



2024.gada 12.februārī

Par SIA "ZAAO" un SIA "AP Kaudzītes" kapitāla daļu apmaiņas koeficientu

## SIA "ZAAO" un SIA "AP Kaudzītes"

Cienījamās dāmas un godātie kungji!

Pēc Jūsu pasūtījuma esam noteikuši SIA "ZAAO" un SIA "AP Kaudzītes" 100% kapitāla daļu tirgus vērtību. Vērtēšanas mērķis ir sniegt pasūtītājiem slēdzienu par abu uzņēmumu kapitāla daļu tirgus vērtību turpmākam reorganizācijas procesam (kapitāla daļu apmaiņai), kas paredz apvienot SIA "ZAAO" un SIA "AP Kaudzītes". Abu uzņēmumu apvienošana izriet no Vidzemes reģionālā atkritumu apsaimniekošanas plāna.

Vērtības aprēķini ir balstīti uz 100% kapitāla daļu īpašumu un tas nedrīkst būt izmantots citu juridisku un fizisku personu vajadzībām bez rakstiskas vērtētāja atļaujas.

Novērtējumā ir izmantota no trešajām personām iegūtā informācija, kura pieder trešajām personām, un kura var būt ārpus vērtētāja kontroles. Neskatoties uz to, ka ir darīts viss iespējamais, lai nodrošinātu informācijas ticamību, vērtētājs negalvo par pasūtītāja sniegtās informācijas precizitāti un pilnīgu atbilstību faktiskajam stāvoklim.

Vērtības aprēķins pamatojas uz mūsu rīcībā esošo informāciju par iepriekš minēto uzņēmumu un tā vērtību ietekmējošiem faktoriem esošajā tirgus situācijā. Novērtēšana tika veikta, izmantojot starptautiskajā praksē pieņemtās vērtēšanas metodes saskaņā ar Latvijas Īpašuma vērtēšanas standartiem un Vērtētāju kodeksu, kā arī ievērojot Latvijas Republikā spēkā esošo likumdošanu.

**Tirgus vērtība** – aprēķināta summa, par kādu vērtēšanas datumā īpašumam būtu jāpāriet no viena īpašnieka pie otra savstarpēji nesaisītu pušu darījumā starp labprātīgu pārdevēju un labprātīgu pircēju pēc atbilstoša piedāvājuma, katrai no pusēm rīkojoties kompetenti, ar aprēķinu un bez piespiešanas.

Vērtējuma ietvaros tika pielietotas sekojošas vērtēšanas pieejas:

1. Ieņēmumu pieeja, pamatojoties uz uzņēmuma prognozēto ieņēmumu un peļņas līmeni.
2. Tirgus pieeja, pamatojoties uz salīdzināmu uzņēmumu tirgus vērtībām un finanšu rādītājiem, tika pielietota informatīvam nolūkam.

Saskaņā ar veiktajiem aprēķiniem piemērojot ieņēmumu metodiku, vērtēšanas datumā 2023.gada 31.decembrī, SIA "ZAAO" kapitāla daļu tirgus vērtība tika noteikta 11,14 mlj EUR, savukārt SIA "AP Kaudzītes" kapitāla daļu tirgus vērtība tika noteikta 1,39 mlj EUR.

Tas nozīmē, ka, veicot uzņēmumu apvienošanu, SIA "AP Kaudzītes" dalībnieku iegūstamā līdzdalība apvienotajā uzņēmumā ir aprēķināma sekojoši:

	Tirgus vērtība, mlj EUR	Īpatsvari
SIA "ZAAO"	11.14	88.9%
SIA "AP Kaudzītes"	1.39	11.1%
<b>Kopā</b>	<b>12.53</b>	<b>100.0%</b>

Veicot reorganizāciju un apvienojot abus uzņēmumus, SIA "ZAAO" kapitāla daļu vērtība pieaugs līdz 12,53 mlj EUR, un tajā SIA "AP Kaudzītes" dalībniekiem ir jāiegūst 11,1% līdzdalība no SIA "ZAAO" kapitāla daļām.

Vērtētājs salīdzina savstarpējo līdzdalību proporciju ar atsevišķiem finanšu un nefinanšu rādītājiem, lai pārliecinātos, ka kapitāla daļu vērtējums ir sniedzis pamatotu un objektīvu abu uzņēmumu salīdzinājumu:

### 1) Ieguldītā un piesaistītā finansējuma salīdzinājums

Rādītājs 31.12.2023., mlj EUR	ZAAO		AP Kaudzītes		Kopā
Pašu kapitāls	3.65	81%	0.84	19%	4.49
Nākamo periodu ieņēmumi	6.56	77%	1.96	23%	8.52
Aktīvu kopsumma	22.00	88%	3.09	12%	25.09
<b>Kopā</b>	<b>32.21</b>	<b>85%</b>	<b>5.89</b>	<b>15%</b>	<b>38.10</b>

Attiecībā uz aktīvu un finansējuma apmēru, gan pašu kapitāls, gan piesaistītie ES fondi, gan aktīvu kopsumma SIA "ZAAO" ir robežās no 77% līdz 88% no apvienotā uzņēmuma rādītājiem. Kopējā proporcija tiek iegūta 85% SIA "ZAAO" un 15% SIA "AP Kaudzītes".

