

Raport z wyceny przedsiębiorstwa Erato Energy Sp. z o.o.



AUTORZY

Dariusz Landsberg, ACCA nr 1144736
Dyrektor Usług Księgowych
Mail: dariusz.landsberg@genprox.com
Tel. 603 413 133

Dariusz Frańczak, Doradca Inwestycyjny nr 439
Dyrektor ds. Wycen
Mail: dariusz.franczak@genprox.com
Tel. 696 011 123

Warszawa, 21.10.2020 r.

Szanowni Państwo,

Zgodnie z przesłaną ofertą przeprowadziliśmy analizę wartości przedsiębiorstwa Erato Energy Sp. z o.o. (Erato Energy, Spółka) na okoliczność przejęcia 100% udziałów w Spółce. W naszej ocenie kierowaliśmy się profesjonalnym osądem, doświadczeniem zawodowym oraz standardami zawodowymi narzuconymi nam przez Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) oraz wpis na listę Doradców Inwestycyjnych, których jesteśmy członkami.

Zakres i podstawa naszych prac

Niniejszy raport został sporządzony zgodnie z zakresem przedstawionym w zaakceptowanej przez Państwa ofercie. Raport powstał w oparciu o informacje przekazane nam przez Spółkę – dane udostępnione na Virtual Data Room oraz informacje przekazane nam przez Zarząd Spółki podczas telekonferencji zrealizowanej 14 października oraz dodatkowych sesjach technicznych i potwierdzeniach mailowych ze Spółką zrealizowanych w kolejnych dniach do dnia 21 października włącznie. Określając wartość przedsiębiorstwa kierowaliśmy się ponadto analizami i opracowaniami dotyczącymi branży, w której operuje Spółka oraz profesjonalnym osądem przy określaniu podstawowych założeń wyceny. Podstawą wyceny są dane rynkowe z dnia 16 października 2020 r. oraz dane księgowe udostępnione przez Spółkę na dzień 31 sierpnia 2020r.

Cel naszego raportu

Raport przygotowany został w celu umożliwienia Państwu dokonania oceny wartości Spółki na okoliczność potencjalnego przejęcia 100% udziałów w Spółce przez Tech Invest Group ASI S.A. (TIG), a następnie połączenia obu spółek. Informacja dotycząca planowanego połączenia została opublikowana przez TIG 24 września 2020 r. w systemie ESPI (raport nr 29/2020).

Wartość

Wartość wycenianego przedsiębiorstwa została oszacowana na: **107 865 233,19 PLN.**

Z poważaniem

Dariusz Landsberg
Członek ACCA nr 1144736
Dyrektor Usług Księgowych

Dariusz Frańczak
Doradca Inwestycyjny nr 439
Dyrektor ds. Wycen

Spis treści

1. PODSUMOWANIE WYCENY	4
2. METODOLOGIA.....	6
3. KONTEKST WYCENY	7
4. RYNEK	9
5. EKONOMIKA INSTALACJI FOTOWOLTAICZNEJ	15
6. SPÓŁKA	17
7. ŹRÓDŁA DANYCH	18
8. PROFIL BIZNESOWY	19
9. PROGNOZA 2020	20
10. WYBÓR METODY WYCENY	22
11. WYCENA	23
11.1. Metoda DCF.....	23
11.2. Metoda Porównawcza.....	27
12. NASZ ZESPÓŁ	29
13. ZAŁĄCZNIKI	30

1. PODSUMOWANIE WYCENY

W toku prac analitycznych określiliśmy wycenę przedsiębiorstwa Erato Energy Sp. z o.o. na **107 865 233,19 PLN** (wartość jednego udziału wynosi 1 078 652,33 PLN). Jest to wartość kierunkowo zbieżna z wartością przyjętą na potrzeby połączenia (100 mln PLN) przez obie Spółki. Oszacowana wartość została określona na podstawie średniej z dwóch modeli bazujących odpowiednio na:

- analizie przepływów pieniężnych – Wycena DCF
- analizie wskaźników dla Spółki oraz grupy porównawczej – Wycena porównawcza

Zwracamy uwagę na dynamiczną zmianę wyników finansowych osiągniętych przez Spółkę na przestrzeni ostatnich miesięcy. Powodów tego stanu upatrujemy zarówno w sprzyjających warunkach zewnętrznych, jak i kompetencjach Spółki w zakresie sprzedaży mikroinstalacji fotowoltaicznych. Z uwagi na relatywnie krótką historię Spółki oraz dynamikę wyników zdecydowaliśmy o zaprognozowaniu wyników roku 2020, które są podstawą dla dalszych procedur estymacji. Takie podejście, z jednej strony faworyzuje podmioty wzrostowe, natomiast z drugiej strony czyni przyjęty model wyceny daleko bardziej wrażliwy na przyjęte założenia. Stoimy jednak na stanowisku, że rok 2019 nie przystaje do skali prowadzonego obecnie przez Spółkę biznesu i stosowanie danych z tego okresu niesłusznie zaniżałoby wycenę przedsiębiorstwa.

Podstawą dla modelu DCF są dane księgowe za okres od stycznia do sierpnia 2020 r. Na bazie tych danych dokonaliśmy oszacowania wyników roku 2020. Wyniki te są podstawą dla prognozy szczegółowej na lata 2021-2023. Wyniki roku 2023 są z kolei podstawą do określenia wartości rezydualnej. W toku prac przyjęliśmy kluczowe założenie o postępującym procesie rozwoju sieci sprzedaży, który skutkuje tempem wzrostu ilości przeprowadzonych instalacji przekraczającym estymaty dotyczące wzrostu rynku. Takie założenie jest naszym zdaniem słuszne biorąc pod uwagę bieżące tempo wzrostu Spółki oraz wskazywane przez Zarząd nowe potencjalne kanały dystrybucji.

Zwracamy uwagę, na relatywnie krótki okres prognozy szczegółowej, który wynika z niepewności co do realiów rynkowych oraz docelowego modelu, w którym operować będzie Spółka w przyszłości. Uważamy, że w raz z postępującym nasyceniem się rynku mikroinstalacji fotowoltaicznych Spółka będzie poszukiwała alternatywnych źródeł dochodu w oparciu o rynek fotowoltaiki. Choć na moment prognozy ten kierunek rozwoju nie jest wytyczony, uważamy, że kompetencje Spółki oraz ekspertyza rynkowa uprawniają do stwierdzenia o potencjalnym rozwoju alternatywnych źródeł przychodu.

Uwzględniając dodatkową premię za ryzyko specyficzne oraz zakładając brak finansowania dłużnego wartość wyceny metodą DCF została określona na 108 956 006,39 PLN.

W przypadku wyceny porównawczej, podobnie jak dla modelu DCF, historyczne wyniki finansowe za okres styczeń-sierpień 2020 r. są jedynie podstawą estymacji wyników całego roku 2020, które to są następnie zestawiane z wartościami mediany w zakresie C/WK, C/S, C/Z dla spółek porównywalnych notowanych na GPW i NewConnect. W tym przypadku zdecydowaliśmy o zastosowaniu niestandardowo wysokiego współczynnika dyskonta na poziomie 40% z uwagi na:

- niepubliczny charakter Spółki;
- korzystanie z danych estymowanych za rok 2020 dla Spółki;
- brak uwzględnienia w wynikach i przynajmniej częściowe uwzględnienie w notowaniach spółek porównywalnych analogicznego do Spółki okresu 2020r.;
- prowadzoną przez Spółkę działalność instalacyjną, która może być postrzegane jako mniej innowacyjna niż profile działalności podmiotów porównawczych.

Uwzględniając powyższe założenia, wartość Spółki została określona na 106 774 459,99 PLN.

Zdecydowaliśmy, że końcowa wycena przedsiębiorstwa jest średnią z przyjętych modeli wyceny, co wskazuje wartość Erato Energy Sp. z o.o. na **107 865 233,19 PLN**.

Zwracamy ponadto uwagę, że dynamicznie zmieniające się otoczenie rynkowe (zarówno w zakresie wsparcia prosumentów, wypłaszczenia lub nawet spadku popytu jak i wzrostu konkurencji) może negatywnie oddziaływać na działalność operacyjną Spółki. W tym kontekście działania Spółki nakierowane na pozyskanie komplementarnego partnera (TIG) odczytujemy jako krok w dobrym kierunku, który może zapewnić poprawę pozycji rynkowej.

2. METODOLOGIA

Wartością każdej działalności jest kwota, za którą można ją sprzedać w transakcji pomiędzy dwoma odpowiednio poinformowanymi i niepowiązаныmi podmiotami. Może być ona oszacowana jako wartość dodatkowego dochodu, który firma wytwarza dzięki prowadzeniu tej działalności, przez porównanie do cen w podobnych transakcjach lub przez odniesienie do kosztu, jaki jednostka musiałaby ponieść, aby stworzyć tę oddzielną działalność. W związku z powyższym wyróżnia się trzy podstawowe grupy metody wyceny:

1. Metody kosztowe – kalkulacja nakładów na odtworzenie danej jednostki, działalności lub wartości niematerialnej;
2. Metody rynkowe – bazujące na cenach zawartych w transakcji porównywalnych lub wskaźnikach określających tę cenę;
3. Metody dochodowe – w których wartość wynika z bieżącej wartości prognozowanego strumienia przyszłych pożytków wyrażanych w kategoriach pieniężnych.

Podejście kosztowe jest metodą wyceny, zgodnie z którą wartość określana jest na podstawie kalkulacji kosztów, jakie należałoby ponieść, aby w przyszłości otrzymać korzyści takie same, jakich dostarcza istniejąca działalność. Metody te wymagają dostępu do wielkości historycznych kosztów i wydatków, które doprowadziły do stworzenia wycenianych składników aktywów.

Wycena metodami kosztowymi obarczona jest zwykle ryzykiem związanym z brakiem możliwości zidentyfikowania wszystkich kosztów poniesionych przez właściciela, ich niedoszacowaniem bądź przeszacowaniem, a także brakiem rozróżnienia kosztów uzasadnionych i zbędnych. Należy także pamiętać, że wartość oszacowana metodami kosztowymi nie uwzględnia jej rynkowego charakteru ani zdolności do generowania zysków, jakie mogą być realizowane, a jedynie wskazuje poniesione nakłady.

Metody rynkowe stosowane są najczęściej w wypadku takich składników aktywów, które są przedmiotem obrotu lub w przypadku których adekwatne dane są dostępne. Wycena następuje tu poprzez odniesienie danej wartości do istniejących na rynku wskaźników lub współczynników standardowych w danej branży, które można przenieść na poziom analizowanego podmiotu.

Mankamentem metod rynkowych jest praktyczny brak możliwości zidentyfikowania podmiotów tożsamyh co skutkuje istotnym poziomem subiektywizmu zarówno przy określaniu transakcji/podmiotów porównywalnych jak i wyborze wskaźników.

