

Przykładowe zestawy egzaminacyjne ilustrują stopień złożoności zadań i pytań testowych. Wskazane w zadaniach rozwiązania są rozwiązaniami wyłącznie ramowymi. Rozwiązania – co do zasady – powinny uwzględniać założenia podane w zadaniu, jednak mogą być one przez kandydata dookreślone lub skomentowane, jeśli uzna taką potrzebę. Na dzień egzaminu obowiązujący jest zakres wiedzy aktualnej, odpowiadającej zagadnieniom wyspecyfikowanym dla danego egzaminu w obowiązującej uchwale Krajowej Rady Biegłych Rewidentów. Przygotowując się do egzaminów, publikowane zadania należy więc wykorzystywać odpowiednio, pamiętając jednocześnie o tym, że nie wyczerpują one bogatej literatury przedmiotu.

ROZWIĄZANIA WZORCOWE**BLOK TEMATYCZNY I****Pytania testowe**

1. Licząc średni ważony koszt kapitału (ang. *weighted average cost of capital, WACC*), należy uwzględnić we wzorze wagę i koszt dla:
 - a) poszczególnych elementów kapitału, włączając w to zobowiązania nieoprocentowane,
 - b) poszczególnych elementów kapitału, wyłączając z tego zobowiązania nieoprocentowane,**
 - c) wyłącznie kapitału własnego i kredytu bankowego.
2. Poprawny metodycznie wskaźnik rentowności kapitału własnego może zawierać w liczniku:
 - a) zysk (stratę) netto,**
 - b) zysk (stratę) z działalności operacyjnej,
 - c) zysk (stratę) netto lub zysk (stratę) z działalności operacyjnej.
3. Współczynnik beta spółki na poziomie 0,4 może oznaczać, że:
 - a) stopa zwrotu z akcji spółki wzrośnie o 4%, gdy stopa zwrotu z indeksu WIG spadnie o 10%,
 - b) stopa zwrotu z akcji spółki spadnie o 4%, gdy stopa zwrotu z indeksu WIG spadnie o 10%,**
 - c) stopa zwrotu z akcji spółki spadnie o 0,4%, gdy stopa zwrotu z indeksu WIG spadnie o 10%.
4. Branża, dla której wartość współczynnika beta powinna teoretycznie być najbliższa zeru to:
 - a) branża motoryzacyjna,
 - b) branża budowlana,
 - c) branża pogrzebowa.**
5. Zgodnie z teorią SML (ang. *security market line*) wraz ze zwiększaniem liczby akcji w portfelu inwestycyjnym można ograniczyć:
 - a) ryzyko rynkowe,
 - b) ryzyko specyficzne,**
 - c) ryzyko rynkowe i specyficzne.
6. Okres konwersji gotówki (okres obrotu gotówką) jest tym krótszy im, *ceteris paribus*,:
 - a) dłuższy jest okres regulowania zobowiązań wobec kontrahentów podmiotu,**
 - b) krótszy jest okres regulowania zobowiązań wobec kontrahentów podmiotu,
 - c) dłuższy jest okres utrzymywania zapasów.
7. Zmiana *in plus* rozliczeń międzyokresowych aktywnych w rachunku przepływów pieniężnych sporządzanym metodą pośrednią:
 - a) wiąże się ze spadkiem przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej,**
 - b) wiąże się ze wzrostem przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej,
 - c) nie ma wpływu na wielkość przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej.
8. Pozytywny efekt dźwigni finansowej przedsiębiorstwa finansującego się częściowo kapitałem obcym oprocentowanym względem tego samego przedsiębiorstwa finansującego się wyłącznie kapitałem własnym wiąże się, przy tym samym poziomie zysku z działalności operacyjnej, z:
 - a) wyższym zyskiem netto na akcję, wyższą rentownością kapitału własnego i wyższym zyskiem netto,
 - b) wyższym zyskiem netto na akcję, wyższą rentownością kapitału własnego i niższym zyskiem netto,**
 - c) niższym zyskiem netto na akcję, niższą rentownością kapitału własnego i wyższym zyskiem netto.
9. Stopień dźwigni całkowitej na poziomie 1,6 oznacza, że:
 - a) zmiana zysku z działalności operacyjnej o 1% wiązałaby się ze zmianą zysku netto o 1,6%,
 - b) zmiana przychodów ze sprzedaży o 1% wiązałaby się ze zmianą zysku netto o 1,6%,**
 - c) zmiana zysku ze sprzedaży o 1% wiązałaby się ze zmianą zysku netto o 1,6%.

10. Zmodyfikowana wewnętrzna stopa zwrotu (ang. modified internal rate of return, MIRR) to:
- krytyczna wartość stopy dyskontowej, dla której wartość bieżąca sumy wpływów reinwestowanych po tej stopie jest równa sumie wartości bieżącej wydatków związanych z inwestycją,
 - krytyczna wartość stopy dyskontowej, dla której wartość bieżąca sumy wpływów reinwestowanych po koszcie kapitału (lub innej stopie reinwestycji różnej od IRR) jest równa sumie wartości bieżącej wydatków związanych z inwestycją,**
 - iloraz sumy zdyskontowanych skorygowanych przepływów operacyjnych związanych z inwestycją i sumy zdyskontowanych nakładów inwestycyjnych.
11. Dla tej samej nominalnej rocznej stopy procentowej efektywna roczna stopa procentowa (równoważna stopa roczna) jest zawsze:
- wyższa dla kapitalizacji ciągłej niż dla kapitalizacji miesięcznej,**
 - niższa dla kapitalizacji dziennej niż dla kapitalizacji kwartalnej,
 - wyższa dla kapitalizacji półrocznej niż dla kapitalizacji miesięcznej.
12. W przypadku dyskontowania z użyciem procentu złożonego z kapitalizacją częstszą niż roczna wartość bieżąca sumy pieniężnej jest tym wyższa, im:
- częstsza jest kapitalizacja odsetek,
 - mniejsza jest liczba lat,**
 - wyższa jest stopa procentowa.
13. Konstrukcja wewnętrznej stopy zwrotu (IRR) domyślnie zakłada, że stopa reinwestycji dodatnich przepływów pieniężnych projektu jest równa:
- stopie dyskontowej,
 - wewnętrznej stopie zwrotu,**
 - żadnej z powyższych.
14. W modelu wyceny aktywów kapitałowych:
- stopę wolną od ryzyka pomniejsza się o premię za ryzyko,
 - beta jest współczynnikiem ryzyka,**
 - premia za ryzyko jest iloczynem stopy wolnej od ryzyka i premii za ryzyko rynkowe.
15. Zrównoważona stopa wzrostu reprezentuje:
- maksymalne roczne tempo wzrostu sprzedaży przy założeniu utrzymania dotychczasowej produktywności, rentowności i struktury kapitału,**
 - stopę zwrotu z inwestycji z uwzględnieniem czynników środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego (ESG),
 - oczekiwane tempo wzrostu przychodów, pozwalające osiągnąć zwrot z inwestycji w założonym czasie.
16. Przedsiębiorca musi w ciągu 30 dni uregulować zobowiązanie wobec dostawcy. W obecnej chwili nie dysponuje taką kwotą, jednak w dniu upływu terminu spodziewa się dużych wpływów od swoich klientów. W ramach zachęty do wcześniejszej płatności, w przypadku uregulowania zobowiązania w ciągu najbliższych 5 dni, dostawca oferuje 2% rabatu od wartości dostarczonych produktów. W tym celu przedsiębiorca może wykorzystać limit w rachunku bieżącym z nominalnym oprocentowaniem wynoszącym 15% p.a. W zaistniałej sytuacji przedsiębiorca powinien:
- wykorzystać limit w rachunku bieżącym i od razu spłacić zobowiązanie,
 - wykorzystać limit w rachunku bieżącym i spłacić zobowiązanie w ostatnim dniu obowiązywania rabatu,**
 - uregulować zobowiązanie po uzyskaniu wpływów, nie korzystając z zaoferowanego rabatu.

17. Jeśli dla dwóch typowych, wzajemnie się wykluczających projektów inwestycyjnych NPV (wartość bieżąca netto) projektu A jest wyższa od projektu B lecz IRR (wewnętrzna stopa zwrotu) dla projektu A jest niższa niż dla projektu B to w dążącej do maksymalizacji wartości spółce:
- należy wybrać projekt A.**
 - należy wybrać projekt B,
 - należy porównać okres zwrotu nakładów obu projektów i wybrać projekt, dla którego wartość ta będzie mniejsza.
18. Przykładem instrumentu zaliczanego do tzw. kapitału mieszanego (hybrydowego), jaki mogą wyemitować spółki z siedzibą na terenie Polski, mogą być:
- obligacje o zmiennym oprocentowaniu,
 - akcje na okaziciela dające prawo głosu i uprzywilejowane w zakresie stałej wielkości dywidendy wypłacanej niezależnie od osiągniętych wyników finansowych,
 - pożyczki podporządkowane.**
19. Akcjonariusze spółki akcyjnej zdecydowali o podwyższeniu kapitału w drodze emisji akcji. Przydziału akcji dokonano 28 grudnia, przy czym rok obrotowy kończy się 31 grudnia. Do czasu rejestracji podwyższenia kapitału przez sąd środki pochodzące z emisji stanowią element:
- kapitału zakładowego,
 - kapitału zapasowego,
 - pozostałych kapitałów rezerwowych lub specjalnie stworzonej pozycji szczegółowej.**
20. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wykazała w sprawozdaniu za poprzedni rok stratę. W tej sytuacji wypłata dywidendy w tym roku:
- nie jest możliwa,
 - jest możliwa z kapitału zapasowego utworzonego uprzednio z zysku,**
 - jest możliwa z kapitału zakładowego.

