

***Procena vrednosti kapitala
"MLEKARA", Srbija***

Prezentacija



SADRŽAJ

1. Zakonski okvir i metodologija procene

2. Opšte pretpostavke procene

3. Finansijska analiza

4. Procena vrednosti kapitala

- Metod diskontovanog novčanog toka
- Metod neto imovine
- Metod uporedivih kompanija
- Metod transakcija

5. Rezultati procene

Zakonski okvir i metodologija procene

- ❖ **ZAKONSKI PROPISI I METODOLOŠKI OKVIR ZA PROCENU VREDNOSTI KAPITALA**
 - **Zakon o privatizaciji**
 - **Uredba o metodologiji za procenu vrednosti kapitala i imovine**
 - **Uputstvo o načinu primene metoda za procenu vrednosti kapitala i imovine i načinu iskazivanja procenjene vrednosti kapitala**
 - **Zakon o računovodstvu**
 - **Uniform Standards of Professional Appraisal Practice**
 - **Business Valuation Standards**
 - **International Valuation Standards**

- ❖ **TRI PRISTUPA U PROCENI**
 - **Prinosni pristup: DISKONTOVANI NOVČANI TOK**
 - **Troškovni pristup: METOD NETO IMOVINE**
 - **Tržišni pristup: METOD UPOREDIVIH KOMPANIJA I METOD TRANSAKCIJA**

SADRŽAJ

1. Zakonski okvir i metodologija procene

2. Opšte pretpostavke procene

3. Finansijska analiza

4. Procena vrednosti kapitala

- Metod diskontovanog novčanog toka
- Metod neto imovine
- Metod uporedivih kompanija
- Metod transakcija

5. Rezultati procene

Opšte pretpostavke procene

- ❖ **Predmet procene: 100% vrednosti kapitala "MLEKARA" Srbija**
- ❖ **Datum procene: 30.06.2003. godine**
- ❖ **Svrha procene: privatizacija, dokapitalizacija, pregovori sa partnerima....**
- ❖ **Standard vrednosti: fer tržišna vrednost**

SADRŽAJ

1. Zakonski okvir i metodologija procene

2. Opšte pretpostavke procene

3. Finansijska analiza

4. Procena vrednosti kapitala

- Metod diskontovanog novčanog toka
- Metod neto imovine
- Metod uporedivih kompanija
- Metod transakcija

5. Rezultati procene

Finansijska analiza

- ❖ **Osnova - finansijski izveštaji preduzeća za period 1997 - 2001. godina i 30. 06. 2002. godine**
- ❖ **Stabilan rast nivoa poslovnih aktivnosti i poslovnih sredstava**
- ❖ **Solventnost povoljna - dominiraju sopstveni izvori**
- ❖ **Dugoročna finansijska ravnoteža uspostavljena u celom periodu, neto obrtni fond pokriva preko 80% zaliha**
- ❖ **Pokazatelji opšte i tekuće likvidnosti vrlo povoljni**
- ❖ **Pokazatelji aktivnosti povoljni (obrt ubrzan)**
- ❖ **Rentabilnost u poslovnoj i finansijskoj sferi pozitivna u svim posmatranim godinama**
- ❖ **Ukupna rentabilnost na niskom nivou**

SADRŽAJ

1. Zakonski okvir i metodologija procene

2. Opšte pretpostavke procene

3. Finansijska analiza

4. Procena vrednosti kapitala

- Metod diskontovanog novčanog toka**
- Metod neto imovine**
- Metod uporedivih kompanija**
- Metod transakcija**

5. Rezultati procene

Procena vrednosti kapitala

DISKONTOVANI NOVČANI TOK

- ❖ **Definicija novčanog toka - "PRE SERVISIRANJA DUGOVA"**
- ❖ **Obračun izvršen u stalnim cenama na dan procene, čime je eliminisan uticaj inflacije**
- ❖ **Osnova: proizvodno-finansijski plan za 2002. godinu, ostvarenje za 10 meseci i planovi otkupa za 2003. godinu**
- ❖ **Poslovni i finansijski rezultati projektovani za period od 5 godina, pri čemu su tokovi normalizovani u poslednjoj godini**