W podejściu dochodowym wartość jest wyznaczana jako dodatkowy strumień gotówki generowany przez wycenianą działalność. Aby dokonać wyceny tą techniką, należy zidentyfikować przepływy tak dodatnie, jak i ujemne, które generowane są przez wycenianą działalność. Powinny być to przepływy, które ponosiłby uczestnik rynku, który kupiłby taką działalność. Szczególną trudność stanowi prognoza odległych czasowo przepływów oraz zastosowanie adekwatnego wskaźnika dyskontującego.

Aby tego dokonać przyjmuje się szereg założeń, które bazować powinny na znajomości branży oraz na ogólnym celu, którym jest doprowadzenie do uzyskania ceny, która byłaby zapłacona w transakcji między dwoma niepowiązаныmi uczestnikami rynku. Mankamentem metod dochodowych jest również łatwość stosowania ekstrapolacji wyników, co zacięra ryzyko przyszłych niekorzystnych, a możliwych zdarzeń i tendencji gospodarczych.

3. KONTEKST WYCENY

Wycena Spółki została zlecona w związku planowanym połączeniem Spółki ze spółką TIG. Połączenie będzie realizowane wedle zaproponowanego planu, którego streszczenia znajduje się poniżej.

- Wykonanie audytu i przeglądu sytuacji finansowej TIG i Erato Energy (zwane łącznie Spółki).
- Zlecenie wymaganych przepisami wycen Spółek na potrzeby połączenia.
- Zawarcie umowy inwestycyjnej przez Spółki oraz wspólników/akcjonariuszy reprezentujących większość kapitału zakładowego, zobowiązującej do realizacji Transakcji.
- Utworzenie przez TIG spółki zależnej: TIG ASI Sp. z o.o.
- Emisja nowych akcji TIG dla dotychczasowych wspólników Erato Energy w zamian za wkłady niepieniężne w postaci udziałów reprezentujących 100% kapitału zakładowego Erato Energy.
- Zmiana nazwy Tech Invest Group ASI S.A. na Erato Energy ASI S.A.
- Przeniesienie całego portfela inwestycyjnego Erato Energy ASI S.A. do nowoutworzonego podmiotu TIG ASI Sp. z o.o.
- Zaprzestanie prowadzenia działalności inwestycyjnej przez Erato Energy ASI S.A. i zmiana nazwy na Erato Energy S.A.
- Połączenie przez przejęcie Erato Energy S.A. oraz Erato Energy Sp. z o.o., w wyniku którego cała działalność prowadzona dotychczas przez Erato Energy Sp. z o.o. w szczególności działalność w branży energetyki ze źródeł odnawialnych zostanie przejęta przez notowaną na NewConnect spółkę Erato Energy S.A.
- Emisja akcji Erato Energy S.A. dla nowych akcjonariuszy o wartości do 2,5 mln euro w celu pozyskania dodatkowego finansowania na rozwój projektów technologicznych mogących wspierać podstawową działalność operacyjną Erato Energy S.A. i inwestycje w produkcję energii ze źródeł odnawialnych np. farmy fotowoltaiczne, co zapewni atrakcyjne stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału i pozwoli na zwiększenie wartości Spółki.
- Wprowadzenie do obrotu na NewConnect nowych emisji akcji Erato Energy S.A.
- Usługi Autoryzowanego Doradcy NewConnect na rzecz Erato Energy S.A. przez 2 lata od Transakcji będzie świadczyć T&T Consulting Sp. z o.o. na warunkach ustalonych przez strony.

Zgodnie z deklaracjami stron w przekazanym przez TIG S.A. w raporcie bieżącym ESPI wartość spółek na potrzeby transakcji została określona jak niżej:

- TIG S.A. – 25 mln PLN
- Erato Energy Sp. z o.o. – 100 mln PLN

Zgodnie z deklaracjami stron realizacji połączenie może:

- zapewnić Erato Energy dostęp do innowacyjnych technologii możliwych do wykorzystania w branży energii ze źródeł odnawialnych, w szczególności branży fotowoltaicznej, dzięki którym Erato Energy będzie mogło budować technologiczną przewagę konkurencyjną na rynku – m.in. wykorzystanie innowacyjnych technologii opracowywanych przez spółki portfelowe TIG, w tym między innymi QNA Technology Sp. z o.o. innowacyjna technologia kropek kwantowych możliwych do wykorzystania w branży fotowoltaicznej;
- umożliwić alokowanie nadwyżek finansowych Erato Energy w projekty technologiczne zapewniające synergię z prowadzoną przez Erato Energy działalnością oraz generujące wysokie stopy zwrotu z kapitału;
- wesprzeć rozbudowę sieci sprzedaży usług Erato Energy w Polsce;

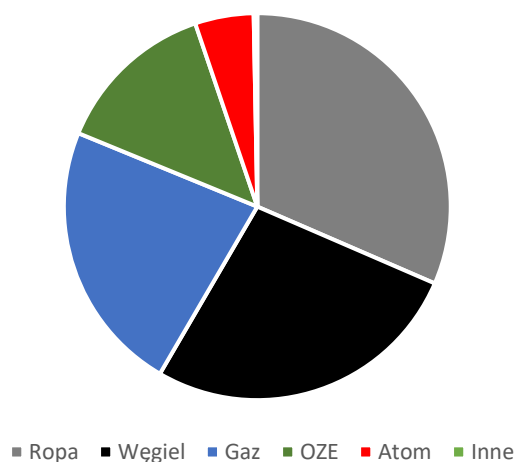
- wesprzeć proces budowania dla klientów systemu finansowania zakupu instalacji oferowanych przez Erato Energy;
- umożliwić wykorzystanie w działalności Erato Energy instrumentów rynku finansowego, co umożliwi dynamiczne i efektywne zwiększenie skali inwestycji w branżę produkcji energii ze źródeł odnawialnych np. farmy fotowoltaiczne;
- wywołać korzyści płynące z zacieśnienia współpracy oraz wykorzystania synergii płynącej z posiadanego doświadczenia i potencjału obydwu Spółek;
- spowodować powstanie otwartego na nowe technologie i rynek finansowy podmiotu o mocnej pozycji rynkowej, który wykorzysta efekty synergii wynikające z wzajemnego uzupełniania potencjału obydwu Spółek, optymalizacji i zwiększenia skali działania, co przełoży się na dynamiczny wzrost wartości połączonego podmiotu;
- spowodować powstanie atrakcyjnego podmiotu prowadzącego działalność w branży energii ze źródeł odnawialnych oraz działalność inwestycyjną w projekty technologiczne przy jak największej obecności na rynkach kapitałowych w Polsce i zagranicą.

4. RYNEK

Rynek energii na świecie ciągle zdominowany jest przez paliwa kopalne. Choć należy zaznaczyć stopniowe odchodzenie od tej zależności. Należy mieć jednak na uwadze, że w związku z rozmiarami rynku proces ten przybiera formę niespiesznej ewolucji. Niezaprzeczalny jednak pozostaje kierunek, który jasno wskazuje globalna tendencja do zastępowania konwencjonalnych źródeł energii energią odnawialną. Dyskutowane może być tu jedynie tempo tej transformacji.

Oczywistym jest, że w rozwoju OZE pojawiają się liczne ograniczenia związane z charakterystyką poszczególnych jej źródeł (niedopasowanie profilu generacji energii do szczytów zapotrzebowania, zmienność uzysku energii w czasie). Ograniczenia te uwiadcniają się coraz silniej wraz z postępującym wzrostem udziału OZE w miksie energetycznym. Zakładamy jednak, że między innymi dzięki rozwojowi technologii magazynowania energii ograniczenia te zostaną przewyżczone (postępujący spadek kosztów instalacji¹ jest elementem umożliwiającym budowę systemu energetycznych w oparciu o OZE).

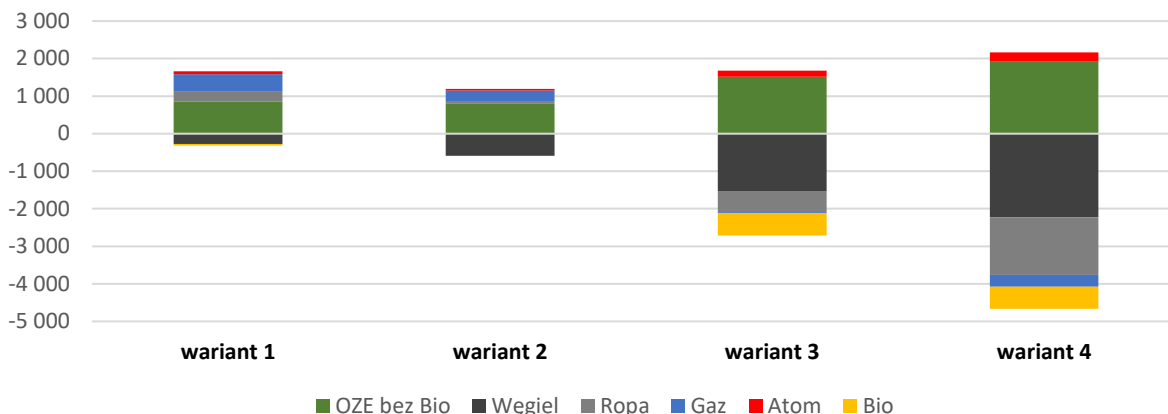
Źródła energii w globalnym miksie



Źródło: Obliczenia własne, www.iea.org

¹ https://www.eia.gov/analysis/studies/electricity/batterystorage/pdf/battery_storage.pdf

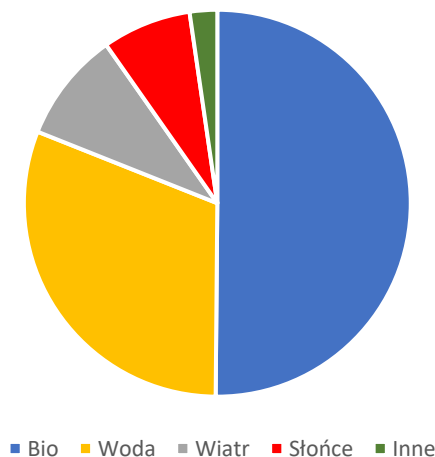
Warianty zmiany miks do roku 2030 (Mtoe)



Źródło: Obliczenia własne, www.iea.org

Globalny rynek energii odnawialnej oparty jest o cztery podstawowe źródła: biomasę, wodę, wiatr i Słońce. Najistotniejszy udział spośród wymienionych ma energia oparta o biomasę, która nie jest jednak w 100% uznawana za energię czystą.