Zadania sytuacyjne**Zadanie 1***Założenia:*

Dane są następujące informacje na temat najbliższych planów i oczekiwań wobec spółki na rok 20X5:

- Trendy dotyczące przychodów ze sprzedaży w kolejnym roku (20X5) utrzymają się i w kolejnym roku zrealizowany zostanie wzrost odpowiadający średniemu rocznemu tempu zmian (w zaokrągleniu do pełnych punktów procentowych) z okresu ostatnich 4 lat, które zaprezentowano poniżej:

Rok	20X1	20X2	20X3	20X4
Przychody ze sprzedaży	2000	2122	2166	2382

- W trakcie roku przedsiębiorstwo dokona zakupu nowej linii produkcyjnej za 175 jednostek w gotówce.
- Zgodnie z planem amortyzacji, odpisy amortyzacyjne rzeczowych aktywów trwałych w kolejnym roku wyniosą 100 jednostek (z uwzględnieniem amortyzacji nowo zakupionej linii produkcyjnej).
- Spółka planuje rozwiązanie utworzonej we wcześniejszych latach rezerwy w wysokości 60 jednostek.
- Spółka dokona odpisu z tytułu utraty wartości przez wartości niematerialne i prawne w wysokości 12 jednostek.
- 3 lata temu spółka zaciągnęła kredyt na 5 lat w wysokości 500 jednostek ze stałym oprocentowaniem wynoszącym 10% p.a. Zobowiązane spłacane jest w równych płatnościach rocznych na koniec każdego okresu (w stałych ratach kapitałowo-odsetkowych). Rozliczenia dokonywane są z dokładnością do pełnych jednostek. Jest to jedyne oprocentowane zobowiązanie spółki.
- Spółka płaci podatek dochodowy według efektywnej stopy liniowej 20%.
- Przy prognozowaniu stanu należności w tej spółce najlepiej sprawdza się wykorzystanie cyklu konwersji należności. Oczekuje się, że w roku 20X5 wyniesie on 12 dni (przy założeniu 360 dni w roku w kalkulacji wskaźnika) Stan należności nie podlega znaczącym wahaniom w ciągu roku, dlatego można przyjąć, że stan na koniec okresu odpowiada przeciętnej wartości w ciągu roku.
- Spółka nie planuje nowej emisji udziałów ani zaciągania dodatkowego zadłużenia.
- 40% zysku jest wypłacane w postaci dywidendy, pozostała część jest reinwestowana.

Przygotowano ponadto szablon wykorzystywany w przedsiębiorstwie do planowania, w którym uzupełniono dane z poprzedniego roku, a także część pozycji na rok 20X5.

Rachunek wyników pro forma	20X5P
Przychody ze sprzedaży	
Podstawowe koszty operacyjne z wyłączeniem amortyzacji	2020
Amortyzacja	100
Pozostałe przychody operacyjne	60
Pozostałe koszty operacyjne	12
Koszty finansowe	
Wynik brutto	
Podatek dochodowy (20%)	
Wynik netto	

Bilans pro forma					
<i>Aktywa</i>	31.12.20X4	31.12.20X5P	<i>Pasywa</i>	31.12.20X4	31.12.20X5P
Aktywa trwałe	1800		Kapitał własny	1721	
			Wkłady właścicieli	600	600
			Zyski zatrzymane	841	
			Wynik bieżącego roku	280	
Aktywa obrotowe	305		Zobowiązania i rezerwy	384	
Zapasy	160	172	Rezerwy	60	0
Należności	100		Kredyt bankowy	229	
Gotówka i jej ekwiwalenty	45		Zobowiązania handlowe	95	101
Aktywa razem	2105		Pasywa razem	2105	

Rachunek przepływów pieniężnych pro forma	20X5P
Wynik netto	
Amortyzacja	
Zmiana stanu zapasów	
Zmiana stanu należności	
Zmiana stanu zobowiązań handlowych	
Pozostałe korekty	
Przepływy netto z działalności operacyjnej	
Zakup rzeczowych aktywów trwałych	
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych	
Pozostałe inwestycje	0
Zbycie pozostałych inwestycji	0
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	
Emisja udziałów	0
Wypłaty na rzecz akcjonariuszy	
Zaciągnięcie długu	0
Splata długu (w tym odsetki)	
Przepływy netto z działalności finansowej	
Przepływy pieniężne łącznie	
Gotówka na początek okresu	45
Gotówka na koniec okresu	

Dyspozycje:

W oparciu o informacje przedstawione w *Założeniach* należy:

- Zachowując dokładność do pełnych jednostek, podać wartość następujących pozycji rachunku wyników pro forma w roku 20X5:
 - Przychody ze sprzedaży
 - Koszty finansowe
 - Wynik netto
- Zachowując dokładność do pełnych jednostek, podać wartość następujących pozycji bilansu pro forma na 31.12.20X5:
 - Aktywa trwałe
 - Należności
 - Gotówka i ekwiwalenty
 - Kapitał zapasowy
 - Kredyt bankowy
- Zachowując dokładność do pełnych jednostek, podać wartość następujących pozycji rachunku przepływów pieniężnych pro forma w roku 20X5:
 - Pozostałe korekty
 - Przepływy z działalności operacyjnej
 - Przepływy z działalności inwestycyjnej
 - Przepływy z działalności finansowej

Nadwyżki wydatków nad wpływami należy przedstawić ze znakiem (-)

Dla ułatwienia obliczeń można wykorzystać szablon przedstawiony w założeniach, jednak odpowiedzi należy umieścić w części „*Rozwiązania*”.

Rozwiązanie wzorcowe:

	Odpowiedź
Przychody ze sprzedaży	2525
Koszty finansowe	23 lub -23
Wynik netto	344
Aktywa trwałe	1863
Należności	84
Gotówka i ekwiwalenty	55
Kapitał zapasowy	1009
Kredyt bankowy	120
Pozostałe korekty	-25
Przepływy z działalności operacyjnej	429
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-175
Przepływy z działalności finansowej	-244

Szczegółowe obliczenia (nie stanowią wymaganego elementu odpowiedzi):

Przychody:

$$\text{Średnie tempo zmian: } \sqrt[3]{\frac{2382}{2000}} - 1 = 0,06 = 6\% \quad \text{Przychody 20X5} = (1+0,06) * 2382 = 2525$$

Obsługa zadłużenia:

$$\text{Płacona rata roczna: } = 500 * (1 + 0,1)^5 * \frac{0,1}{(1+0,1)^5 - 1} = 132$$

$$\text{Odsetki: } 0,1 * 229 \text{ (obecny stan zadłużenia)} = 23$$

$$\text{Część kapitałowa do spłaty w 20X5r.} = 132 - 23 = 109$$

Należności:

$$\text{należności} = \frac{\text{Przychody} * \text{Cykl konwersji należności}}{360} = \frac{2525 * 12}{360} = 84$$

Rachunek wyników pro forma	20X5P
Przychody ze sprzedaży	2525
Podstawowe koszty operacyjne z wyłączeniem amortyzacji	2020
Amortyzacja	100
Pozostałe przychody operacyjne	60
Pozostałe koszty operacyjne	12
Koszty finansowe	= $229 \cdot 0,1 = 23$
Wynik brutto	430
Podatek dochodowy (20%)	$0,2 \cdot 430 = 86$
Wynik netto	$0,8 \cdot 430 = 344$

Bilans pro forma					
Aktywa	31.12.20X4	31.12.20X5P	Pasywa	31.12.20X4	31.12.20X5P
Aktywa trwałe	1800	1863	Kapitał własny	1721	1953
Stan aktywów trwałych = $1800 + 175 - 100 - 12 = 1863$			Wkłady właścicieli	600	600
			Zyski zatrzymane	841	$841 + 60\% \cdot 280 = 1009$
			Wynik bieżącego roku	280	344
Aktywa obrotowe	305	311	Zobowiązania i rezerwy	384	221
Zapasy	160	172	Rezerwy	60	0
Należności	100	84	Kredyt bankowy	229	$229 - 109 = 120$
Gotówka i jej ekwiwalenty	45	55	Zobowiązania handlowe	95	101
Aktywa razem	2105	2174	Pasywa razem	2105	2174

Obliczono na bazie rachunku przepływów lub różnicy między pasywami a resztą aktywów

Rachunek przepływów pieniężnych pro forma	20X5P
Wynik netto	344
Amortyzacja	100
Zmiana stanu zapasów	-12
Zmiana stanu należności	16
Zmiana stanu zobowiązań handlowych	6
Pozostałe korekty	$-60 + 12 + 23 = -25$
Przepływy netto z działalności operacyjnej	429
Zakup rzeczowych aktywów trwałych	-175
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych	0
Pozostałe inwestycje	0
Zbycie pozostałych inwestycji	0
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	-175
Emisja udziałów	0
Wyплаты na rzecz akcjonariuszy	$-0,4 \cdot 280 = -112$
Zaciągnięcie długu	0
Splata długu (w tym odsetki)	-132
Przepływy netto z działalności finansowej	-244
Przepływy pieniężne łącznie	$429 - 175 - 244 = 10$
Gotówka na początek okresu	45
Gotówka na koniec okresu	$45 + 10 = 55$

Zadanie 2*Założenia:*

Spółka akcyjna Gamma analizuje potencjalne skutki swoich decyzji inwestycyjnych i finansowych. Przedmiotem analizy jest ich wpływ na koszt kapitału przedsiębiorstwa. Podstawowe dane charakteryzujące spółkę Gamma są następujące:

- spółka finansuje swoją działalność kredytem bankowym w kwocie 20,00 mln zł oraz kapitałem akcyjnym o wartości rynkowej równej jego wartości księgowej wynoszącej 30,00 mln zł;
- kredyt bankowy oprocentowany jest stałą stopą równą 4,50% w skali roku, a odsetki stanowią jedyny koszt tego kredytu (brak prowizji i innych opłat dodatkowych);
- aktualny koszt kapitału własnego spółki Gamma wynosi 11,40%;
- efektywna stopa podatku dochodowego wynosi 19,00%;
- zysk netto, jaki spółka wypracuje na koniec roku wynosi 3,00 mln zł.