Procena vrednosti kapitala

❖ POSLOVNI PRIHODI

- Utvrđeni na osnovu mogućnosti ostvarenja plana za 2002. godinu, planiranog otkupa mleka u 2003, kao i procenjenih mogućnosti otkupa do kraja petogodišnjeg perioda
- Kretanje fizičkog obima proizvodnje i eksterne prodaje projektovano po proizvodima i grupama proizvoda
- Prodajne cene: važeće cene na dan procene
- U prvoj godini planirano ostvarenje 92% plana za 2002, u drugoj rast prihoda 9,5%, a do kraja perioda prosečno 4,6% godišnje
- Ukupan prihod (u mil. din):
 - Prva godina 2.123,4
 - Peta godina 2.662,9

Procena vrednosti kapitala

❖ POSLOVNI RASHODI

- Osnovu za obračun predstavljao rebalansirani plan rashoda za 2002. godinu
- Projektovane osnovne kategorije rashoda, uz respektovanje podele na fiksne, relativno fiksne i varijabilne
- Varijabilni troškovi obračunati u skladu sa normativima i/ili iskustvenim udelima u prihodu
- Amortizacija obračunata na osnovu knjigovodstvenih revalorizovanih nabavnih vrednosti osnovnih sredstava i odgovarajućih amortizacionih stopa
- Ukupni poslovni rashodi (u mil. din):
 - Prva godina 2.097,1
 - Peta godina 2.487,3

Procena vrednosti kapitala

❖ INVESTICIJE

- Nove investicije u osnovna sredstva nisu planirane
- Zamenske investicije na prosečnom godišnjem nivou od 70,2 mil. din. od prve do četvrte godine, a u poslednjoj apsorbuju celu slobodnu amortizaciju
- Investicije u obrtna sredstva projektovane u skladu sa normalizovanim koeficijentima obrta pojedinačnih kategorija, uz respektovanje njihovog zatečenog nivoa
- Prosečan koeficijent obrta oko 7

❖ SERVISIRANJE OBAVEZA

- U skladu sa izabranom definicijom novčanog toka, nije predviđena otplata dugoročnih kredita, tj. dugoročni kredit zadržan je na konstantnom realnom nivou od 110,7 mil. din.
- Zatečene kratkoročne finansijske i ostale obaveze (ukupno 6,1 mil.din) predviđene za isplatu u prvoj godini

Procena vrednosti kapitala

❖	DISKONTNA STOPA - CENA INVESTIRANOG KAPITALA	
❖	CENA SOPSTVENOG KAPITALA (metod zidanja)	18,4 %
	STOPA BEZ RIZIKA	4,5 %
	RIZIK ZEMLJE ULAGANJA	7,5 %
	RIZIK ULAGANJA U PREDUZEĆE	6,4 %
❖	CENA DUGA (tržište)	8,6 %
	REALNA KAMATNA STOPA	10,0 %
	PORESKA STOPA	14,0 %
❖	STRUKTURA KAPITALA (GLC)	
	SOPSTVENI KAPITAL	61 %
	KREDITNI IZVORI	39 %
❖	PROSEČNA PONDERISANA CENA KAPITALA	14,6 %
❖	STOPA RASTA U REZIDUALU	2,5 %

Procena vrednosti kapitala

VREDNOST KAPITALA - METOD DNT

u 000 din

Suma sadašnje vrednosti neto priliva	933.332
Rezidualna vrednost	590.669
Procenjena vrednost investiranog kapitala	1.524.001
Dugoročne obaveze	(110.665)
<i>PROCENJENA VREDNOST KAPITALA (zaokruženo)</i>	<i>1.413.000</i>
<i>(bez diskonta i premija)</i>	