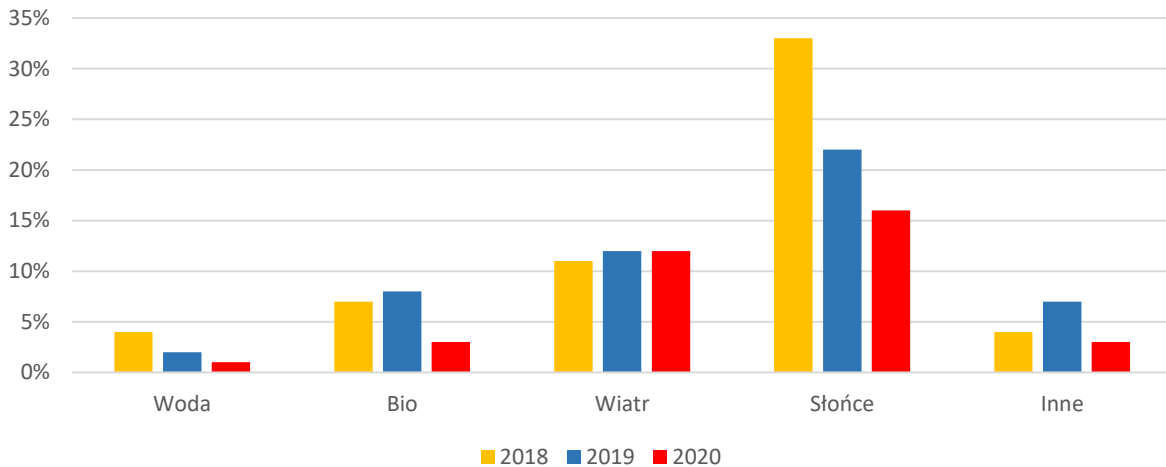
Udział OZE w globalnym miesie energetycznym



Źródło: Obliczenia własne, www.iea.org

Niepodważalna tendencja do zwiększenia udziału energii odnawialnej w globalnym miesie energetycznym nie jest homogeniczna, jeśli chodzi o źródło pochodzenia, bowiem wyraźnie widoczna jest supremacja energetyki wiatrowej i słonecznej. Te kierunki rozwoju wybierane są z uwagi na relatywnie dużą dostępność geograficzną oraz względną łatwość we wdrożeniu.

Globalny roczny wzrost OZE w podziale na źródło

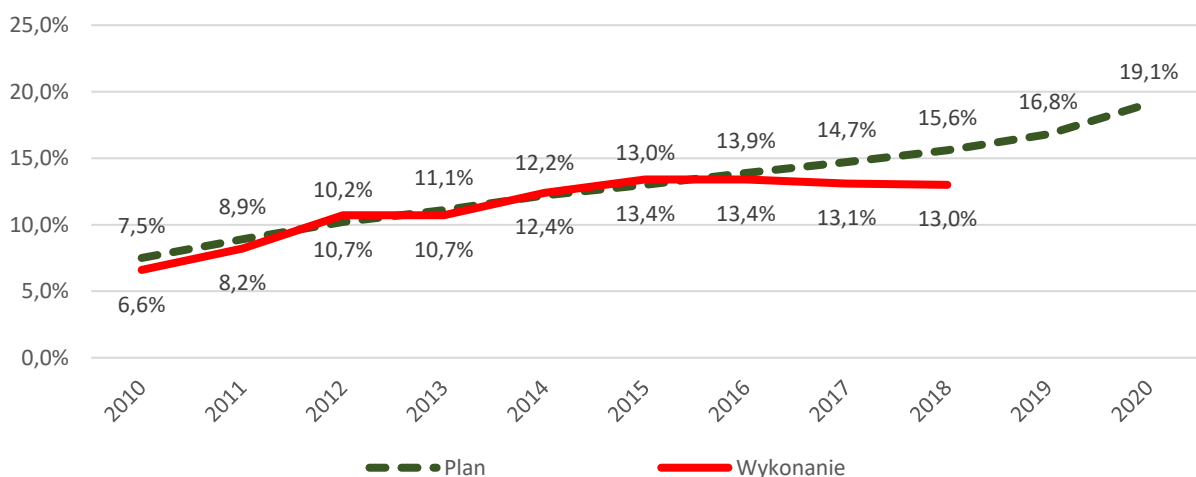


Źródło: Obliczenia własne, www.iea.org

Przechodząc do specyfiki rynku krajowego należy wskazać, że Polska nie dysponuje wybitnymi warunkami geograficznymi zarówno do rozwoju energetyki wodnej, wiatrowej jak i solarnej, a miks energetyczny jest zdominowany przez węgiel kamienny oraz brunatny.

Podstawowym uwarunkowaniem określającym stosunki energetyczne w Polsce są regulacje unijne w szczególności Dyrektywa 2009/28/WE w sprawie promowania stosowania energii ze źródeł odnawialnych. Cel dla Polski, w postaci w końcowym zużyciu energii brutto w 2020 r został ustalony w ww. dyrektywie na poziomie minimum 15%. Przez końcowe zużycie należy rozumieć zarówno wytworzoną energię elektryczną jak i ciepłowniczą. Ścieżka dojścia została określona w „Krajowy plan działania w zakresie energii ze źródeł odnawialnych”. Należy mieć świadomość, że poziom referencyjny na rok 2020 w przypadku energii elektrycznej to 19,1%.

Udział OZE w energetyce



Źródło: Obliczenia własne, www.ieo.pl

Początkowy wzrost podaży zielonej energii był kreowany poprzez lądową energetykę wiatrową, której rozwój został zahamowany w 2016 r. między innymi na skutek wprowadzenia tzw. ustawy odległościowej, ograniczającej możliwość tworzenia nowych projektów elektrowni wiatrowych.

Na przestrzeni ostatnich kilkunastu kwartałów obserwujemy powrót do działań centralnych wspierających energetykę odnawialną, co należy jednoznacznie łączyć z zagrożeniem braku realizacji wyznaczonych celów w zakresie zużycia energii odnawialnej. Z uwagi na odległość celu oraz ograniczenia czasowe wybór energii solarnej jako podstawowego źródła dla rozwoju nowych mocy wydaje się oczywisty, ponieważ:

- elektrownie atomowe to długi i kosztowny proces inwestycyjny;
- elektrownie ma biomasę nie są źródłem bez-emisyjnym;
- elektrownie wodne to długi i kosztowny proces inwestycyjny;
- lądowe farmy wiatraków zostały ograniczone ustawowo;
- morskie farmy wiatraków to długi i kosztowny proces inwestycyjny.

W tym kontekście energetyka solarna oferuje krótki cykl inwestycyjny oraz łatwość rozwoju ekstensywnego, opartego o liczbę zainstalowanych paneli. Co więcej należy wskazać, że cykl inwestycyjny w przypadku mikroinstalacji jest skrócony do ledwie kilku tygodni, w porównaniu do kwartałów jak to jest w przypadku farm fotowoltaicznych, gdzie ograniczeniami są między innymi odbywane aukcje, zgody formalne oraz proces przyłączenia do sieci. Nie może więc dziwić decyzja o wyborze tego segmentu rynku jako kluczowego w bieżących działaniach na rzecz rozwoju mocy OZE.

Potwierdzeniem tej tezy są programy centralne wspierające prosumentów:

- program Mój Prąd;
- Regionalne Programy Operacyjne;
- gwarancje bankowe;
- wsparcie lokalne;
- ulgi podatkowe.

W szerszej perspektywie warto zwrócić uwagę na Politykę Energetyczną Polski do 2040 r., która zakłada wzrost mocy generowanej ze słońca do poziomu 7 GW w 2030r. i 16 GW w 2040r. ². Co ciekawe dane PSE S.A. na listopad 2020 r. wskazują aktualnie zainstalowaną moc na 2,7 GW³ podczas gdy jeszcze rok temu wynosiła ona 1 GW. Oznacza to naszym zdaniem, że rozwój energetyki solarnej przebiega aktualnie szybciej niż zakładał Rząd, co może mieć wpływ zarówno na zmiany w docelowym miksie energetycznym dla Polski jak i w systemie wsparcia dla fotowoltaiki.

Polski rynek fotowoltaiki można podzielić na⁴:

- mikroinstalacje – do 50 kW, całościowa zainstalowana moc na koniec Q1 2020 to 1 294 MW;
- Małe instalacje PV – moc do 500 kW, całościowa moc przekracza 50 MW;
- Instalacje PV w ramach aukcji OZE – przeważnie moc zbliżona do 1 MW, całościowa zainstalowana moc to przeszło 500 MW;
- Inne PV – moc powyżej 500 kW, brak udziału w aukcjach, całościowa zainstalowana moc to 75 MW.

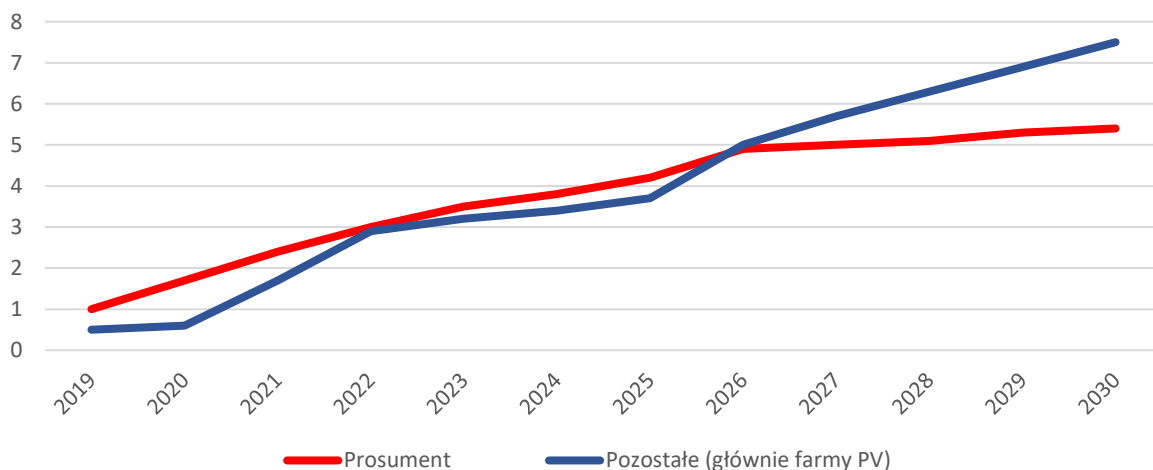
² Wnioski z analiz prognostycznych dla sektora paliwowo-energetycznego Projekt KPEiK i PEP2040

³ https://twitter.com/pse_pl

⁴ Szacunki IEO, www.ieo.pl

Powyższe dane wskazują, że bezspornie obecnie kluczowym elementem polskiego rynku fotowoltaiki są mikroinstalacje montowane u odbiorców końcowych. W naszym odczuciu należy mieć świadomość, że ciężar wzrostu rynku w kolejnych kwartałach będzie stopniowo przechodził w kierunku farm fotowoltaicznych realizowanych w ramach wygranych aukcji OZE. Wynika to bezpośrednio z cyklu inwestycyjnego, który dotyczy przeszło 1 700 MW projektów, które wygrały historyczne aukcje.