Na kolejny rok spółka Gamma opracowała dwa warianty programu inwestycyjnego:

- wariant podstawowy zakładający wydatki inwestycyjne na poziomie 6,50 mln zł;
- wariant rozwojowy zakładający wydatki inwestycyjne na poziomie 16,00 mln zł.

Spółka zakłada, że do sfinansowania programu inwestycyjnego w pierwszej kolejności wykorzysta zysk zatrzymany, tj. cały zysk netto. Przeprowadzone kwerendy i analizy pozwoliły ustalić, że w przypadku dodatkowych źródeł finansowania:

- zaciągnięcie dodatkowej kwoty kredytu bankowego powyżej 6,00 mln zł będzie wiązało się z podwyższeniem stopy oprocentowania kredytu o 1,20 punktu procentowego (pozostałe warunki kredytu bez zmian);
- w przypadku emitowania nowych akcji koszty emisji spowodują wzrost kosztu kapitału akcyjnego o 1,00 punkt procentowy.

Aktualnie spółka Gamma posiada docelową strukturę kapitału i nie chce jej zmieniać, co oznacza, że wybór któregośkolwiek z wariantów nie zmieni struktury finansowania.

Dyspozycje:

Na podstawie powyższych założeń należy:

1. Obliczyć średni ważony koszt kapitału (z uwzględnieniem tarczy podatkowej) aktualnie charakteryzujący spółkę Gamma.
2. Wyznaczyć punkty (progi) nieciągłości, czyli takie wielkości kapitału zainwestowanego, w których zmienia się średni ważony koszt kapitału.
3. Obliczyć maksymalną wartość wydatków inwestycyjnych, przy której nie wystąpi zmiana aktualnego poziomu średniego ważonego kosztu kapitału spółki Gamma.
4. Obliczyć marginalny średni ważony koszt kapitału w przypadku realizacji przez spółkę Gamma w kolejnym roku podstawowego wariantu programu inwestycyjnego.
5. Obliczyć marginalny średni ważony koszt kapitału w przypadku realizacji przez spółkę Gamma w kolejnym roku rozwojowego wariantu programu inwestycyjnego.

UWAGA:

- wartości pieniężne należy przyjmować w złotych z dokładnością do dwóch miejsc po przecinku,
- wartości wskaźników wykorzystywanych w zadaniu należy podawać z dokładnością do dwóch miejsc po przecinku w zapisie procentowym (do czterech miejsc po przecinku w zapisie w postaci dziesiętnej).

Rozwiązanie wzorcowe:**Ad 1.**

Koszt kapitału własnego podany jest w założeniach:

$$k_E = 11,40\%$$

Efektywny koszt kapitału obcego to koszt kapitału obcego po opodatkowaniu:

$$\text{koszt kapitału obcego po opodatkowaniu} = \text{koszt długu przed opodatkowaniem} (1-T)$$

gdzie:

T – efektywna stopa podatku dochodowego.

Biorąc pod uwagę dane przedstawione w założeniach do zadania, koszt kapitału obcego przed opodatkowaniem jest równy oprocentowaniu kredytu bankowego, które wynosi 4,50% w skali roku.

Przy założeniu, że spółka Alfa jest spółką dochodową i w pełni korzysta z odsetkowych tarcz podatkowych (na co wskazuje zysk netto, jaki spółka wypracuje na koniec roku), a efektywna stopa podatku dochodowego wynosi 19,00%:

$$\text{koszt długu po opodatkowaniu} = 0,0450 * (1-0,19) = 0,0365 = 3,65\%$$

Średni ważony koszt kapitału (WACC – weighted average cost of capital) jest średnim kosztem kapitałów wykorzystywanych przez przedsiębiorstwo ważonym udziałem każdego z tych kapitałów w kapitale zainwestowanym. W spółce Gamma na kapitał zainwestowany składa się kredyt bankowy (30,00 mln zł) i kapitał akcyjny (20,00 mln zł), których koszty obliczono powyżej. Uwzględnienie tarczy podatkowej w kalkulacji WACC oznacza wykorzystanie kosztu długu po opodatkowaniu. Dlatego:

$$WACC = 0,1140 \times \frac{30,00}{50,00} + 0,0365 \times \frac{20,00}{50,00} = 0,0830 = 8,30\%$$

Ad 2.

Z założeń wynika, że spółka Gamma do sfinansowania programu inwestycyjnego w kolejnym roku wykorzystać może:

- zysk zatrzymany – w wysokości 100% wypracowanego zysku netto, tj. 3,00 mln zł, przy niezmiennym koszcie kapitału własnego;
- dodatkową emisję akcji – koszty emisji spowodują wzrost kosztu kapitału akcyjnego o 1,00 punkt procentowy;
- kredyt bankowy do kwoty 6,00 mln zł – przy niezmiennym koszcie długu;
- kredyt bankowy powyżej kwoty 6,00 mln zł – będzie wiązał się z podwyższeniem stopy oprocentowania kredytu o 1,20 punktu procentowego.

Powyższe oznacza, że wyznaczyć można dwa punkty (progi) nieciągłości, dla których zmieni się WACC:

- koszt kapitału własnego zmieni się przy wzroście kapitału własnego o więcej niż 3,00 mln zł;
- koszt długu zmieni się przy wzroście kredytu bankowego o więcej niż 6,00 mln zł.

Z założeń wynika konieczność zachowania aktualnej struktury kapitału (docelowej):

Wyszczególnienie	Kwota (w mln zł)	Struktura
Dług oprocentowany	20,00	40,00%
Kapitał własny	30,00	60,00%
Kapitał zainwestowany razem	50,00	100,00%

Punkt nieciągłości dla zmiany kosztu kapitału własnego – kwotę kapitału zainwestowanego należy obliczyć, dzieląc kwotę kapitału własnego powiększonego o zysk zatrzymany przez docelowy wskaźnik udziału kapitału własnego w kapitale zainwestowanym:

$$\text{kapitał zainwestowany} = \frac{33,00}{60,00\%} = 55,00$$

Wyszczególnienie	Kwota (w mln zł)	Struktura
Dług oprocentowany	22,00	40,00%
Kapitał własny	33,00	60,00%
Kapitał zainwestowany razem	55,00	100,00%

Punkt nieciągłości dla zmiany kosztu kapitału obcego – kwotę kapitału zainwestowanego należy obliczyć, dzieląc kwotę maksymalnego kredytu bankowego możliwego do zaciągnięcia na dotychczasowych warunkach przez docelowy wskaźnik udziału kapitału obcego w kapitale zainwestowanym:

$$\text{kapitał zainwestowany} = \frac{26,00}{40,00\%} = 65,00$$

Wyszczególnienie	Kwota (w mln zł)	Struktura
Dług oprocentowany	26,00	40,00%
Kapitał własny	39,00	60,00%
Kapitał zainwestowany razem	65,00	100,00%

Ad 3.

Maksymalna wartość kapitału zainwestowanego, dla której nie wystąpi zmiana aktualnego poziomu średniego ważonego kosztu kapitału spółki Gamma to 55,00 mln zł. Zatem maksymalna wartość wydatków inwestycyjnych, przy której nie wystąpi zmiana poziomu aktualnego WACC to 5,00 mln zł:

$$55,00 \text{ mln zł} - 50,00 \text{ mln zł} = 5,00 \text{ mln zł}$$

Ad 4.

Realizacja w kolejnym roku podstawowego wariantu programu inwestycyjnego oznaczałaby zwiększenie kapitału zainwestowanego o 6,50 mln zł, tj. do łącznej kwoty 56,50 mln zł.

WACC zmienia się dla kapitału zainwestowanego w wysokości 55,00 mln zł ze względu na wzrost kosztu kapitału własnego o 1,00 punkt procentowy (do poziomu 12,40%).

Marginalny średni ważony koszt kapitału dla kapitału zainwestowanego równego 56,50 mln zł wynosi zatem:

$$WACC = 0,1240 \times 0,6000 + 0,0365 \times 0,4000 = 0,0890 = 8,90\%$$

Ad 5.

Realizacja w kolejnym roku rozwojowego wariantu programu inwestycyjnego oznaczałaby zwiększenie kapitału zainwestowanego o 16,00 mln zł, tj. do łącznej kwoty 66,00 mln zł.

WACC zmienia się dla kapitału zainwestowanego w wysokości 65,00 mln zł ze względu na wzrost oprocentowania kredytu bankowego o 1,20 punktu procentowego (do poziomu 5,70%) przy uwzględnieniu zmienionego już wcześniej kosztu kapitału własnego (tj. 12,40%):

$$\text{koszt długu po opodatk. po zmianie} = 0,0570 * (1 - 0,19) = 0,0462 = 4,62\%$$

Marginalny średni ważony koszt kapitału dla kapitału zainwestowanego równego 65,00 mln zł wynosi zatem:

$$WACC = 0,1240 \times 0,6000 + 0,0462 \times 0,4000 = 0,0929 = 9,29\%$$

Zwiększanie kapitału zainwestowanego w tym wariantcie zmieniałoby WACC dwa razy, tj.:

- z 8,30% na 8,90% przy wartości kapitału 55,00 mln zł
- z 8,90% na 9,29% przy wartości kapitału 65,00 mln zł.