Vērtētājs atzīmē, ka no vērtības viedokļa lielākiem uzņēmumiem, ar finansiāli spēcīgāku aktīvu bāzi (SIA "ZAAO" pamatlīdzekļu grāmatvediskā nolietojuma pakāpe ir 44%, kamēr SIA "AP Kaudzītes" tā ir 66%) ir virs-proporcioniāli augstāks novērtējums. Līdz ar to, tabulā sniegtais salīdzinājums dod izteikti piesardzīgu SIA "ZAAO" novērtējumu attiecībā pret SIA "AP Kaudzītes" un faktiskā SIA "ZAAO" daļa apvienotajā uzņēmumā varētu pārsniegt 85%, ko arī apliecināja kapitāla daļu novērtējuma rezultāti.

### 2) Poligona biznesa rādītāji

Rādītājs par 2023.gadu	ZAAO		AP Kaudzītes		Kopā
Pieņemto atkritumu apjoms, t	28960	78%	8010	22%	36970
Apglabāto atkritumu apjoms, t	14189	79%	3741	21%	17930
<b>Kopā</b>	<b>43149</b>	<b>79%</b>	<b>11751</b>	<b>21%</b>	<b>54900</b>

Apglabāto atkritumu proporcija pret pieņemtajiem atkritumiem abiem uzņēmumiem ir caurmērā līdzīga, tāpēc atkritumu apjomi ir salīdzināmi. Pēc šī rādītāja SIA "ZAAO" daļa ir robežās no 78% līdz 79% no apvienotā uzņēmuma. Vērtētājs atzīmē, ka SIA "ZAAO" ir vēl papildus darbība – atkritumu savākšanas bizness, tāpēc poligona biznesa proporcija veido tikai vienu komponenti no apvienojamā biznesa. Līdz ar to, kapitāla daļu novērtēšanas rezultāti, ka SIA "ZAAO" daļu noteica 88,9% no apvienotā uzņēmuma, ir pamatoti, ievērojot SIA "ZAAO" plašo biznesa jomu.

Veiktā salīdzināmo rādītāju analīze, kas ietvēra dalībnieku ieguldītos līdzekļus (Pašu kapitāls), piesaistītos ES Fondus (nākamo periodu ieņēmumi), aktīvu kopsummu un poligona biznesa rezultātus, apliecina, ka veiktais kapitāla daļu novērtējums ir noteicis pamatotu proporciju, kādā SIA "ZAAO" un SIA "AP Kaudzītes" dalībniekiem būtu jāklūst par apvienotā uzņēmuma dalībniekiem.

Ievērojot to, ka SIA "ZAAO" kapitāla daļu skaits ir 3 252 078, ir aprēķināms kādu proporciju no savām piederošajām kapitāla daļām SIA "ZAAO" dalībnieki apmainīs pret SIA "AP Kaudzītes" dalībnieku kapitāla daļām. SIA "ZAAO" kapitāla daļu skaits nemainīsies, attiecīgi jaunu kapitāla daļu emisija netiks veikta.

Postenis, mlj EUR	Tirgus vērtība	Īpatsvari
SIA "ZAAO"	11.14	88.9%
SIA "AP Kaudzītes"	1.39	11.1%
Kopā	12.53	100.0%

ZAAO kapitāla daļu skaits	3252078	
Vienas daļas vērtība pirms apvienošanas, EUR	3.43	= 11,14 mlj EUR / 3 252 078 daļas
Vienas daļas vērtība pēc apvienošanas, EUR	3.85	= 12,53 mlj EUR / 3 252 078 daļas

Pēc apvienošanas - ZAAO daļu pārdale	Daļas	Daļas vērtība, EUR	Daļu kopuma vērtība, mlj EUR
ZAAO dalībniekiem pienākošos daļu skaits	2891312	3,85	11.14
AP Kaudzītes dalībniekiem pienākošos daļu skaits	360766	3,85	1.39
<b>Kopā</b>	<b>3252078</b>		<b>12.53</b>

Līdz ar to, ir iespējams aprēķināt jauno daļu proporcijas visiem dalībniekiem. Daļu apmaiņas koeficients ir sekojošs: **viena SIA "AP Kaudzītes" kapitāla daļa tiek apmainīta pret 14,25 SIA "ZAAO" kapitāla daļām.**