SADRŽAJ

1. Zakonski okvir i metodologija procene

2. Opšte pretpostavke procene

3. Finansijska analiza

4. Procena vrednosti kapitala

– Metod diskontovanog novčanog toka

– Metod neto imovine

– Metod uporedivih kompanija

– Metod transakcija

5. Rezultati procene

Procena vrednosti kapitala

METOD NETO IMOVINE

❖ PROCENA VREDNOSTI POSLOVNE IMOVINE I UKUPNIH OBAVEZA PREDUZEĆA

- Nematerijalna ulaganja**
- Osnovna sredstva**
- Dugoročni finansijski plasmani**
- Obrtna imovina**
- Obaveze**

**PROCENJENA
VREDNOST
KAPITALA**

=

**PROCENJENA
VREDNOST
SREDSTAVA**

-

**PROCENJENA
VREDNOST
OBAVEZA**

Procena vrednosti kapitala

❖ Rekapitulacija procene vrednosti stalne imovine

u 000 din.

STALNA IMOVINA	Knjigovodstvena sadašnja vrednost	Procenjena sadašnja vrednost	Razlika između procenjene i knjigovodstven e vrednosti
Nematerijalna ulaganja	57,431	207,416	149,985
Zemljište	17,775	22,236	4,461
Građevinski objekti	443,449	817,932	374,483
Oprema	216,605	752,001	535,396
Osnovno stado	673	0	-673
Avansi i sredstva u pripremi	20,374	20,374	0
Dugoročni finansijski plasmani	67,416	176,364	108,948
UKUPNO	823,723	1,996,323	1,172,600

Procena vrednosti kapitala

- ❖ **Rekapitulacija procenjenih vrednosti zemljišta po lokacijama**
- ❖ **Rekapitulacija procenjenih vrednosti građevinskih objekata**
- ❖ **Rekapitulacija procenjenih vrednosti opreme**
- ❖ **Rekapitulacija procenjenih vrednosti osnovnog stada**

Procena vrednosti kapitala

❖ Rekapitulacija procene vrednosti obrtne imovine

u 000 din.

OBRTNA IMOVINA	Knjigovodstvena sadašnja vrednost	Procenjena sadašnja vrednost	Razlika između procenjene i knjigovodstven e vrednosti
Zalihe	243,432	243,432	0
Kratkoročna potraživanja i nov	166,676	172,236	5,560
UKUPNO	410,108	415,668	5,560

Procena vrednosti kapitala

❖ Rekapitulacija procene vrednosti dugoročnih rezervisanja i obaveza

u 000 din.

OBAVEZE	Knjigovodstvena sadašnja vrednost	Procenjena sadašnja vrednost	Razlika između procenjene i knjigovodstvene vrednosti
Dugoročna rezervisanja	22,084	22,084	0
Dugoročne obaveze	34,600	110,665	76,065
Kratkoročne obaveze	204,150	172,993	-31,157
UKUPNO	260,834	305,742	44,908

Procena vrednosti kapitala

VREDNOST KAPITALA - METOD NETO IMOVINE

	<u>u 000 din</u>
Procenjena vrednost poslovne aktive	2.411.991
Procenjena vrednost dugoročnih rezervisanja	(22.084)
Procenjena vrednost dugoročnih i kratkoročnih obaveza	(283.658)
<i>PROCENJENA VREDNOST KAPITALA</i>	<i>2.106.250</i>

SADRŽAJ

1. Zakonski okvir i metodologija procene

2. Opšte pretpostavke procene

3. Finansijska analiza

4. Procena vrednosti kapitala

- Metod diskontovanog novčanog toka
- Metod neto imovine
- Metod uporedivih kompanija
- Metod transakcija

5. Rezultati procene

Procena vrednosti kapitala

- ❖ **Osnova metoda: cene akcija uporedivih kompanija koje se kotiraju na berzi**
- ❖ **Tržišna vrednost kapitala izabranih kompanija stavlja se u odnos sa finansijskim rezultatom, a dobijeni multiplikator primenjuje se na odgovarajući finansijski rezultat subjekta procene**
- ❖ **Izabrano osam kompanija**
- ❖ **Izabrani multiplikatori:**
 - **MVIC/EBIT (tržišna vrednost investiranog kapitala / dobit pre kamata i poreza)**
 - **MVIC/EBITDA (tržišna vrednost investiranog kapitala / dobit pre amortizacije, kamata i poreza)**
 - **P/E (tržišna vrednost sopstvenog kapitala / neto dobit)**