Dla przyznania pełnej punktacji wystarczające jest obliczenie przez kandydata ostatniego poziomu WACC (tj. 9,29%).

BLOK TEMATYCZNY II**Pytania testowe**

1. Inicjatywa w sprawie sporządzenia projektu uchwały budżetowej powiatu przysługuje:
 - a) **wyłącznie zarządowi powiatowej jednostki samorządu terytorialnego,**
 - b) wyłącznie radzie powiatu,
 - c) zarządowi powiatowej jednostki samorządu terytorialnego i radzie powiatu.
2. Karą za naruszenie dyscypliny finansów publicznych jest m.in.:
 - a) ograniczenie wolności do lat 2,
 - b) pozbawienie wolności do lat 2,
 - c) **nagana.**
3. Dotacje przedmiotowe otrzymane przez samorządowy zakład budżetowy ewidencjonuje się na koncie:
 - a) **740 „Dotacje i środki na inwestycje”,**
 - b) 760 „Pozostałe przychody operacyjne”,
 - c) 800 „Fundusz jednostki”.
4. Odpisy aktualizujące wartość należności jednostek sektora finansów publicznych są przejawem stosowania zasady:
 - a) jawności finansów publicznych,
 - b) przejrzystości finansów publicznych,
 - c) **ostrożnej wyceny.**
5. Za obsługę płatności w ramach programów finansowanych z udziałem środków europejskich odpowiada:
 - a) kierownik państwowej jednostki budżetowej,
 - b) wojewoda,
 - c) **Minister Finansów.**
6. Podejście rynkowe w wycenie opiera się na wykorzystaniu cen i innych informacji pochodzących z rynkowych transakcji obejmujących:
 - a) identyczne aktywa, zobowiązania bądź grupę aktywów i zobowiązań,
 - b) podobne aktywa, zobowiązania bądź grupę aktywów i zobowiązań,
 - c) **zarówno identyczne jak i podobne aktywa, zobowiązania bądź grupę aktywów i zobowiązań.**
7. Cena transakcyjna nienotowanego na rynku aktywa lub zobowiązania na dzień jego początkowego ujęcia innego niż dzień wyceny może odzwierciedlać wartość godziwą na dzień wyceny, o ile:
 - a) pomiędzy datą początkowego ujęcia a datą wyceny nie upłynęło więcej niż sześć miesięcy,
 - b) **inwestor uwzględnił wszystkie informacje o wynikach, otoczeniu i działaniu jednostki, w której dokonano inwestycji, jakie stały się racjonalnie dostępne dla inwestora pomiędzy datą początkowego ujęcia a datą wyceny,**
 - c) transakcja na dzień początkowego ujęcia została zawarta przez powiązane strony.
8. Zgodnie ze standardami wyceny, dokumentacja dotycząca zlecenia wyceny przedsiębiorstwa powinna być przechowywana przez wyceniającego przez okres:
 - a) **pięciu lat od daty zakończenia zlecenia wyceny, chyba że przepisy prawa przewidują dłuższy okres,**
 - b) pięciu lat od daty zakończenia zlecenia wyceny,
 - c) pięciu lat od końca roku, w którym realizacja zlecenia wyceny została zakończona.
9. Poziom sprawowania kontroli nad przedsiębiorstwem:
 - a) jest uwzględniany w procedurze wyceny, ale nie ma wpływu na wynik wyceny przedsiębiorstwa,
 - b) nie jest uwzględniany w procedurze wyceny,
 - c) **wpływa na wynik wyceny przedsiębiorstwa.**

10. Zgodnie ze standardami wyceny, metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych może opierać się na:
- przepływach przynależnych właścicielom,
 - przepływach przynależnych wszystkim stronom finansującym, tj. właścicielom i wierzycielom,
 - obie powyższe odpowiedzi są prawidłowe.**
11. Według standardów wyceny, wycena przedsiębiorstwa przeprowadzona na bazie mnożników opartych na wielkościach charakterystycznych dla danego sektora:
- może stanowić jedyną metodę wyceny przedsiębiorstwa,
 - nie może stanowić jedynej metody wyceny przedsiębiorstwa,**
 - może stanowić jedyną metodę wyceny przedsiębiorstwa, o ile potencjał dochodowy i majątkowy wycenianego przedsiębiorstwa i przedsiębiorstw działających w sektorze są porównywalne.
12. Zgodnie ze standardami wyceny, dyskonto służy do ilościowego określenia korekty wartości w stosunku do:
- wartości wycenianych udziałów po korekcie z tytułu premii,
 - wartości wycenianych udziałów po korekcie z tytułu dyskonta,
 - wartości wycenianych udziałów przed korektą z tytułu dyskonta lub premii.**
13. W efekcie przeprowadzonej wyceny w oparciu o więcej niż jedno podejście wyceny, wartość rekomendowaną należy podać w formie:
- konkretnej kwoty,
 - przedziału wartości,
 - kwoty lub przedziału wartości.**
14. Potencjał nowoutworzonych spółek technologicznych (start-up), których głównym zasobem jest kod źródłowy, wiedza założycieli oraz innowacyjne podejście do rynku najlepiej odzwierciedli wycena metodą:
- wartości odtworzeniowej,
 - ogólnej siły nabywczej pieniądza,
 - zdyskontowanych wolnych przepływów pieniężnych.**
15. W sytuacji, kiedy dochody wykorzystywane w wycenie przedsiębiorstwa w kolejnych latach prognozy rosną bardzo dynamicznie w dwucyfrowym tempie (np. 10%, 20%, 30% rocznie), najlepszym rozwiązaniem jest:
- przyjęcie bardziej konserwatywnej stopy wzrostu po okresie szczegółowej prognozy odpowiadającej np. długoterminowej stopie wzrostu PKB,**
 - przyjęcie średniej stopy wzrostu z okresu prognozy jako stopy wzrostu dochodów po okresie szczegółowej prognozy,
 - przyjęcie stopy wzrostu z ostatniego roku szczegółowej prognozy.
16. W przypadku, gdy stopa zwrotu z akcji spółki charakteryzuje się dużą wrażliwością na zmiany rentowności indeksu szerokiego rynku, co znajduje odzwierciedlenie w wysokim wskaźniku beta, warto rozważyć zastosowanie korekty Blume'a, która opiera się na założeniu, że:
- w dłuższym okresie współczynniki beta dążą do 1,**
 - wpływ na rentowość akcji poza zmianami rentowności indeksu rynkowego mają również czynniki takie jak: wielkość przedsiębiorstwa czy faza rozwoju,
 - rozkład stóp zwrotu z akcji nie zawsze pokrywa się z rozkładem normalnym.
17. Zaletą wykorzystania wskaźnika P/BV (cena do wartości księgowej) jako mnożnika do wyceny porównawczej jest fakt, że w porównaniu do wskaźnika P/E (cena zysk):
- pozwala on uwzględnić wpływ zdarzeń odnoszonych bezpośrednio na kapitały, z pominięciem wyniku finansowego,**
 - jego zmienność w czasie jest zwykle większa,
 - wskaźnik ten nie może przyjąć wartości ujemnych.

18. W wycenie metodą zdyskontowanych strumieni ekonomicznej wartości dodanej:
- stopę dyskontową stanowi koszt kapitału obcego,
 - w kalkulacji ekonomicznej wartości dodanej odejmuje się tylko koszt kapitału obcego,
 - uwzględnia się wartość rezydualna.**
19. W procesie kalkulacji wartości kapitału własnego w metodzie FCFE:
- odejmuje się wartość aktywów nieoperacyjnych,
 - odejmuje się wartość zadłużenia.**
 - przepływy pieniężne dyskontuje się kosztem kapitału własnego.
20. Wartość przedsiębiorstwa wyznaczona metodą DCF będzie maleć, jeśli ceteris paribus:
- stopa wzrostu przychodów będzie wzrastać,
 - zmniejszy się stopa niezbędnych inwestycji w aktywa trwałe,
 - zwiększy się efektywna stopa podatku dochodowego.**

Zadania sytuacyjne**Zadanie 1***Założenia:*

Właściciel spółki akcyjnej Alfa chciałby oszacować wartość posiadanych przez siebie akcji. W tym celu zleca przeprowadzenie wyceny przedsiębiorstwa metodą mnożnikową. Wycena ma bazować na wskaźnikach z dwóch grup, tj. wskaźnikach wartości kapitału własnego (equity value multiples) oraz wskaźnikach wartości biznesu (enterprise value multiples). Na dzień wyceny na giełdzie papierów wartościowych notowany jest najbliższy konkurent spółki – spółka Omega. Wybrane dane finansowe spółek przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Wybrane dane finansowe spółek Alfa i Omega

Wyszczególnienie	Jednostki	Spółka Alfa	Spółka Omega
Przychody ze sprzedaży	tys. zł	13 200,00	18 480,00
EBITDA	tys. zł	2 800,00	3 750,00
EBIT	tys. zł	2 400,00	3 300,00
Zysk brutto	tys. zł	1 920,00	2 600,00
Zysk netto	tys. zł	1 555,00	2 106,00
Księgowa wartość kapitału własnego	tys. zł	10 000,00	12 000,00
Rynkowa wartość długu oprocentowanego*	tys. zł	8 000,00	14 000,00
Rynkowa wartość kapitału własnego	tys. zł	-	18 000,00
Liczba akcji	szt.	1 400 000,00	2 000 000,00

* Wartość rynkowa długu oprocentowanego = wartość księgowa długu oprocentowanego = dług netto

Dyspozycje:

Na podstawie danych zawartych w założeniach należy:

- Obliczyć wartość jednej akcji spółki Alfa (w zł) przy wykorzystaniu wskaźników wartości kapitału własnego (equity value multiples), tj. wskaźnika:
 - cena/wartość księgowa (P/BVPS);
 - cena/zysk (P/E).
- Obliczyć wartość jednej akcji spółki Alfa (w zł) przy wykorzystaniu wskaźników wartości biznesu (enterprise value multiples), tj. wskaźnika:
 - wartość biznesu/przychody ze sprzedaży (Enterprise Value (EV)/Sales);
 - wartość biznesu/EBIT (Enterprise Value (EV)/EBIT).