AP Kaudzītes dalībnieki						
Dalībnieks	Daļu skaits	% dalība	Nomināls, EUR	Daļas tirgus vērtība, EUR	ZAAO daļas pēc apvienošanas	% daļas pēc apvienošanas
Alūksnes novada pašvaldība	7144	28.23%	28	54.92	101802	3.13%
Balvu novada pašvaldība	6736	26.61%	28	54.92	95988	2.95%
Gulbenes novada pašvaldība	7144	28.23%	28	54.92	101802	3.13%
Madonas novada pašvaldība	4286	16.93%	28	54.92	61076	1.88%
<b>Kopā</b>	<b>25310</b>	<b>100.0%</b>	<b>708680</b>	<b>1390025</b>	<b>360668</b>	<b>11.1%</b>

ZAAO dalībnieki						
Dalībnieks	Daļu skaits	% dalība	Nomināls, EUR	Daļas tirgus vērtība, EUR	ZAAO daļas pēc apvienošanas	% daļas pēc apvienošanas
Valmieras novada pašvaldība	1934300	59.48%	1	3.43	1719819	52.88%
Limbažu novada pašvaldība	239473	7.36%	1	3.43	212907	6.55%
Cēsu novada pašvaldība	868831	26.72%	1	3.43	772448	23.75%
Smiltenes novada pašvaldība	116149	3.57%	1	3.43	103264	3.18%
Valkas novada pašvaldība	83041	2.55%	1	3.43	73829	2.27%
Siguldas novada pašvaldība	7726	0.24%	1	3.43	6869	0.21%
Saulkrastu novada pašvaldība	1422	0.04%	1	3.43	1264	0.04%
Balvu novada pašvaldība	1136	0.03%	1	3.43	1010	0.03%
<b>Kopā</b>	<b>3252078</b>	<b>100.0%</b>	<b>3252078</b>	<b>11140000</b>	<b>2891410</b>	<b>88.9%</b>

Jaunais SIA "ZAAO" dalībnieku reģistrs pēc daļu apmaiņas:

Dalībnieks	Daļu skaits	Daļu %	Daļu skaita izmaiņas
Valmieras novada pašvaldība	1719819	52.88%	-214481
Cēsu novada pašvaldība	772448	23.75%	-96383
Limbažu novada pašvaldība	212907	6.55%	-26566
Smiltenes novada pašvaldība	103264	3.18%	-12885
Alūksnes novada pašvaldība	101802	3.13%	101802
Gulbenes novada pašvaldība	101802	3.13%	101802
Balvu novada pašvaldība	96998	2.98%	95862
Valkas novada pašvaldība	73829	2.27%	-9212
Madonas novada pašvaldība	61076	1.88%	61076
Siguldas novada pašvaldība	6869	0.21%	-857
Saulkrastu novada pašvaldība	1264	0.04%	-158
<b>Kopā</b>	<b>3252078</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.0</b>

Kapitāla daļu vērtēšanai no SIA "ZAAO" un SIA "AP Kaudzītes" tika saņemta informācija par abu uzņēmumu līdzšinējo un prognozēto darbību. To skaitā, Vērtētājam tika sniegts viedoklis par sasniedzamo ieņēmumu un peļņas līmeni abiem uzņēmumiem. Lai arī peļņas gūšana nav atkritumu apsaimniekošanas uzņēmumu pamata biznesa mērķis, to var izmantot kā vērtības indikatoru, lai salīdzinātu divus vienā nozarē strādājošus uzņēmumus.

Sekojošā tabulā ir sniegta abu uzņēmumu faktiskā un prognozētā darbība, kas izrietēja no abu uzņēmumu iesniegtajiem datiem:

	ZAAO						AP Kaudzītes					
Postenis, mlj EUR	2021 F	2022 F	2023 F	2024 P	2025 P	2026 P	2021 F	2022 F	2023 F	2024 P	2025 P	2026 P
Neto apgrozījums	10.15	11.26	12.15	13.99	14.47	14.85	0.82	1.00	1.34	1.40	1.45	1.50
<b>EBITDA</b>	<b>1.13</b>	<b>0.76</b>	<b>0.74</b>	<b>2.03</b>	<b>2.10</b>	<b>2.10</b>	<b>0.13</b>	<b>0.09</b>	<b>0.33</b>	<b>0.18</b>	<b>0.19</b>	<b>0.20</b>
Neto peļņa	0.37	0.06	0.07	0.05	0.40	0.57	0.08	0.04	0.23	0.08	0.09	0.10
EBITDA %	11%	7%	6%	14%	14%	14%	15%	9%	25%	13%	13%	13%

SIA "ZAAO" EBITDA pieaugums 2024.izriet no veiktajiem ieguldījumiem 2023.gadā, kuru nākotnes amortizācija tiks iekļauta tarīfos, attiecīgi palielinot EBITDA rādītāju. Pamatojoties uz sniegto finanšu prognozi, kā arī, ievērojot Vērtētāja veikto abu uzņēmumu darbības analīzi, tika aprēķināta nākotnes brīvā naudas plūsma, tai piemērota pamatota diskonta likme un aprēķināta abu uzņēmumu kapitāla daļu tirgus vērtība.