Prognoza przyrostu mocy PV w Polsce (GW)



Źródło: Obliczenia własne, www.ieo.pl

Obecne zainteresowanie fotowoltaiką jest zarówno pochodną czynników społecznych (wzrost świadomości ekologicznej), jak również czynników ekonomicznych (rachunek ekonomiczny, niepewność co do ceny prądu, dopłaty, ulgi podatkowe). W zakresie czynników ekonomicznych należy rozróżnić czynniki rynkowe (rachunek ekonomiczny, niepewność co do ceny prądu) i czynniki polityczne (dotacje, ulgi podatkowe). Panuje ogólny konsensus, że czynniki społeczne jak i rynkowe zarówno w krótkim jak i w długim okresie oddziałują na rzecz energetyki solarnej. Jeśli chodzi natomiast o czynniki polityczne, to bezspornie należy przyznać, że warunki legislacyjne w mijających kwartałach były niezmiernie korzystne dla mikroinstalacji. Nie jesteśmy w stanie określić, czy wynikają one z długoterminowych celów gospodarczych, czy są jedynie narzędziem do realizacji krótkoterminowego celem jakim jest wypełnienie norm energetycznych ustalonych na rok 2020. Zbliżający się termin zakończenia programu Mój Prąd oraz skutki praktycznie pewnego nieosiągnięcia przez Polskę poziomu 15% wykorzystania energii odnawialnej zwiększają niepewność co do uwarunkowań rynkowych w segmencie mikroinstalacji w kolejnych latach⁵, zwłaszcza w zakresie mechanizmów wsparcia dla prosumentów.

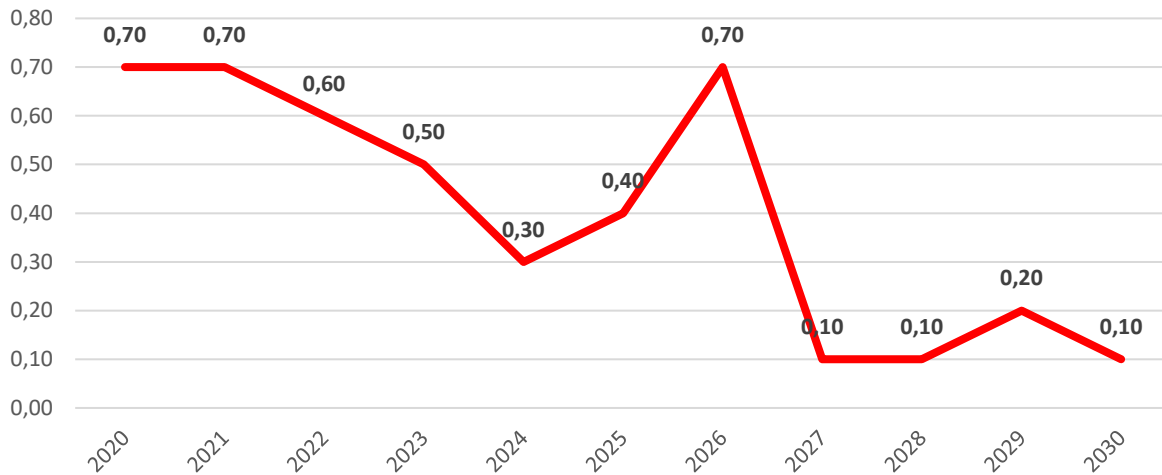
Aktualnie obserwujemy niespotykany szybki wzrost zainteresowania mikroinstalacjami. W Polsce funkcjonuje ponad 260 tys. mikroinstalacji⁶, a tempo wzrostu jest imponujące (27 tys. w 2018r., 104 tys. w 2019r. oraz 108 tys. w pierwszej połowie roku). Prognozowany przez IEO przyrost mocy w 2020 r. został już osiągnięty w połowie roku przy średniej instalacji na poziomie 6,6 kW, co dobitnie pokazuje skalę zainteresowania fotowoltaiką wśród odbiorców indywidualnych. Pomimo, że dane empiryczne wskazują na zbyt konserwatywną prognozę IEO, nie sposób nie zgodzić się z twierdzeniem o możliwym

⁵ Drugi nabór do programu Mój Prąd kończy się 18 grudnia 2020. Na obecną chwilę brak jest informacji o kolejnych podobnych inicjatywach centralnych.

⁶ <https://globenergia.pl/pv-rosnie-w-sile-mamy-ponad-262-000-instalacji-prosumenckich/>

sukcesywnym ograniczeniu popytu w kolejnych latach. Teżę taką motywujemy końcem programu Mój Prąd, który tak jak podbił wyniki sprzedażowe 2020 r. może mieć wpływ na ograniczenie popytu wraz z brakiem informacji, czym ten program zostanie zastąpiony w kolejnych latach.

Prognozowany roczny przyrost mocy (GW) mikroinstalacji



Źródło: Obliczenia własne, www.ieo.pl

Na szybko rosnącym rynku operuje rzesza relatywnie niewielkich podmiotów, a świadomość poszczególnych marek wśród odbiorców końcowych jest ograniczona. Największy podmiot w branży Columbus Energy w raporcie półroczny chwali się 8,4 tys. instalacjami w okresie raportowym⁷, co oznacza około 8% udział rynkowy. Uważamy, że bieżące kwartały to okres prosperity dla sprzedawców i instalatorów instalacji fotowoltaicznych, jeśli chodzi o liczbę zleceń i realizowane marże. Kolejne okresy mogą jednak być naznaczone wzrostem konkurencyjności oraz konsolidacją wokół silnych grup o ogólnokrajowym zasięgu. W tym kontekście premiowane będą podmioty duże, które posiadają silne zaplecze kapitałowe i które są w stanie dzięki efektom skali obniżyć jednostkowe koszty instalacji, lub oferować dodatkowe produkty/usługi.

⁷ https://columbusenergy.pl/relacje-inwestorskie/wp-content/uploads/2020/07/RAPORT-2Q-2020_v19.pdf

5. EKONOMIKA INSTALACJI FOTOWOLTAICZNEJ

Analizując zasadność stosowania paneli fotowoltaicznych przez odbiorcę indywidualnego (podstawowy odbiorca usług Spółki) należy zwrócić uwagę na efektywność konwersji energii słonecznej na energię elektryczną. Wskaźnik ten wzrasta wraz z rozwojem technologii i na obecną chwilę standardem jest efektywność rzędu 20%. Efektywność ta jest określana w wystandaryzowanych warunkach, gdzie bazowe promieniowanie ma wartość 1000 W/m^2 (przy 25 stopniach Celsjusza i bez wiatru). Przemnażając tę wartość przez rozmiar standardowego panelu $1,7 \text{ m} \times 1,0 \text{ m}$ otrzymujemy wartość 340 Wp ($0,34 \text{ kWp}$). Moc wyrażone w W od mocy wyrażonej w Wp różni się tym, że moc pojedynczego panelu (wyrażona w W) jest funkcją warunków zewnętrznych (głównie nasłonecznienia). W słoneczne i bezchmurne dni wartość nasłonecznienia jest zbliżona do 1000 W/m^2 , czyli panel jest w stanie osiągnąć moc znamionową. Należy pamiętać, że jest to wartość maksymalna przy pełnym nasłonecznieniu, a dla użytkownika ważniejsza jest sumaryczna wartość nasłonecznienia w zadanym (rocznym) cyklu. Analiza mapy nasłonecznienia wskazuje, że w Polsce należy oczekiwać rocznie 990 kWh/m^2 , co jest wynikiem przeciętnym na tle Europy, gdzie maksymalne wartości są zbliżone do rocznie 1700 kWh/m^2 .

Biorąc powyższe pod uwagę należy zakładać, że jeden panel generuje rocznie około 336 kWh ($990 \text{ kWh/m}^2 * 1,7 \text{ m}^2 * 20\%$). Co odpowiada około 10% zapotrzebowania na prąd dla gospodarstwa domowego (3500 kWh). Należy liczyć się ze stopniowym spadkiem wydajności paneli, jednak ten spadek jest szacowany na mniej niż 1% rocznie, a sama minimalna moc panelu jest standardowo objęta gwarancją producenta.

Specyfiką instalacji fotowoltaicznych jest zależność ilości wyprodukowanego prądu od warunków atmosferycznych, co w konsekwencji jest rozłączne ze szczytami zapotrzebowania na prąd, które przypadają na godzinny ranne i wieczorne, kiedy nie należy oczekiwać stosownego nasłonecznienia. Rozwiązanie tego niedopasowania jest wprowadzony mechanizm bilansujący zakładający oddawanie do sieci nadwyżki wyprodukowanego prądu z możliwością jego odbioru w ciągu roku z potrąceniem rzędu 20% lub 30% w zależności od wielkości instalacji⁸.

Zgodnie z kalkulacją udostępnioną przez Tauron⁹ jednostkowe oszczędności na kWh sięgają 63 gr, więc na jednym panelu można oczekiwać przeszło 210 PLN oszczędności (przy nierealnym założeniu, że całą energię konsumujemy na bieżąco). Przy założeniu, że całą energię oddajemy do sieci, a następnie z tej sieci pobieramy prąd, oszczędność roczna na jednym panelu wynosi 170 PLN.

Dla gospodarstwa domowego o rocznym zużyciu 3500 kWh przy konserwatywnym założeniu oddawania 100% energii do sieci, należy założyć, że wymagana wielkość instalacji fotowoltaicznej powinna wynosić $3500 \text{ kWh} / 80\% / 336 \text{ kWh} = 13$ paneli ($4,375 \text{ kWp}$), co winno generować oszczędności na poziomie 2,2 tys. PLN rocznie.

Po stronie kosztowej zakładamy, że całościowy koszt takiej instalacji to wydatek rzędu 18 tys. PLN. Koszt ten może zostać obniżony, gdy skorzystamy z dwóch najpopularniejszych (choć nie jednych) programów wsparcia. Dotacja Mój Prąd pozwala uzyskać do 5 tys. PLN, natomiast ulga podatkowa umożliwi odliczenie 13 tys. PLN od podstawy opodatkowania, co w konsekwencji daje wartość oszczędności na poziomie 2,2 tys. PLN dla pierwszego proggu – wariant bazowy i 4,2 tys. PLN dla

⁸ 20% przysługuje w przypadku instalacji do 10 kW, co jest standardem w przypadku domków jednorodzinnych.

⁹ <https://www.tauron.pl/dla-domu/urządzenia/oszczedny-dom/mieszkaj-oszczednie-i-ekologicznie/fotowoltaika-lepsza-niz-lokata>

drugiego progu podatkowego. Uwzględniając opisywane wsparcie, sumaryczny koszt instalacji w wariantcie bazowym to 10,8 tys. PLN. Co jest podstawą do prezentacji 5-letniego okresu zwrotu z inwestycji. Nawet zakończenie programu Mój Prąd, będzie wydłużało okres zwrotu z inwestycji o nieznacznie ponad 2 lata.

W tym miejscu należy wskazać, że ta uproszczona kalkulacja nie uwzględnia spadku efektywności paneli w czasie, kosztów czyszczenia paneli, wartości pieniądza w czasie czy potencjalnych kosztów demontażu. Wszystkie wskazywane czynniki ograniczają wartość oczekiwaną z inwestycji. Należy jednak mieć świadomość, że brak jest na obecną chwilę dla inwestora indywidualnego alternatyw umożliwiających uzyskanie zbliżonej stopy zwrotu przy podobnym poziomie ryzyka.

6. SPÓŁKA

Nazwa	Erato Energy Sp. o.o.
KRS	0000653231
NIP	7272808168
Regon	366095853
Siedziba	Ul. Wał Miedzeszyński 235, 04-866 Warszawa
Prezes Zarządu	Łukasz Gralec

Spółka została zawiązana 24 listopada 2016r. jako Art Movement Sp. z o.o. (data rejestracji w KRS to 16 grudnia 2016r.). Przez obecnych udziałowców Spółka została przejęta 24 października 2017r. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 5 tys. PLN.