UWAGA:

- wartości należy podawać do dwóch miejsc po przecinku.

Rozwiązanie wzorcowe:**Ad 1.****Rozwiązanie dyspozycji 1a i 1b:**

L.p.	Wycena z wykorzystaniem equity value multiples	Jednostki	Spółka Alfa	Spółka Omega
1.	Mnożnik: cena/wartość księgowa (P/BVPS)	krotność		1,50
2.	Wycena jednej akcji spółki Alfa na podstawie P/BVPS	zł / szt.	10,71	-
3.	Mnożnik: cena/zysk (P/EPS)	krotność		8,55
4.	Wycena jednej akcji spółki Alfa na podstawie P/EPS	zł / szt.	9,50	-

Aby obliczyć wartość jednej akcji w metodzie mnożnikowej przy wykorzystaniu wskaźników wartości kapitału własnego (equity value multiples), należy:

- 1) obliczyć wartość mnożnika dla giełdowej spółki podobnej (Omega):
 - a) wskaźnik cena/wartość księgową (P/BVPS) to iloraz ceny jednej akcji (P) i wartości księgowej kapitału własnego na jedną akcję (BVPS) – obliczony w wierszu 1 tabeli powyżej;
 - b) wskaźnik cena/zysk (P/E) to iloraz ceny jednej akcji (P) i zysku netto na jedną akcję (EPS) – obliczony w wierszu 3 tabeli powyżej;
- 2) przemnożyć uzyskany mnożnik przez odpowiednią wielkość ekonomiczną (mianownik wskaźnika) dla spółki wycenianej (Alfa):
 - a) wynik wyceny na podstawie mnożnika P/BVPS to iloczyn tego mnożnika i wartości księgowej kapitału własnego na jedną akcję (BVPS) – obliczony w wierszu 2 tabeli powyżej;
 - b) wynik wyceny na podstawie mnożnika P/E to iloczyn tego mnożnika i zysku netto na jedną akcję (EPS) – obliczony w wierszu 4 tabeli powyżej.

Ad 2.

Rozwiązanie dyspozycji 2a i 2b:

L.p.	Wycena z wykorzystaniem enterprise value multiples	Jednostki	Spółka Alfa	Spółka Omega
1.	Mnożnik: EV/przychody (EV/Sales)	krotność		1,73
2.	Wycena jednej akcji spółki Alfa wg mnożnika EV/Sales	zł / szt.	10,60	-
3.	Mnożnik: EV/EBIT	krotność		9,70
4.	Wycena jednej akcji spółki Alfa wg mnożnika EV/EBIT	zł / szt.	10,91	-

Aby obliczyć wartość jednej akcji w metodzie mnożnikowej przy wykorzystaniu wskaźników wartości biznesu (enterprise value multiples), należy:

1. obliczyć wartość mnożnika dla giełdowej spółki podobnej (Omega):
 - a) wskaźnik wartość biznesu/przychody ze sprzedaży (EV/Sales) to iloraz rynkowej wartości biznesu (EV – sumy rynkowych wartości kapitału własnego i długu) oraz przychodów ze sprzedaży – obliczony w wierszu 1 tabeli powyżej;
 - b) wskaźnik wartość biznesu/EBIT (EV/EBIT) to iloraz rynkowej wartości biznesu (EV – sumy rynkowych wartości kapitału własnego i długu) oraz EBIT-u (zysku przed odjęciem odsetek i opodatkowaniem) – obliczony w wierszu 3 tabeli powyżej;
2. przemnożyć uzyskany mnożnik przez odpowiednią wielkość ekonomiczną (mianownik wskaźnika) dla spółki wycenianej (Alfa):
 - a) oszacowana wartość biznesu EV na podstawie mnożnika EV/Sales to iloczyn tego mnożnika i przychodów ze sprzedaży;
 - b) oszacowana wartość biznesu EV na podstawie mnożnika EV/EBIT to iloczyn tego mnożnika i EBIT-u;
3. ponieważ oszacowana wartość biznesu EV odzwierciedla wartość sumy kapitału własnego i długu, aby uzyskać wynik wyceny kapitału własnego spółki Alfa, należy ją pomniejszyć o rynkową wartość długu;
4. aby uzyskać wartość jednej akcji, otrzymany wynik należy podzielić przez liczbę akcji spółki Alfa – wyniki obliczeń znajdują się w wierszach 2 i 4 tabeli powyżej.

Zadanie 2

Założenia:

Poniżej zaprezentowano zapis rozmowy czterech osób (oznaczonych jako A, B, C i D), dotyczącej wyceny pewnego przedsiębiorstwa dla klienta zainteresowanego nabyciem (dokupieniem) relatywnie dużego pakietu akcji.

A: Dobrze, to usiądźmy w końcu nad tą wyceną i miejmy to z głowy. Jakies propozycje dotyczące metod? Ja proponuję przyjąć metodę mnożnikową, wykorzystującą wskaźnik P/E.

D: Ciekawe jak chcesz zastosować tę metodę, kiedy spółka wykazała stratę za ubiegły rok? Nie da się. Po przemnożeniu przez P/E dostaniemy ujemną wartość - chyba nie chcesz iść do klienta z takim absurdem?

A: Oczywiście, że nie. Natomiast twoje podejście ogranicza się tylko do najprostszego ujęcia tej metody, a możliwości jest co najmniej kilka. Do obliczania P/E niekoniecznie trzeba wykorzystywać dane z ostatniego sprawozdania finansowego, a nawet jeśli, to można te dane skorygować.

C: Można, ale tak się nie robi. Korekty zawsze są podejrzane. Masz do wyboru całą masę innych mnożników i akurat musiałeś wybrać ten, który jako jedyny może przyjmować ujemne wartości. Po co kombinować, kiedy mamy dużo prostsze rozwiązania.

B: Jeśli już upieracie się przy metodach porównawczych, to najlepiej będzie użyć jako mnożnika wskaźnika P/S (cena do sprzedaży na 1 akcję). Tu przynajmniej wiadomo, że znak minus nie będzie problemem. Zaraz sprawdzę jaka jest średnia wartość tego wskaźnika w sektorze.

D: To też nie jest dobre rozwiązanie. Konstrukcja tego wskaźnika jest niespójna i nie uwzględnia różnic w strukturze finansowania. Spółka, którą wyceniamy jest dużo bardziej zadłużona niż inne spółki w sektorze i powinniśmy wybrać metodę, która bierze na to poprawkę. W przeciwnym razie nasz klient może zwyczajnie przepłacić.

A: Niby dlaczego? Sprzedaż to absolutnie kluczowy obszar w firmie, więc wyceniamy niejako „dostęp do rynku”. Ja dostrzegam tu same zalety.

B: A ja chyba rozumiem, o co ci chodzi D, ale weź pod uwagę, że jak klient przejmie kontrolę, to sobie poukłada strukturę kapitału jak chce, więc problemu nie ma.

C: Jest! I dlatego powinniśmy jednak bazować na przepływach pieniężnych.

B: Nie słuchałeś. D powiedział przecież, że spółka ma stratę, więc to oczywiste, że przepływy będą ujemne. Szkoda czasu.

C: Niekoniecznie. Poza tym będziemy przecież bazować na prognozach, a nie tym, co było kilka miesięcy temu. Zbudujemy szczegółową prognozę na najbliższe 5 lat, a resztę ujmijemy jako wartość rezydualną opartą o uproszczone założenia.

D: Spółka powoli ale konsekwentnie się rozwija i większość elementów niezbędnych do naszej wyceny podąża według przewidywanego trendu, chociaż trzeba przyznać, że zmiany zachodzące w otoczeniu są coraz bardziej dynamiczne i często zaskakują. To niesamowite, że pomimo tych turbulentnych warunków wyniki były tak stabilne.

B: Popatrzmy... Zysk, większy zysk, strata. To dla ciebie jest przewidywalny trend?

D: Gdyby nie ta duża rezerwa zawiązana w poprzednim roku, zamiast straty byłby jeszcze większy zysk. To przecież sprawa jednorazowa i spodziewam się jej rozwiązania, jak tylko zapadnie ostateczny wyrok.

A: Szczegółowa prognoza na pięć lat do przodu to zdecydowanie za mało. Każdy dodatkowy rok szczegółowej prognozy, to większa wiarygodność naszej wyceny. 10 lat to absolutne minimum.

C: Może w szczególnych wypadkach to miałyby sens ale nie sądzę, aby rozbudowywanie szczegółowych prognoz przyniosło tu dodatkowe korzyści.

D: Miło się dyskutuje ale spróbujmy jednak pójść do przodu. Czyli jak rozumiem plan jest następujący: budujemy prognozę, obliczamy wartość i wysyłamy ją klientowi?

C: Chwileczkę, pamiętajmy o przejęciu kontroli. Mamy do czynienia z rozdrobnionym akcjonariatem i musimy przekonać co najmniej kilkunastu akcjonariuszy, aby skupić wystarczającą ilość akcji. Zaproponowana cena musi być wyższa niż to, co nam wyjdzie po zdyskontowaniu przepływów.

D: Nie ma sensu dodawać premii za kontrolę. Nie musisz robić wezwania. To przecież nie jest spółka giełdowa.

B: I właśnie dlatego, moim zdaniem, nawet jeśli uwzględnimy premię za kontrolę, to i tak ostateczna wycena może być niższa niż to, co nam wyjdzie z samych przepływów, ponieważ uwzględnimy dyskonto za brak płynności.

D: Jedyne, co możemy zrobić, to przyjąć konserwatywne założenia do prognoz, oczywiście w granicach rozsądku. Niżej niż to, nie damy rady zejść.

B: Nie wiadomo. Ale wróćmy do tematu na kolejnym spotkaniu.

Dyspozycje:

Wykorzystując informacje przedstawione w Założeniach należy:

1. Wskazać, która z osób (A, C czy D) ma rację w kwestii ujemnych wartości wskaźnika wykorzystywanego jako mnożnik w porównawczych metodach wyceny i wyjaśnić dlaczego.
2. Wskazać, która z osób (A, B czy D) ma rację odnośnie do prawidłowości wykorzystania wskaźnika P/S do wyceny omawianej spółki i wyjaśnić dlaczego.
3. Wskazać, która z osób (A, B czy C) reprezentuje najbardziej poprawne podejście do wykorzystania metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych i wyjaśnić dlaczego.
4. Wskazać, która z osób (B, C czy D) ma rację odnośnie do ustalenia ostatecznej wartości wyceny i wyjaśnić dlaczego.

Rozwiązanie wzorcowe:

Ad 1.

Odpowiedzi należy udzielić skreślając litery oznaczające osoby, które nie mają racji oraz wpisując krótkie uzasadnienie (max. 3 zdania).

Rację ma osoba oznaczona literą

A

C

D

ponieważ

Osiągnięcie straty za miniony rok nie przekreśla wykorzystania wskaźnika P/E w wycenie przedsiębiorstwa. Zamiast korzystać ze wskaźnika w wersji wykorzystującej dane historyczne (trailing P/E) można wykorzystać prognozę zysku na jedną akcję na kolejny rok (forward P/E) lub dokonać korekty danych historycznych np. o zdarzenia jednorazowe, co może rozwiązać problem ujemnych wartości.

Komentarz:

C nie ma racji ponieważ P/E nie jest jedynym wskaźnikiem, który może przyjąć ujemne wartości. Problem ten może dotyczyć np. EV/EBITDA, P/BV czy wskaźników opartych na przepływach pieniężnych

Ad 2.

Odpowiedzi należy udzielić skreślając litery oznaczające osoby, które nie mają racji oraz wpisując krótkie uzasadnienie (max. 3 zdania).

Rację ma osoba oznaczona literą

A

B

D

ponieważ

Wskaźnik P/S zestawia ze sobą cenę, jaką płacą właściciele, ze środkami, które służą finansowaniu oczekiwań/roszczeń zarówno właścicieli jak i wierzycieli, z pominięciem wielkości i struktury kapitału. Może to prowadzić do zawyżania wartości spółek zadłużonych. W tej sytuacji logicznie spójne byłoby zestawienie wartości kapitałów własnych i długu (EV) w relacji do przychodów i wyznaczenie ceny na tej podstawie.*

Komentarz:

* Przykład liczbowy nie stanowiący wymaganej części rozwiązania

	Spółka A	Spółka B
Przychody	10000	10000
Kapitał własny	200	1000
Dług	800	0
Wskaźnik P/S w sektorze	0,1	
Implikowana cena	$0,1 \cdot 10000 = 1000$	$0,1 \cdot 10000 = 1000$

Chcąc uzyskać identyczną strukturę finansowania jak w Spółce B nabywca Spółki A musi dodatkowo spłacić dług ($1000+800=1800$)

Ad 3.

Odpowiedzi należy udzielić skreślając litery oznaczające osoby, które nie mają racji oraz wpisując krótkie uzasadnienie (max. 3 zdania).

Najbardziej poprawne podejście reprezentuje osoba oznaczona literą A B C ponieważ

- Przepływy pieniężne nie są tożsame z wynikiem finansowym (nawet w przypadku straty spółka może mieć dodatnie przepływy np. jeśli strata jest spowodowana zdarzeniami o charakterze niegotówkowym).
- Szczegółowa prognoza powinna być prowadzona dla okresu, dla którego wyceniający jest w stanie przedstawić przekonujące założenia – w dynamicznie zmieniającym się, nieprzewidywalnym otoczeniu wydłużanie okresu szczegółowych prognoz nie ma większego sensu.

Ad 4.

Odpowiedzi należy udzielić skreślając litery oznaczające osoby, które nie mają racji oraz wpisując krótkie uzasadnienie (max. 3 zdania).

Rację ma osoba oznaczona literą B C D ponieważ

Ponieważ spółka nie jest spółką publiczną istnieje możliwość uwzględnienia dyskonta za brak płynności. Jeśli dyskonto będzie większe niż premia za przejęcie kontroli, to ostateczna cena może okazać się niższa od tej oszacowanej wyłącznie na podstawie przepływów pieniężnych.

BLOK TEMATYCZNY III**Pytania testowe**

1. Bank jest obowiązany zgłosić do Komisji Nadzoru Finansowego z 30-dniowym wyprzedzeniem zamiar nabycia pakietu akcji lub udziałów, którego wartość będzie przekraczała:
 - a) 3% funduszy własnych banku,
 - b) 5% funduszy własnych banku.**
 - c) 10% funduszy własnych banku.

2. W treści bankowego papieru wartościowego:
 - a) mogą być zamieszczane porównania z warunkami emisji papierów wartościowych innych emitentów,
 - b) powinny być zamieszczane porównania z warunkami emisji papierów wartościowych innych emitentów,
 - c) nie mogą być zamieszczane porównania z warunkami emisji papierów wartościowych innych emitentów.**

3. Bank:
 - a) nie może udzielać kredytu lub pożyczki pieniężnej na kupno bankowych papierów wartościowych emitowanych przez siebie.**
 - b) może udzielać kredytu lub pożyczki pieniężnej na kupno bankowych papierów wartościowych emitowanych przez siebie,
 - c) może udzielać kredytu lub pożyczki pieniężnej na kupno bankowych papierów wartościowych emitowanych przez siebie po otrzymaniu zgody Komisji Nadzoru Finansowego.

4. Banki zawsze spełniają następujące wymogi w zakresie funduszy własnych:
 - a) współczynnik kapitału podstawowego Tier I na poziomie 6%,
 - b) wskaźnik dźwigni na poziomie 3%,**
 - c) łączny współczynnik kapitałowy na poziomie 12%.

5. Konwersja zobowiązań z instrumentów przymusowo zamiennych na akcje banku następuje w chwili:
 - a) wystąpienia zdarzeń wskazanych w warunkach emisji jako podstawa konwersji,**
 - b) podjęcia odpowiedniej uchwały przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy,
 - c) po uzyskaniu zgody Komisji Nadzoru Finansowego.

6. Nadzorowi skonsolidowanemu podlega:
 - a) spółka holdingowa,
 - b) bank krajowy, który działa w holdingu hybrydowym,**
 - c) bank krajowy sporządzający skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

7. Bank informuje Komisję Nadzoru Finansowego o zamierzonym programie emisji papierów wartościowych na:
 - a) 30 dni przed terminem emisji,**
 - b) 60 dni przed terminem emisji,
 - c) 90 dni przed terminem emisji.

8. Łączna kwota lokat spółdzielczej kasy oszczędnościowo-kredytowej (SKOK) w obligacje i inne papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski:
 - a) nie może przekraczać 5% aktywów SKOK,
 - b) niw może przekraczać 8% aktywów SKOK,
 - c) nie podlega ograniczeniom.**

9. Suma kredytów, pożyczek pieniężnych, gwarancji bankowych i poręczeń udzielonych członkowi zarządu albo rady nadzorczej banku spółdzielczego lub osobie zajmującej w nim stanowisko kierownicze nie może przekroczyć:
 - a) 10% kapitału podstawowego Tier I,
 - b) 25% kapitału podstawowego Tier I,**
 - c) 35% kapitału podstawowego Tier I.