Erato Energy jest podmiotem operującym na rynku instalacji fotowoltaicznym. Spółka specjalizuje się w doborze, projektowaniu oraz montażu mikroinstalacji dla prosumentów. Obszarem działania Spółki jest cała Polska. W historii Spółki szczególnie istotny jest okres 2019-2020, kiedy to organizacja zanotowała skokowy wzrost wyników i skali działania. Ten sukces należy łączyć zarówno z kompetencjami własnymi w zakresie pozyskania klienta jak i jakością świadczonych usług. Nie bez znaczenia są również niezwykle korzystne warunki rynkowe, które na przestrzeni ostatnich kwartałów wspierają rozwój rynku mikroinstalacji.

7. ŹRÓDŁA DANYCH

Przeanalizowaliśmy informacje dostarczone przez przedstawicieli Spółki i obejmujące:

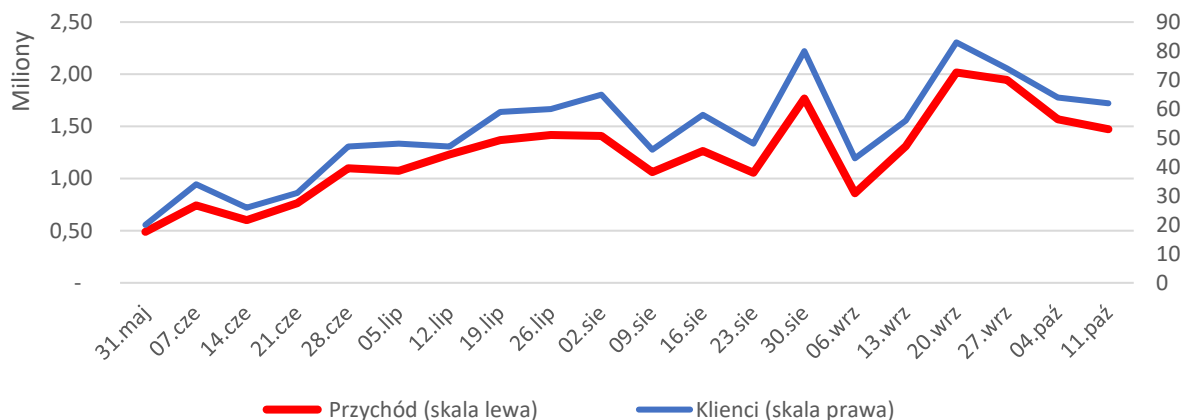
- Zapisy księgowe za lata 2018-2020;
- Sprawozdania finansowe za lata 2018 i 2019;
- Zestawienie obrotów i sald na koniec sierpnia 2020 r.;
- Raporty sprzedażowe;
- Kalkulacje dotyczące marżowości instalacji fotowoltaicznych, w różnych konfiguracjach;
- Umowy definiujące podstawowe relacje biznesowe;
- Przykładowe faktury przychodowe i kosztowe;
- Ceny hurtowe na rynku paneli fotowoltaicznych;
- Biznes Plan wraz z modelem finansowym na lata 2020-2021;
- Rozliczenia z tytułu podatku VAT i CIT;
- Rejestry VAT za lata 2019-2020;

8. PROFIL BIZNESOWY

Podstawową usługą świadczoną przez Spółkę jest sprzedaż i montaż instalacji fotowoltaicznych dla odbiorców indywidualnych. Kontakty do potencjalnych klientów Spółka uzyskuje z kilku źródeł: call center, reklama internetowa, sprzedaż bezpośrednia. Spółka działa w oparciu o sieć około 50 handlowców. Podstawowym wskaźnikiem monitorującym proces operacyjny jest liczba podpisywanych umów, która od trzeciego kwartału 2020 r. kształtuje się w okolicach 60 umów i 1,5 mln PLN tygodniowo.

GENPROX SP. Z O.O. | AL. JEROZOLIMSKIE 181B 02-222 WARSZAWA | MOBILE +48 603 413 133 | CONTACT@GENPROX.COM | GENPROX.COM

Wynik sprzedaży mikroinstalacji na bazie tygodni



Źródło: Obliczenia własne, Spółka

Na sprzedaży Spółka realizuje marżę na poziomie 30% dla instalacji własnych. W przypadku wykorzystania ekip podwykonawczych marża ta jest o około 5 p.p. niższa. Intencją Spółki jest stopniowe odchodzenie od ekip podwykonawczych. W zakresie kosztów warto zaznaczyć, że Spółka zawiera długoterminowe kontrakty na dostawę paneli fotowoltaicznych, co ma wpływ na zmniejszenie kosztu jednostkowego.

Obok sprzedaży do klienta końcowego, Spółka realizuje sprzedaż hurtową, która przybiera dwie formy:

- sprzedaż gotowych zestawów fotowoltaicznych, dla podmiotów traktujących Spółkę jako źródło zaopatrzenia w podzespoły
- sprzedaż paneli fotowoltaicznych, dla podmiotów powiązanych – Muno (Spółka powiązana z Łukaszem Gralcem) i FlexiPower Group (spółka powiązana z Kamilą Post).

Wartość sprzedaży hurtowej w pierwszych 8 miesiącach 2020r. wyniosła 3 mln PLN z przychodami lipca i sierpnia wynoszącymi po około 1,2 mln PLN.

W tym miejscu zwracamy uwagę, że handel panelami fotowoltaicznymi jest możliwy dzięki relacjom biznesowym z wybranymi dystrybutorami oraz wolumenowi realizowanemu przez Spółkę. Spółka koncentruje swoją sprzedaż w oparciu o dwóch producentów (JinkoSolar oraz LONGi Solar). Należy także dodać, że Spółka nabywa podzespoły od FlexiPower Group (2,9 mln PLN w 2020r.) oraz Muno (0,4 mln PLN w 2020 r.). Akceptujemy wyjaśnienia Zarządu wskazujące, na brak standaryzacji oferty dla znacznych odbiorców oraz korzyściach wynikających z kooperacji z zaprzyjaźnionymi podmiotami.

9. PROGNOZA 2020

Spółka przedstawiła prognozy finansowy na lata 2020 i 2021. Prognozę na rok 2020 uznajemy za realną. Natomiast prognoza na rok 2021 w naszej ocenie jest niezwykle ambitna, bowiem zakłada wzrost przychodów z poziomu 50 mln PLN w 2020 r. do 140 mln PLN w 2021r. Przedstawione prognozy miały ogólny charakter, dlatego zdecydowaliśmy o:

- Weryfikacji prognozy na rok 2020
- Odrzuceniu prognozy na roku 2021

Dokonując oszacowania możliwych wyników 2020 r. poczyniliśmy następujące założenia:

- Przychód z pojedynczej instalacji został oszacowany na 24 tys. PLN. Poziom ten jest kierunkowo zbliżony z historyczną średnią wartością instalacji realizowanych przez Spółkę.
- Liczba przeprowadzonych instalacji (kluczowa zmienna w modelu biznesowym Spółki będzie spadać w ujęciu miesiąc do miesiąca na przestrzeni Q4. Taką tezę stawiamy na podstawie:
 - zakończenia programu Mój Prąd,
 - niechęci do podejmowania inwestycji przez klientów w okresie zimowym,
 - realizacji procesu połączenia z TIG.
- Podstawą szacunków liczby podpisanych umów jest liczba umów podpisana we wrześniu 2020r. – 287 umów (ostatnie dostępne pełne dane).
- Podstawą estymacji marży jest kalkulacja Zarządu dotycząca rentowności pojedynczej instalacji. Zakładamy spadek marży w Q4 odpowiednio do poziomów 26% w przypadku własnego montażu i 22% w przypadku montaż podwykonawców.
- Z uwagi na cykl podpisywania umowy, który charakteryzuje się pewnym przesunięciem w stosunku do finalnej realizacji i ujęcia w księgach Spółki przychodu, przyjęliśmy założenie o zastosowaniu miesięcznego przesunięcia przychodów względem prognozowanych poziomów sprzedaży określanych na podstawie liczby podpisanych umów. W tym kontekście należy interpretować liczbę nowo podpisanych umów jako wczesny wskaźnik monitorujący dla poziomu przychodów.
- Zakładamy realizację sprzedaży hurtowej elementów lub całych instalacji fotowoltaicznych na poziomie 1 mln miesięcznie z marżą na poziomie 15%.
- W usługach obcych zawarte są koszty związane z usługami powiązаныmi ze sprzedawanymi instalacjami fotowoltaicznymi np. wynagrodzenia instalatorów i prowizja sprzedawców. Wartość tych kosztów szacujemy na podstawie zapisów księgowych dla kont 402-08 i 402-10 oraz stosowanego w Spółce sposobu rozliczanie z siecią sprzedaży. W wyniku powyższych estymacji uznajemy, że 3,9 mln PLN to wartość usług obcych, która jest bezpośrednio powiązana z instalacją.

Pozycja	31.08.2020	30.09.2020	31.10.2020	30.11.2020	31.12.2020	2020
Instalacje paneli PV						
Średni przychód z instalacji		24 000	24 000	24 000	24 000	
Zmiana liczby umów		41	-40	-30	-50	
Liczba nowych umów	246	287	247	217	167	
Przychód Instalacje paneli PV		5 904 000	6 888 000	5 928 000	5 208 000	
% instalacji/podwykonawcy		60%	50%	40%	40%	
% instalacji/Spółka		40%	50%	60%	60%	
Marża na instalacji/podwykonawcy		24%	24%	23%	22%	
Marża na instalacji/Spółka		28%	28%	27%	26%	
Marża Spółki w PLN/podwykonawcy		850 176	826 560	545 376	458 304	
Marża Spółki w PLN/Spółka		661 248	964 320	960 336	812 448	
Marża Spółki PLN		1 511 424	1 790 880	1 505 712	1 270 752	
Odbiorcy hurtowi						

Przychody ze sprzedaży hurtowej	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
Marża Hurt	15%	15%	15%	15%	15%
Marża Spółki PLN	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
Przychody	25 459 523	6 904 000	7 888 000	6 928 000	6 208 000
Sumaryczna marża PLN	5 756 137	1 661 424	1 940 880	1 655 712	1 420 752
Sumaryczna marża %	23%	24%	25%	24%	23%
I. Amortyzacja	41 242	5 155	5 155	5 155	5 155
II. Zużycie materiałów i energii	459 510	124 608	142 368	125 041	112 046
III. Usługi obce	1 645 409	205 676	205 676	205 676	205 676
IV. Podatki i opłaty,	367	100	100	100	100
V. Wynagrodzenia	536 989	67 124	67 124	67 124	67 124
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia,	90 887	11 361	11 361	11 361	11 361
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	139 582	17 448	17 448	17 448	17 448
VIII. Wartość sprzedanych tow. i mat.					
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	2 842 152	1 229 953	1 491 649	1 223 807	1 001 842
Pozostałe przychody/koszty	29 966	3 746	3 746	3 746	3 746
Saldo przychodów/kosztów fin.	-36 538	-4 567	-4 567	-4 567	-4 567
Zysk/Strat Brutto	2 872 118	1 233 698	1 495 395	1 227 553	1 005 588
Podatek dochodowy	545 702	234 403	284 125	233 235	191 062
Zysk/Strata Netto	2 326 416	999 296	1 211 270	994 318	814 526

Przedstawiona prognoza jest kierunkowo zbieżna z prognozą Zarządu na rok 2020. Mając na uwadze spójność danych w dalszych kalkulacjach bazowymi wartościami jest wartość określona w prognozie, a nie wartość prognozy Zarządu.