10. Oszacowana przez bank kwota, niezbędna do pokrycia wszystkich zidentyfikowanych, istotnych rodzajów ryzyka występujących w działalności banku oraz zmian otoczenia gospodarczego, uwzględniająca przewidywany poziom ryzyka, to inaczej:
- kapitał wewnętrzny,**
 - fundusze,
 - rezerwy celowe.
11. System zarządzania w zakładzie ubezpieczeń obejmuje, m.in.:
- funkcję kontroli wewnętrznej i funkcję zgodności z przepisami,
 - funkcję zarządzania ryzykiem i funkcję aktuarialną,**
 - funkcję kontroli finansowej i funkcję audytu wewnętrznego.
12. Zakład reasekuracji może:
- równolegle prowadzić działalność ubezpieczeniową,
 - wykonywać działalność reasekuracyjną w formie spółki europejskiej,**
 - wykonywać działalność reasekuracyjną w formie towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych.
13. W zakładzie ubezpieczeń prowadzącym działalność w formie spółki akcyjnej:
- zarząd powinien liczyć co najmniej trzech członków,
 - w zarządzie powinna zasiadać co najmniej jedna kobieta,
 - prezes zarządu powinien posiadać udowodnioną znajomość języka polskiego.**
14. Zakład ubezpieczeń dla celów wypłacalności wycenia w wartości zero:
- wszystkie wartości niematerialne i prawne,
 - wartość firmy,**
 - wartość firmy, o ile zakład ubezpieczeń nie może wykazać, że istnieje wartość dla tego samego lub podobnego składnika aktywów na aktywnym rynku.
15. Kapitał zakładowy krajowego zakładu reasekuracji prowadzącego działalność w formie spółki akcyjnej:
- nie może być wyższy niż nieprzekraczalny dolny próg minimalnego wymogu kapitałowego wymaganego dla tego zakładu,
 - podlega wpłaceniu w całości przed zarejestrowaniem krajowego zakładu reasekuracji w Krajowym Rejestrze Sądowym,**
 - może być pokryty wkładem niepieniężnym.
16. Ryzyko aktuarialne to możliwość poniesienia straty:
- wynikającej z niewłaściwych lub błędnych procesów wewnętrznych zakładu ubezpieczeń, bądź ze zdarzeń zewnętrznych,
 - lub niekorzystnej zmiany sytuacji finansowej wynikającej bezpośrednio lub pośrednio z wahań poziomu i zmienności rynkowych cen aktywów, zobowiązań i instrumentów finansowych,
 - lub niekorzystnej zmiany wartości zobowiązań, jakie mogą wynikać z zawartych umów ubezpieczenia, w związku z niewłaściwymi założeniami dotyczącymi wyceny składek i tworzenia rezerw techniczno-ubezpieczeniowych.**
17. Uzupełniających środków własnych zakładu ubezpieczeń nie może stanowić:
- nieopłacony kapitał zakładowy, do którego opłacenia wezwano,**
 - akredytywa,
 - przyszła należność towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych od jego członków wynikająca z możliwości wezwania do wniesienia dopłat w ciągu kolejnych 12 miesięcy.
18. Zakład ubezpieczeń:
- oblicza kapitałowy wymóg wypłacalności przy założeniu kontynuacji działalności,**
 - musi obliczać kapitałowy wymóg wypłacalności przy zastosowaniu modelu wewnętrznego jeśli prowadzi działalność w grupie 10 działu II,
 - może obliczać kapitałowy wymóg wypłacalności według formuły standardowej jeśli uzyska na to zgodę Komisji Nadzoru Finansowego.

19. W zakładzie ubezpieczeń kapitałowy wymóg wypłacalności obliczany według formuły standardowej stanowi sumę:
- podstawowego kapitałowego wymogu wypłacalności, wymogu kapitałowego dla ryzyka operacyjnego oraz dostosowania z tytułu zdolności rezerw techniczno-ubezpieczeniowych dla celów wypłacalności i odroczonego podatku dochodowego do pokrywania strat,**
 - minimalnego wymogu kapitałowego, wymogu kapitałowego dla ryzyka operacyjnego oraz dostosowania z tytułu zdolności rezerw techniczno-ubezpieczeniowych dla celów wypłacalności i odroczonego podatku dochodowego do pokrywania strat,
 - minimalnego wymogu kapitałowego, wymogu kapitałowego dla ryzyka aktuarialnego oraz dostosowania z tytułu zdolności rezerw techniczno-ubezpieczeniowych dla celów wypłacalności i odroczonego podatku dochodowego do pokrywania strat.
20. W zakładzie ubezpieczeń minimalny wymóg kapitałowy:
- nie może być niższy niż 25% kapitałowego wymogu wypłacalności,**
 - musi być wyższy niż 45% kapitałowego wymogu wypłacalności,
 - musi być niższy niż nieprzekraczalny dolny próg minimalnego wymogu kapitałowego.

Zadania sytuacyjne**Zadanie 1***Założenia:*

Bank krajowy Delta S.A. prowadzący działalność na terenie Polski, stosujący przepisy ustawy o rachunkowości, wykazuje na dzień 31.12.2022 r. wymienione w poniższej tabeli ekspozycje kredytowe.

L.p.	Opis	Kategoria ekspozycji kredytowej	Podstawa tworzenia rezerwy celowej w tys. zł	Wartość rezerwy celowej na dzień 31.12.2022 r. w tys. zł
1	2	3	4	5
1	Należność od Notus Sp. z o.o. w wysokości 450 tys. zł dla której opróżnienie w spłacie wynosi 7 miesięcy. Bank posiada dla tej ekspozycji gwarancję Banku Gospodarstw Krajowego w wysokości udzielonego kredytu.			
2	Należność od spółki Piano SA w kwocie 200 tys. zł, dla której opóźnienie w spłacie wynosi 5 miesięcy. W wyniku ugody zawartej z klientem bank zgodził się umorzyć część zadłużenia w wysokości 20 tys. zł. Należność nie jest zabezpieczona.			
3	Należność od osoby fizycznej z tytułu kredytu na zakup domu w wysokości 2.450 tys. zł, zabezpieczona hipoteką (wpis w hipotecie na rzecz banku Delta S.A. w wysokości 2.500 tys. oraz wcześniejszy wpis na rzecz innego banku na kwotę 500 tys zł.). Nieruchomość została wyceniona przez rzeczoznawcę na kwotę 3.500 tys. zł. Wycena rzeczoznawcy nie uwzględnia wpisu w hipotecie na rzecz innego banku. Na dzień bilansowy ekspozycja posiada opróżnienie w spłacie 85 miesięcy.			
4	Grupa ekspozycji niezabezpieczonych wobec klientów detalicznych o wartości 25 mln zł, dla których opóźnienie w spłacie wynosi 2 miesiące. Bank utworzył rezerwę na ryzyko ogólne w wysokości 600 tys. zł.			
5	Ekspozycja kredytowa niezabezpieczona, wobec Skarbu Państwa w wysokości 500 tys. zł, która jest przedmiotem sporu sądowego.			
6	Dwie należności od York sp. z o. o.: ekspozycja w wysokości 100 tys. zł nie wykazująca opóźnienia w spłacie oraz ekspozycja zabezpieczona hipotecznie w wysokości 550 tys. zł dla której opróżnienie w spłacie wynosi 4 miesiące. Wartość nieruchomości będącej przedmiotem zabezpieczenia ustalona na podstawie wyceny rzeczoznawcy wynosi 1 mln zł, a wpis w księdze wieczystej nieruchomości na rzecz banku wynosi 800 tys. zł (brak innych wpisów w hipotecie).			
7	Należność od osoby fizycznej na zakup samochodu w wysokości 120 tys. zł, dla której opóźnienie w spłacie wynosi 88 miesięcy. Bank posiada zastaw rejestrowy na tym samochodzie. Wartość sprzedaży netto samochodu wynosi 50 tys. zł. Wysokość udzielonego kredytu widniejąca w umowie kredytowej to 160 tys. zł.			

Dyspozycje:

Proszę:

- 1) ustalić właściwą kategorię dla wymienionych w poszczególnych wierszach tabeli ekspozycji i wpisać ją w kolumnie 3 tabeli,
- 2) obliczyć i podać w kolumnie 4 tabeli podstawę tworzenia rezerwy celowej,

3) obliczyć i podać w kolumnie 5 tabeli wartość rezerwy celowej.

Rozwiązanie wzorcowe:

L.p.	Opis	Podstawa prawna / objaśnienia	Kategoria ekspozycji kredytowej	Podstawa tworzenia rezerwy celowej w tys. zł	Wartość rezerwy celowej na dzień 31.12.2022 r. w tys. zł
1	2	3	4	5	6
		Rozporządzenie w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków w odniesieniu do wszystkich punktów			
1	Należność od Notus Sp. z o.o. w wysokości 450 tys. zł dla której opóźnienie w spłacie wynosi 7 miesięcy. Bank posiada dla tej ekspozycji gwarancję Banku Gospodarstw Krajowego w wysokości udzielonego kredytu.	§ 3 ust. 2 zał. 1 cz. I pkt 4 zał. 2 ust.1 pkt 3b) lub drugie poprawne rozwiązanie: § 4 ust.2 pkt 2 oraz zał. 2 ust. 3 pkt 9	Normalne (klasyfikacja ze względu na rodzaj zabezpieczenia) lub wątpliwe	0 450 – 450 = 0	0 0
2	Należność od spółki Piano SA w kwocie 200 tys. zł, dla której opóźnienie w spłacie wynosi 5 miesięcy. W wyniku ugody zawartej z klientem bank zgodził się umorzyć część zadłużenia w wysokości 20 tys. zł. Należność nie jest zabezpieczona.	§ 3 ust. 2 § 4 ust. 11 zał. 1 cz. II ust. 1 pkt 4c)	Poniżej standardu	200 – 20 = 180	180*20%= 36
3	Należność od osoby fizycznej z tytułu kredytu na zakup domu w wysokości 2.450 tys. zł, zabezpieczona hipoteką (wpis w hipotecę na rzecz banku Delta S.A. w wysokości 2.500 tys. oraz wcześniejszy wpis na rzecz innego banku na kwotę 500 tys. zł.). Nieruchomość została wyceniona przez rzeczoznawcę na kwotę 3.500 tys. zł. Wycena rzeczoznawcy nie uwzględnia wpisu w hipotecę na rzecz innego banku. Na dzień bilansowy ekspozycja posiada opróżnienie w spłacie 85 miesięcy.	§ 3 ust. 1 § 4 ust. 2 pkt 1) § 5 ust. 2 pkt 1a) § 5 ust. 3 § 5 ust. 4 pkt 1) zał. 3 Tabela 1	stracone	Wartość zabezpieczenia o którą można pomniejszyć podstawę tworzenia rezerwy: ((3500-500)*50%)*60% = 900 Podstawa tworzenia rezerwy: 2.450-900= 1.550	Rezerwa 1.550* 100% = 1.550
4	Grupa ekspozycji niezabezpieczonych wobec klientów detalicznych o wartości 25 mln zł, dla	§ 3 ust.1 § 7 pkt 1) zał. 1 cz.II ust. 1 pkt. 2a)	normalne	25.000	(25.000*1, 5%)- 150=225

	których opóźnienie w spłacie wynosi 2 miesiące. Bank utworzył rezerwę na ryzyko ogólne w wysokości 600 tys. zł.				Podstawę tworzenia rezerwy możemy pomniejszyć o 25% rezerwy na ryzyko ogólne $600 * 25\% = 150$
5	Ekspozycja kredytowa niezabezpieczona, wobec Skarbu Państwa w wysokości 500 tys. zł, która jest przedmiotem sporu sądowego.	§ 3 ust.2 pkt 4) zał. 1 cz.II ust.1 pkt 1c)	stracone	500	$500 * 100\% = 500$
6	Dwie należności od York sp. z o. o.: ekspozycja w wysokości 100 tys. zł nie wykazująca opóźnienia w spłacie oraz ekspozycja zabezpieczona hipotecznie w wysokości 550 tys. zł dla której opóźnienie w spłacie wynosi 4 miesiące. Wartość nieruchomości będącej przedmiotem zabezpieczenia ustalona na podstawie wyceny rzeczoznawcy wynosi 1 mln zł, a wpis w księdze wieczystej nieruchomości na rzecz banku wynosi 800 tys. zł (brak innych wpisów w hipotece).	§ 3 ust.2 pkt 2) § 5 ust. 2 pkt 1a) § 5 ust. 3 § 5 ust. 4 pkt 1) zał. 1, cz.II ust. 1 pkt.4 zał. 1, cz.II ust. 4c) zał. 3 Tabela 1	poniżej standardu (dotyczy obu ekspozycji)	Należność niezabezpieczona: 100 Należność zabezpieczona hipotecznie: 550- $(1000 * 50\%) = 50$ Łącznie podstawa tworzenia rezerwy = 150	$150 * 20\% = 30$
7	Należność od osoby fizycznej na zakup samochodu w wysokości 120 tys. zł, dla której opóźnienie w spłacie wynosi 88 miesięcy. Bank posiada zastaw rejestrowy na tym samochodzie. Wartość sprzedaży netto samochodu wynosi 50 tys. zł. Wysokość udzielonego kredytu widniejąca w umowie kredytowej to 160 tys. zł.	§ 3 ust. 2 pkt 4) § 5 ust.2 pkt 2) § 5 ust. 3 § 5 ust. 4 pkt 2) zał. 1 cz.II ust. 1 pkt 2b) zał. 2, ust. 3 pkt 24) zał. 3 Tabela 2	Stracone	Wartość zabezpieczenia o którą można pomniejszyć podstawę tworzenia rezerwy: $(50 * 50\%) * 20\% = 5$ Podstawa tworzenia rezerwy: $120 - 5 = 115$	$115 * 100\% = 115$

Zadanie 2

Założenia:

Krajowy zakład ubezpieczeń działający w formie spółki akcyjnej (dalej: Zakład), prowadzący działalność we wszystkich grupach ubezpieczeń działu I, zestawiał roczne dane finansowe dotyczące wypłacalności i kondycji finansowej według stanu na 31.12.2023 r. w poniższej tabeli.

Lp.	Wyszczególnienie	Kwota (w mln zł)
1.	Aktywa do celów wypłacalności	141
2.	Aktywa dla celów rachunkowości	125
3.	Zobowiązania dla celów wypłacalności	108
4.	Zobowiązania dla celów rachunkowości	111
5.	Zobowiązania podporządkowane	2
6.	Kapitałowy wymóg wypłacalności (SCR)	66
7.	Minimalny wymóg kapitałowy (MCR)	17
8.	Podstawowe środki własne kategorii 1	25
9.	Podstawowe środki własne kategorii 2	10
10.	Uzupełniające środki własne kategorii 1	8
11.	Uzupełniające środki własne kategorii 2	2

Sredni kurs euro/zł ogłoszony przez Narodowy Bank Polski wynosił:

a/ 31.10.2023 r. 1 euro = 4,70 zł

b/ 30.11.2023 r. 1 euro = 4,80 zł

c/ 29.12.2023 r. 1 euro = 4,60 zł

Dyspozycje:

W kolumnie 3 Tabeli zamieszczonej w **Rozwiązaniu** udziel odpowiedzi, popartych odpowiednimi obliczeniami wraz z odpowiednim uzasadnieniem, na pytania zamieszczone w kolumnie 2.

Rozwiązanie wzorcowe:

Lp.	Pytania	Odpowiedź wraz z obliczeniami oraz uzasadnieniem
1.	2.	3.
1.	Ile wynosi nieprzekraczalny dolny próg minimalnego wymogu kapitałowego (AMCR) Zakładu?	Zakład prowadzi działalność ubezpieczeniową w Dziale I, dlatego jako kwotę bazową powinien przyjąć 3,7 mln euro. AMCR = 4,0 mln euro x 4,70 (kurs 1 euro/zł z 31.10.2023 r. = 18,8 mln zł.
2.	Czy Zakład poprawnie wyliczył minimalny wymóg kapitałowy (MCR) na 31.12.2023 r.?	MCR wyliczony przez Zakład wynosi 17 mln zł (poz. 7 tabeli Założeń). MCR powinien spełniać wymogi określone w art. 273 ust. 1 i 2 ustawy. 45% SCR ≥ MCR ≥ 25% SCR Jednocześnie MCR ≥ nieprzekraczalnego dolnego progu wymogu kapitałowego (AMCR). SCR = 66 mln zł (poz. 6 tabeli Założeń) 45% SCR = 29,7 mln zł 25% SCR = 16,5 mln zł Nieprzekraczalny dolny próg wymogu kapitałowego wynosi 18,8 mln zł (poz. 1 Rozwiązania). Powyższe wyliczenia dowodzą, że Zakład błędnie wyznaczył wartość MCR, ponieważ prawidłowa jego wartość wynosi 18,8 mln zł.

3.	Ile wynoszą podstawowe środki własne Zakładu na 31.12.2023 r.?	<p>141 mln zł (aktywa dla celów wypłacalności: <i>poz. 1 tabeli Założeń</i>) – 108 mln zł (zobowiązania dla celów wypłacalności: <i>poz. 3 tabeli Założeń</i>) + 2 mln zł (zobowiązania podporządkowane: <i>poz. 5 tabeli Założeń</i>) = 35 mln zł.</p> <p>Alternatywne rozwiązanie: 25 mln zł (podstawowe środki własne kategorii 1: <i>poz. 8 tabeli Założeń</i>) + 10 mln zł (podstawowe środki własne kategorii 2: <i>poz. 9 tabeli Założeń</i>) = 35 mln zł</p> <p>Podstawowe środki własne Zakładu na 31.12.2023 r. wynoszą 35 mln zł.</p>
4.	Ile wynosi wartość dopuszczonych środków własnych (DŚW) na pokrycie SCR w Zakładzie na 31.12.2023 r.?	<p>DŚW na pokrycie SCR to dopuszczone podstawowe środki własne oraz uzupełniające środki własne spełniające limity określone w art. 248 ustawy oraz w art. 82 rozporządzenia delegowanego 2015/35.</p> <p>Kwota SCR wyznaczona przez Zakład wynosi 66 mln zł (<i>poz. 6 tabeli Założeń</i>).</p> <p>Limity określone przez wyżej przywołane przepisy dotyczące poszczególnych kategorii środków własnych:</p> <p>a/ środki własne kategorii 1 $\geq 50\%$ SCR, zatem limit dla Zakładu wynosi 33 mln zł (50% SCR), w Zakładzie są one w kwocie 33 mln zł (<i>poz. 8 i 10 tabeli Założeń</i>), co oznacza spełnianie warunku,</p> <p>b/ środki własne kategorii 3 $\leq 15\%$ SCR, zatem limit dla Zakładu wynosi 9,9 mln zł (15%SCR), Zakład nie wykazał tej kategorii środków własnych, co oznacza spełnianie warunku.</p> <p>DŚW = 33 mln zł (pkt a) + 12 mln zł (środki własne kategorii 2, <i>poz. 9 i 11 tabeli Założeń</i>) = 45 mln zł.</p> <p>Sprawdzenie spełniania kolejnych limitów:</p> <p>a/ środki własne kategorii 1 $\geq 1/3$ łącznej wysokości dopuszczonych środków własnych: $1/3 \times 45 \text{ mln zł} = 15 \text{ mln zł}$, w Zakładzie są one w kwocie 33 mln zł, co oznacza spełnianie warunku,</p> <p>b/ środki własne kategorii 3 $\leq 1/3$ łącznej wysokości dopuszczonych środków własnych: $1/3 \times 45 \text{ mln zł} = 15 \text{ mln zł}$, Zakład nie wykazał tej kategorii środków własnych, co oznacza spełnianie warunku.</p> <p>DŚW na pokrycie SCR w Zakładzie wynoszą 45 mln zł.</p>
5.	Jak powinna być traktowana przez Zakład pozycja uzupełniających środków własnych która została opłacona lub wezwano do jej opłacenia?	<p>W przypadku gdy pozycja uzupełniających środków własnych została opłacona lub wezwano do jej opłacenia, jest traktowana jako składnik aktywów i nie stanowi uzupełniających środków własnych.</p>