Okres	2020 I-VIII	2020	2020	2021
A. Przychody	25 459 523	53 387 523	50 357 016	140 400 000
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	238 011	-	357 016	400 000
IV. Przychody netto ze sprzedaży tow. i mat.	25 221 512	53 387 523	50 000 000	140 000 000
B. Koszty	22 617 371	45 598 120	41 541 913	113 046 052
I. Amortyzacja	41 242	61 863	65 446	80 000
II. Zużycie materiałów i energii	459 510	963 573	908 876	2 534 031
III. Usługi obce	5 556 746	2 468 114	8 598 593	21 110 000
IV. Podatki i opłaty,	367	767	500	2 000
V. Wynagrodzenia	536 989	805 483	805 483	2 094 255
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia,	90 887	136 330	136 932	356 023
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	139 582	209 373	276 082	769 743
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	15 792 050	40 952	30 750	86 100
		618	000	000
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	2 842 152	7 789 403	8 815 103	27 353 948
D. Pozostałe przychody operacyjne	47 413	44 949	48 607	5 000
E. Pozostałe koszty operacyjne	17 447		20 000	20 000
F. Zysk (strata) z dział. operacyjnej (C+D-E)	2 872 118	7 834 352	8 843 710	27 338 948
G. Przychody finansowe	961	- 54 808	1 000	1 000
H. Koszty finansowe	37 499		56 249	60 000
I. Zysk (strata) brutto (F+G-H)	2 835 580	7 779	8 788	27 279
		545	461	948
J. Podatek dochodowy	556 241	1 478	1 722	5 346
		113	538	870
L. Zysk (strata) netto (I-J-K)	2 279 339	6 301 431	7 065 923	21 933 078
Źródło	Historia	Prognoza	Prognoza Spółki	Prognoza Spółki
Okres	2020 I-VIII	2020	2020	2021
Środki pieniężne	2 071 792			
Kapitał Własny	3 609 016	7 631 109	8 395 601	30 328 679
Źródło	Historia	Prognoza	Prognoza Spółki	Prognoza Spółki

10. WYBÓR METODY WYCENY

Dokonując wyboru metody oszacowania wartości przedsiębiorstwa wzięto pod uwagę szereg czynników:

- Cel wyceny

Określenie wartości przedsiębiorstwa jest dokonane na okoliczność przeprowadzenia nabycia udziałów reprezentujących całość kapitału Spółki. W związku z powyższym zakładamy, że kluczowym dla nabywcy jest wartość przyszłych korzyści możliwych do wygenerowania w oparciu o posiadane przez Spółkę aktywa i kompetencje.

- Rodzaj wycenianych aktywów

Dla przedsiębiorstw przeprowadzając proces wyceny należy uwzględnić czynniki, które wpływają na zdolność do generowania przyszłych wyników. Wskazywane czynniki dotyczą zarówno aktywów identyfikowalnych jak i tych nieuwzględnionych w danych finansowych. Należy mieć również na uwadze czynniki zewnętrzne.

- Faza cyklu życia działalności

Podejście do sposobu wyceny przedsiębiorstwa zależne jest od wiarygodności i dostępności danych. Dla podmiotów charakteryzujących się istotną dynamiką zmiany wyników finansowych zwracamy uwagę na wrażliwość wyceny na przyjęte założenia.

- Porównywalność z innymi podmiotami

Z uwagi na brak możliwości jednoznacznego wybrania podmiotów o tożsamym modelu biznesowym, istnieje ryzyko niedopasowania podmiotów przyjętych jako grupa porównawcza dla analizowanej spółki. Dobór grupy porównawczej oraz referencyjnych wskaźników jest więc obciążony subiektywizmem.

- Dostępności danych

Spółka przedstawiła dane księgowe oraz analityczne dane dotyczące prowadzonej działalności. Dodatkowo w trakcie sesji technicznych Spółka przedstawiła model biznesowy oraz prognozy co do kierunków rozwoju oraz sytuacji rynkowej. Analizując dane zakładamy, że udostępnione materiały zostały przekazane w dobrej wierze oraz oddają one całokształt prowadzonej działalności.

Bazując na powyższych kryteriach zdecydowaliśmy się na wycenę przy wykorzystaniu dwóch metod przy założeniu równych udziałów w końcowej wycenie Spółki:

- **Wycena DCF**
- **Wycena porównawcza**

11. WYCENA

11.1. Metoda DCF

Założenia

Wycenę metodą DCF otrzymaliśmy prognozując w horyzoncie do roku 2023 free cash flows, a następnie dyskontując je średnim ważonym kosztem kapitału (WACC). Koszt kapitału własnego został oszacowany na podstawie stopy wolnej od ryzyka równej 1,266%, premii za ryzyko rynkowe 6,76% oraz wskaźnika $\beta = 0,58x$. Wyliczając koszt kapitału własnego zastosowano premię za ryzyko specyficzne równą 5%. Koszt długu został oszacowany na 10%.

Z uwagi możliwe ograniczenie wielkości rynku na przestrzeni najbliższych kilku lat (patrz prognoza IEO) oraz oczekiwanie co do rozszerzenia portfolio produktowego, którego założenia nie są znane na moment wyceny, zdecydowaliśmy o skróceniu prognozy szczegółowej do trzech lat. Zgodnie z deklaracjami Zarządu, analizowane są różne alternatywy, jednak na moment wyceny scenariusz bazowy zakłada wykorzystanie momentum rynkowego w zakresie mikroinstalacji. Stoimy na stanowisku, że posiadana baza klientowska i kompetencje instalatorskie pozwolą zdywersyfikować sprzedaż (np. development farm PV, czy sprzedaży dodatkowych ekologicznych systemów dla klienta indywidualnego) w momencie zmiany uwarunkowań rynkowych. Biorąc powyższe pod uwagę zdecydowaliśmy o ekstrapolacji FCF po okresie prognozy szczegółowej z założeniem 3% wzrostu.

Przychód z pojedynczej instalacji został oszacowany na 24 tys. PLN. Poziom jest kierunkowo zbieżny ze średnią wartością instalacji realizowaną historycznie przez Spółkę.

Liczba przeprowadzonych instalacji (kluczowa zmienna w modelu) została oszacowana odpowiednio na poziomie 3 tys. w 2021 r., 4 tys. w 2022 r. i 5,5 tys. w 2023 r. Wzrost liczby instalacji jest wyższy niż prognozowany wzrost rynku. Uznajemy, że Spółka jest w stanie utrzymać tempo przyrostu liczby Klientów, nawet na wysoce konkurencyjnym rynku, jakim jest obecnie rynek instalatorów fotowoltaicznych. Podstawą tej tezy jest:

- historyczne tempo wzrostu,
- możliwość realizacji efektów skali związanych z obniżeniem jednostkowego kosztu instalacji, będące efektem dyskonta przy hurtowym zakupie komponentów,
- możliwość użycia nowych kanałów dystrybucji w tym kanałów związanych w rynkiem ubezpieczeń i ofertą dla gospodarstw rolnych,
- rozszerzeniem geograficznym dla świadczonych usług na obszar całej Polski.

Udział instalacji własnych realizowanych przez Spółkę w całościowej liczbie instalacji jest jednym z kluczowych wskaźników operacyjnych, nad którymi Spółka zamierza pracować w horyzoncie najbliższych kwartałów. Spółka deklaruje oddelegowanie dedykowanych zasobów do pozyskania i szkolenia nowo

pozyskanych ekip instalacyjnych, co zdaniem Zarządu powinno przekładać się na istotny spadek zależności od podwykonawców. Zaproponowana prognoza jest kierunkowo zgodna z tą deklaracją.

Wskazywane, możliwe do realizacji oszczędności związane w osiąganymi korzyściami skali przy realizacji zamówień nie przyczynią się naszym zdaniem do wzrostu marż na sprzedaży. Co więcej z uwagi na konkurencję na rynku zakładamy systematyczny spadek realizowanych marż w kolejnych latach prognozy do poziomu 22% w kluczowym segmencie instalacji własnych.

Zakładamy stałą obecność sprzedaży hurtowej w przychodach Spółki na poziomie 12 mln PLN rocznie z realizowaną marżą na poziomie 15%. Wskazujemy ponadto, że obszar ten jest wysoce nietransparentny, bowiem realizowane transakcje mają jedynie w ograniczonym zakresie charakter powtarzalny, a intensywność prowadzonej działalności hurtowej zależy od chwilowego popytu wśród partnerów biznesowych Spółki i aktualnych stanów magazynowych. Z uwagi na skalę działalności nie uznajemy tej linii biznesowej jako podstawowej dla działalności Spółki.

Spółka raportuje koszty w układzie rodzajowym, gdzie obok wartości sprzedanych towarów i materiałów, kluczową pozycję stanowią usługi obce. W naszej analizie oczyściliśmy usługi obce z elementów bezpośrednio związanych z kosztami przeprowadzanych instalacji dla roku 2020r. W kolejnych latach założyliśmy jednak wyższy (7% przychodów) poziom kosztów usług obcych związanych z planowanym rozwojem organizacji, co bardziej konkurencyjnym rynku.

W przypadku pozostałych kosztów rodzajowych zakładamy między innymi wzrost kosztów odpisów, wywołany zmianami sposobu rozliczeń z klientami na skutek zakończenia programu Mój Prąd, który był katalizatorem szybkiego i niezagrożonego spływu należności, zakładamy poziom odpisów na 0,5% sprzedaży.

Z uwagi na sprzedażowy model działania, gdzie inwestycje w aktywa trwałe są ograniczone oraz rosnącą skalę działania zakładamy stały, lecz relatywnie niewielki Capex przewyższających roczną amortyzację o 100 tys. PLN.

Spółka obecnie działa w oparciu o 50% przedpłatę oraz fakturę końcową wystawianą w momencie zakończenia realizacji instalacji. Warunkiem uzyskania dotacji Mój Prąd jest opłacenie należności za instalację. Zakończenie programu będzie wpływało na wydłużenie cyklu rotacji należności, który tylko częściowo Spółka będzie w stanie skompensować cyklem rotacji zobowiązań i zapasów.

Z uwagi na długoterminowe prognozy o horyzoncie rzędu 30 lat co do wzrostu rynku energii odnawialnej zakładamy, że tempo wzrostu Spółki po okresie prognozy będzie wynosiło 3%.

W oszacowaniu zapotrzebowania na kapitał przyjęliśmy założenia o barku finansowania dłużnego. Argument taki jest dla nas zasadny, gdy weźmiemy pod uwagę brak kapitałochłonnych projektów oraz typowo usługowy charakter prowadzonej działalności.

Prognoza

Pozycja	2020	2021	2022	2023
Instalacje paneli PV				
Średni przychód z instalacji		24 000	24 000	24 000
Zmiana liczby umów				
Liczba nowych umów		3 000	4 000	5 500
Przychód Instalacje paneli PV		72 000 000	96 000 000	132 000 000
% instalacji realizowanych przez podwykonawców		30%	10%	0%
% instalacji realizowanych przez Spółkę		70%	90%	100%
Marża na instalacji realizowanej przez podwykonawców		20%	19%	18%
Marża na instalacji realizowanej przez Spółkę		24%	23%	22%
Marża Spółki w PLN/podwykonawcy		4 320 000	1 824 000	0
Marża Spółki w PLN/Spółka		12 096 000	19 872 000	29 040 000
Marża Spółki PLN		16 416 000	21 696 000	29 040 000
Odbiorcy hurtowi				
Przychody ze sprzedaży hurtowej		12 000 000	12 000 000	12 000 000
Marża Hurt		15%	15%	15%
Marża Spółki PLN		1 800 000	1 800 000	1 800 000
Przychody	53 387 523	84 000 000	108 000 000	144 000 000
Sumaryczna marża PLN	12 434 905	18 216 000	23 496 000	30 840 000
Sumaryczna marża %	23%	22%	22%	21%
I. Amortyzacja	61 863	97 335	125 145	166 860
II. Zużycie materiałów i energii	963 573	1 516 087	1 949 255	2 599 006
III. Usługi obce	2 468 114	5 880 000	7 560 000	10 080 000
IV. Podatki i opłaty,	767	20 000	20 000	20 000
V. Wynagrodzenia	805 483	1 771 716	2 277 920	3 037 227
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia,	136 330	299 868	385 544	514 059
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	209 373	460 530	592 110	789 480
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów				
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	7 789 403	8 170 465	10 586 027	13 633 369
Pozostałe przychody/koszty	44 949	-420 000	-540 000	-720 000
Saldo przychodów/kosztów finansowych	-54 808	-50 000	-50 000	-50 000
Zysk/Strata Brutto	7 779 545	7 700 465	9 996 027	12 863 369
Podatek dochodowy	1 478 113	1 463 088	1 899 245	2 444 040
Zysk/Strata Netto	6 301 431	6 237 377	8 096 782	10 419 329

WACC

Pozycja	Wartość	Referencja
Stopa wolna od ryzyka	1,28%	https://stoog.pl/g/?s=10ply.b
Premia za ryzyko rynkowe	6,76%	https://financiacraft.pl/wp-content/uploads/2016/03/Stopa-dykontowa-2.kw_.2020.pdf
Beta niezlewarowana	0,58	http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
Koszt kapitału własnego sektor	5,20%	Stopa wolna od ryzyka + Premia za ryzyko rynkowe * Beta niezlewarowana
Premia za ryzyko specyficzne	5,00%	Oszacowanie uwzględniająca ryzyko specyficzne ¹⁰
Koszt kapitału własnego	10,20%	Koszt kapitału własnego sektor + Premia za ryzyko specyficzne
Koszt długu	10,00%	Oszacowanie uwzględniająca ryzyko specyficzne
Stawka podatkowa	19%	Podstawowa stawka podatkowa
Koszt dług po tarczy podatkowej	8,10%	Koszt długu* (1-Stawka podatkowa)
Dług netto/EV	0,00%	Oszacowanie własne
WACC	10,20%	Średnia ważona z Koszt kapitału własnego i Koszt dług po tarczy podatkowej

Przepływy pieniężne

Pozycja	2020	2021	2022	2023
Przepływy pieniężne	6 301 431	6 237 377	8 096 782	10 419 329
CAPEX-Amortyzacja	-100 000	-200 000	-200 000	-200 000
Kapitał obrotowy	-3 000 000	-1 530 624	-1 200 000	-1 800 000
FCF	3 201 431	4 506 753	6 696 782	8 419 329
Wartość rezydualna				120 413 074
Współczynnik dyskontujący	100,00%	90,74%	82,34%	74,72%
Wartość na 2020.12.31	3 201 431	4 089 546	5 514 279	96 262 923

Wycena

Pozycja	Wartość
Wartość przedsiębiorstwa na dzień 2020-12-31	109 068 178,93
Współczynnik dyskontujący	98%
Dług netto	- 2 071 792,38
Wartość przedsiębiorstwa na dzień 2020-10-16	108 956 006,39

¹⁰ Specyficzna premia powiązana z wielkością Spółki kształtuje się w przedziale 2-4 p.p. (za <https://www.investopedia.com/articles/stocks/08/discounted-cash-flow-valuation.asp>). W naszej ocenie Spółka cechuje się wyższym ryzykiem niż wynikające z zaklasyfikowania do branży energii odnawialnej, dlatego stosujemy 5% premię za ryzyko specyficzne przy wyznaczaniu kosztu kapitału.

11.2. Metoda Porównawcza

Założenia

Wyceny porównawczej dokonaliśmy w oparciu o nasze prognozy dla Spółki na rok 2020. Jako grupę porównawczą przyjęliśmy Spółki notowane na GPW i NewConnect i operujące w sektorach powiązanych z energetyką solarną. Większość zaklasyfikowanych do analizy podmiotów jest komponentem indeksu IEO_PV będącym syntetycznym obrazem rynku fotowoltaicznego. Obliczenia bazują na kursach i danych dostępnych na 16 października 2020 r. Waluację Spółki oparto na trzech wskaźnikach: C/Z, C/WK, C/S. Przyjęto równe wagi dla wskazanych wskaźników. Do waluacji zestawiono prognozowane przez nas dane Spółki na koniec 2020 r. z bieżącymi danymi finansowymi za cztery ostatnie kwartały dla spółek porównawczych. Brak porównywalności danych wynika z braku wystarczającego pokrycia analitycznego dla spółek porównawczych. Z uwagi na istotną zmienność wskaźników finansowych oszacowanie wartości Spółki zostało przeprowadzone w oparciu o medianę analizowanych wartości.

Wycena porównawcza

Spółka	Kapitalizacja	Wartość Księgowa	Przychody	Zysk netto	C/WK	C/S	C/Z
SNX	91 310	29 370	74 300	4 868	3,1	1,2	18,8
MLS	456 810	85 940	108 693	9 399	5,3	4,2	48,6
GRN	176 120	86 840	636 780	16 302	2,0	0,3	10,8
CLC	2 574 520	58 600	398 383	31 079	43,9	6,5	82,8
PEN	612 000	158 690	120 954	-10 190	3,9	5,1	X
NVV	83 040	12 040	12 002	3 735	6,9	6,9	22,2
ELQ	248 000	5 020	28 370	1 259	49,4	8,7	197,0
					5,3	5,1	35,4

Implikowana wartość na bazie:

Spółka	Wartość Księgowa	Przychody	Zysk netto	C/WK	C/S	C/Z
Erato Energy	7 631 109,10	53 387 522,84	6 301 431,22	40 562 799,02 33%	270 128 842,19 33%	223 180 658,75 33%

Wyniki

Otrzymane mnożniki dla spółek porównywalnych są zgodne z wartościami raportowanymi przez czołowe fundusze benchmarkowe (ETF), dlatego nie wnosimy zastrzeżeń co do wartości oszacowanych mnożników.

ETF	Nazwa	Kapitalizacja	C/WK	C/Z
TAN	Invesco Solar ETF	2,5 mld USD	5,0	38,8
ICLN	iShares Global Clean Energy ETF	1,5 mld USD	3,1	28,7

Dyskonto

Biorąc pod uwagę poniższe czynniki zdecydowaliśmy o korekcie (dyskoncie) wyceny.

Pozycja	Dyskonto
Nierynkowy charakter wycenianego przedsiębiorstwa	20%
Brak uwzględnienia w wynikach grupy porównawczej danych za H2 2020, które są uwzględnione w estymacji dla Spółki	10%
Instalatorski profil działalności przedsiębiorstwa, gdzie siła marki nie jest kluczowa	5%
Krótką historią Spółki oraz ekstrapolacja wyników osiągniętych w sprzyjających warunkach rynkowych	5%

Zdecydowaliśmy o zastosowaniu 40% dyskonta. Pomimo, że poziom dyskonta jest istotny uznajemy, że taki poziom jest zasadny.¹¹

Wycena

Pozycja	Wartość
Wycena	177 957 433,32
Przyjęte dyskonto	40%
Wycena po dyskoncie	106 774 459,99

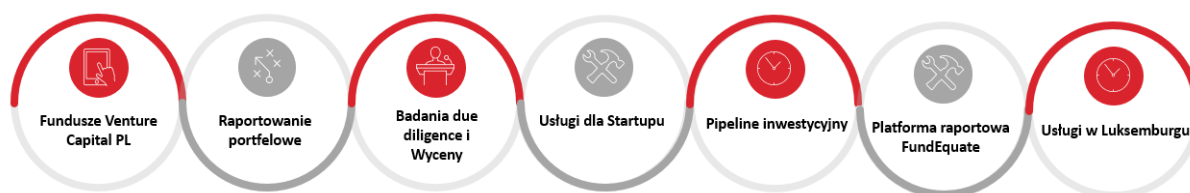
¹¹ Zgodnie z https://repozytorium.uwb.edu.pl/jspui/bitstream/11320/2060/1/07_B%C5%82a%C5%BCej%20PRUSAK.pdf w rekomendacjach spółek giełdowych z GPW historycznie stosowano dyskonto sięgające 30%. Należy mieć świadomość, że w takich przypadkach wyceniana spółka była spółką publiczną. Biorąc pod uwagę, możliwość doliczenia dodatkowego dyskonta z tytułu niepublicznego charakteru Spółki możemy uznać, że zaproponowany 40%-poziom dyskonta mieści się w akceptowalnych ramach dla polskiego rynku kapitałowego.

12. NASZ ZESPÓŁ

Genprox to firma księgowo-doradcza specjalizująca się w kompleksowej obsłudze funduszy VC działających w oparciu o Alternatywną Spółkę Inwestycyjną oraz ich spółek portfelowych. Genprox tworzą partnerzy z 15 letnim doświadczeniem w zarządzaniu finansami, księgowością i podatkami zarówno w dużych międzynarodowych organizacjach, jak i właścicielskich firmach inwestycyjnych, w tym w roli zewnętrznego Dyrektora Finansowego współpracującego z inwestorami branżowymi i funduszami inwestycyjnymi.

Dla naszych Klientów – funduszy VC realizujemy kompleksowe analizy due diligence Startupów, wyceny przedsiębiorstw oraz prowadzimy obsługę księgową, podatkową i raportową ich spółek portfelowych.

ZAKRES NASZYCH USŁUG



AUTORZY RAPORTU

Dariusz Landsberg, ACCA nr 1144736

Dyrektor Usług Księgowych

Dyrektor Usług Księgowych w Genprox dostarczającej rozwiązania dla funduszy VC działających w oparciu o strukturę ZASI/ASI. Członek stowarzyszenia biegłych rewidentów w Wielkiej Brytanii ACCA (Association of Chartered Certified Accountants). Blisko 15 lat doświadczenia zawodowego w organizacji i zarządzaniu księgowością i finansami w renomowanych organizacjach tj. ABN Amro Bank, Royal Bank of Scotland, Citibank Handlowy, General Electric. Projekty wdrożeniowe i restrukturyzacyjne, w tym interim CFO.

Dariusz Frańczak, Doradca Inwestycyjny nr 439

Dyrektor ds. Wycen

Doradca inwestycyjny z ponad 15-letnim doświadczeniem na rynku finansowym. Doświadczony w przygotowaniu modeli finansowych dla instrumentów dłużnych, akcyjnych oraz pochodnych, doświadczenie w dziale consultingu. Przygotowywanie dokumentacji na potrzeby Komitetów Inwestycyjnych oraz prowadzenie projektów due diligence dla funduszy VC w obszarze finansów i modelu biznesowego spółek.

13.ZAŁĄCZNIKI

1. Historyczne dane finansowe – rachunek zysków i strat

Okres	2018	2019	2020 I-VIII
A. Przychody	1 595 162	7 664 319	25 459 523
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	1 428 406	2 118 973	238 011
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	166 756	5 545 346	25 221 512
B. Koszty	1 351 643	6 208 812	22 617 371
I. Amortyzacja	25 726	49 850	41 242
II. Zużycie materiałów i energii	520 742	311 189	459 510
III. Usługi obce	349 253	1 597 307	5 556 746
IV. Podatki i opłaty,	140	1 023	367
V. Wynagrodzenia	272 282	539 337	536 989
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia,	44 984	106 048	90 887
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	60 413	168 059	139 582
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	78 103	3 435 999	15 792 050
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	243 519	1 455 507	2 842 152
D. Pozostałe przychody operacyjne	1 201	17 765	47 413
E. Pozostałe koszty operacyjne	5 205	47 728	17 447
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	239 514	1 425 544	2 872 118
G. Przychody finansowe		584	961
H. Koszty finansowe	776	14 343	37 499
I. Zysk (strata) brutto (F+G-H)	238 738	1 411 785	2 835 580
J. Podatek dochodowy	43 317	282 528	556 241
L. Zysk (strata) netto (I-J-K)	195 421	1 129 257	2 279 339

Źródło: Spółka

2. Treść komunikatu ESPI 29/2020 spółki Tech Invest Group ASI S.A.

Zarząd Tech Invest Group ASI S.A. _dalej: "Emitent", "TIG" _ informuje, że w dniu 23 września 2020 r. Emitent zawarł z Erato Energy Sp. z o.o. _dalej: "Erato Energy" _ porozumienie _dalej: "Porozumienie" _ w sprawie przejęcia przez TIG 100% udziałów Erato Energy, a następnie połączenia obu spółek.

Erato Energy jest dynamicznie rozwijającą się firmą z branży fotowoltaiki zajmującą się montażem efektywnych i dopasowanych do potrzeb instalacji fotowoltaicznych, czyli urządzeń produkujących prąd z energii słonecznej. Spółka ta wypracowała następujące wyniki finansowe:

- w 2018 r. 1.596.362,61 zł przychodów operacyjnych i 195.421,29 zł zysku netto,
- w 2019 r. 7.682.084,16 zł przychodów operacyjnych i 1.129.256,59 zł zysku netto,
- w okresie od stycznia do czerwca 2020 r. 14.605.899,57 zł przychodów operacyjnych i 576.074,70 zł zysku netto,
- w okresie od stycznia do sierpnia 2020 r. 25.506.935,72 zł przychodów operacyjnych i 2.279.338,57 zł zysku netto.

Przedmiotem Porozumienia jest wstępne i niewiążące ustalenie przez strony warunków połączenia TIG z Erato Energy _dalej: "Transakcja" _ oraz ustalenie działań związanych z Transakcją.

Na dzień zawarcia Porozumienia strony przyjęły następującą wycenę każdej ze spółek:

- TIG: 25 mln zł
- Erato Energy: 100 mln zł

W zakresie wymaganym przez prawo wyceny zostaną sporządzone przez zaakceptowanych przez strony biegłych rewidentów.

Plan działań przedstawia się następująco:

- 1_ wykonanie audytu i przeglądu sytuacji finansowej TIG i Erato Energy _dalej: "Spółki" _;
- 2_ zawarcie umowy inwestycyjnej przez Spółki oraz wspólników/akcjonariuszy reprezentujących większość kapitału zakładowego zobowiązującej do realizacji Transakcji;
- 3_ zlecenie wymaganych przepisami wycen Spółek na potrzeby połączenia;
- 4_ utworzenie przez TIG spółki zależnej: TIG ASI Sp. z o.o.;
- 5_ emisja nowych akcji TIG dla dotychczasowych wspólników Erato Energy w zamian za wkłady niepieniężne w postaci udziałów reprezentujących 100% kapitału zakładowego Erato Energy;
- 6_ zmiana nazwy Tech Invest Group ASI S.A. na Erato Energy ASI S.A.;
- 7_ przeniesienie całego portfela inwestycyjnego Erato Energy ASI S.A. do nowoutworzonego podmiotu TIG ASI Sp. z o.o.;
- 8_ zaprzestanie prowadzenia działalności inwestycyjnej przez Erato Energy ASI S.A. i zmiana nazwy na Erato Energy S.A.;
- 9_ połączenie przez przejęcie Erato Energy S.A. oraz Erato Energy Sp. z o.o., w wyniku którego cała działalność prowadzona dotychczas przez Erato Energy Sp. z o.o. _w szczególności działalność w branży energetyki ze źródeł odnawialnych_ zostanie przejęta przez notowaną na NewConnect spółkę Erato Energy S.A.;
- 10_ emisja akcji Erato Energy S.A. dla nowych akcjonariuszy o wartości do 2,5 mln euro w celu pozyskania dodatkowego finansowania na rozwój projektów technologicznych mogących wspierać podstawową działalność operacyjną Erato Energy S.A. i inwestycje w produkcję energii ze źródeł odnawialnych _np. farmy fotowoltaiczne_, co zapewni atrakcyjne stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału i pozwoli na zwiększenie wartości Spółki;
- 11_ wprowadzenie do obrotu na NewConnect nowych emisji akcji Erato Energy S.A.;
- 12_ usługi Autoryzowanego Doradcy NewConnect na rzecz Erato Energy S.A. przez 2 lata od Transakcji będzie świadczyć T&T Consulting Sp. z o.o. na warunkach ustalonych przez strony.

Strony umożliwią sobie wzajemnie przeprowadzenie badań w zakresie najważniejszych aspektów działalności Spółek.

Warunki realizacji Transakcji:

- 1_ przeprowadzenie oraz uzyskanie satysfakcjonującego dla stron rezultatów przeglądu finansowego obydwu spółek;
- 2_ ewentualne inne warunki, które wynikną w związku z powyższym punktem 1;
- 3_ zawarcie umowy inwestycyjnej;
- 4_ uzyskanie zgód korporacyjnych obydwu spółek _walne zgromadzenie, rada nadzorcza, zgromadzenie wspólników_;
- 5_ uzyskanie ewentualnych zgód podmiotów trzecich _Narodowe Centrum Badań i Rozwoju, banki, Komisja Nadzoru Finansowego itd._ o

ile zgody takie będą wymagane zgodnie z obowiązującymi przepisami lub zawartymi umowami.

Porozumienie wygasa w przypadku niespełnienia się któregokolwiek warunku lub niezawarcia umowy inwestycyjnej w terminie do dnia 28 lutego 2021 r.

Ustalono również, że w przypadku dojścia Transakcji do skutku:

1_ wprowadzone zostaną zasady powoływania członków rady nadzorczej:

a_ 4 członków będą powoływać obecni wspólnicy Erato Energy Sp. z o.o.,

b_ 1 członka będą powoływać łącznie obecni większościowi akcjonariusze TIG;

2_ w połączonej spółce określony zostanie katalog czynności, do których dokonania będzie wymagana jednomyślna uchwała Rady Nadzorczej _tw. protective provisions;

3_ jedynym członkiem zarządu Erato Energy S.A. będzie obecny prezes zarządu Erato Energy Sp. z o.o. – Pan Łukasz Gralec.

Strony przyznały sobie wzajemnie wyłączność na okres 90 dni od zawarcia Porozumienia na prowadzenie wszelkich rozmów i negocjacji mających na celu inwestycję w TIG lub Erato Energy. Oznacza to m.in., że w tym czasie TIG nie będzie kontynuował negocjacji z Potencjalnym Inwestorem, o którym Emitent informował w raporcie bieżącym nr 22/2020.

W opinii TIG i Erato Energy Transakcja może m.in.:

- pozyskać Emitentowi silnego partnera finansowego, który zapewni kapitał niezbędny dla rozwoju spółek portfelowych i dokonywania nowych inwestycji _w ramach TIG ASI Sp. z o.o. – spółki zależnej od połączonego podmiotu, do której wniesione zostaną wszystkie obecne inwestycje TIG_;

- zapewnić Erato Energy dostęp do innowacyjnych technologii możliwych do wykorzystania w branży energii ze źródeł odnawialnych, w szczególności branży fotowoltaicznej, dzięki którym Erato Energy będzie mogło budować technologiczną przewagę konkurencyjną na rynku – m.in. wykorzystanie innowacyjnych technologii opracowywanych przez spółki portfelowe TIG, w tym między innymi QNA Technology Sp. z o.o. _innowacyjna technologia kropek kwantowych możliwych do wykorzystania w branży fotowoltaicznej_;

- umożliwić alokowanie nadwyżek finansowych Erato Energy w projekty technologiczne zapewniające synergii z prowadzoną przez Erato Energy działalnością oraz generujące wysokie stopy zwrotu z kapitału;

- wesprzeć rozbudowę sieci sprzedaży usług Erato Energy w Polsce;

- wesprzeć proces budowania dla klientów systemu finansowania zakupu instalacji oferowanych przez Erato Energy;

- umożliwić wykorzystanie w działalności Erato Energy instrumentów rynku finansowego, co umożliwi dynamiczne i efektywne zwiększenie skali inwestycji w branżę produkcji energii ze źródeł odnawialnych _np. farmy fotowoltaiczne_;

- wywołać korzyści płynące z zacieśnienia współpracy oraz wykorzystania synergii płynącej z posiadanego doświadczenia i potencjału obydwu Spółek;

- spowodować powstanie otwartego na nowe technologie i rynek finansowy podmiotu o mocnej pozycji rynkowej, który wykorzysta efekty synergii wynikające z wzajemnego uzupełniania potencjału obydwu Spółek, optymalizacji i zwiększenia skali działania, co przełoży się na dynamiczny wzrost wartości połączonego podmiotu;

- spowodować powstanie atrakcyjnego podmiotu prowadzącego działalność w branży energii ze źródeł odnawialnych oraz działalność inwestycyjną w projekty technologiczne przy jak największej obecności na rynkach kapitałowych w Polsce i zagranicą.