Procena vrednosti kapitala

- ❖ **Izabrana vrednost multiplikatora (medijana podskupa) korigovana za razlike u veličini, rizicima i stopi rasta**
- ❖ **Posle oduzimanja kamatonosnih obaveza, dobijeni iznos koriguje se za**
 - **kontrolnu premiju**
 - **suficit / deficit obrtnog kapitala**
 - **fer tržišnu vrednost neposlovnih sredstava**
 - **diskont za smanjenu utrživost akcija**
- ❖ **Procenjena vrednost kapitala iznosi 1.093.378.000 din**

Procena vrednosti kapitala

Metod cena akcija uporedivih kompanija

000 din

MLEKARA, Srbija	MVIC/EBITDA	
Dobit za poslednjih 12 meseci	297,628	
Izabrani multiplikator	8.05	
Korekcije:		
Rizik zemlje ulaganja	6.02	
Veličina preduzeća	5.30	
Specifični rizik preduzeća	4.29	
Preliminarna vrednost investiranog kapitala	1,276,934	
Minus: Kamatonosne obaveze	110,665	
Preliminarna vrednost sopstvenog kapitala I	1,166,269	
Plus: Kontrolna premija	25%	291,567
Plus: Suficit TOS		
Plus: FMV neposlovnih sredstava		
Preliminarna vrednost sopstvenog kapitala II	1,457,837	
Minus: Diskont za neutrživost akcija	25%	364,459
Procenjena vrednost sopstvenog kapitala	1,093,378	

SADRŽAJ

1. Zakonski okvir i metodologija procene

2. Opšte pretpostavke procene

3. Finansijska analiza

4. Procena vrednosti kapitala

- Metod diskontovanog novčanog toka
- Metod neto imovine
- Metod uporedivih kompanija
- Metod transakcija

5. Rezultati procene

Procena vrednosti kapitala

- ❖ **Osnova metoda: cena postignuta u transakciji između uporedivih kompanija**
- ❖ **Metodologija analogna GLC metodu**
- ❖ **Izabrana transakcija: Kupovina Moloko Plc od strane Milk PLC**
- ❖ **Izabrani multiplikator: MVIC/EBITDA**
- ❖ **Izabrana vrednost koriguje se za razlike u veličini, rizicima i stopi rasta**
- ❖ **Preliminarna vrednost investiranog kapitala Mlekare iznosi 1.883.403.000 dinara**
- ❖ **Posle oduzimanja kamatonosnih obaveza, dobijeni iznos korigovan je za diskont za smanjenu utrživost akcija i suficit obrtnog kapitala**
- ❖ **Procenjena vrednost sopstvenog kapitala iznosi 1.329.553.000 din.**

Procena vrednosti kapitala

Metod uporedivih transakcija

000 din

MLEKARA, Srbija	MVIC/EBITDA
Dobit za poslednjih 12 meseci	297,628
Izabrani multiplikator	11.88
Korekcije:	
Rizik zemlje ulaganja	8.88
Veličina preduzeća	7.82
Specifični rizik preduzeća	6.33
Preliminarna vrednost investiranog kapitala	1,883,403
Minus: Kamatonosne obaveze	110,665
Preliminarna vrednost sopstvenog kapitala I	1,772,738
Plus: Kontrolna premija	
Plus: Suficit TOS	-
Plus: FMV neposlovnih sredstava	-
Preliminarna vrednost sopstvenog kapitala II	1,772,738
Minus: Diskont za neutrživost akcija	25% 443,184
Procenjena vrednost sopstvenog kapitala	1,329,553

SADRŽAJ

1. Zakonski okvir i metodologija procene

2. Opšte pretpostavke procene

3. Finansijska analiza

4. Procena vrednosti kapitala

- Metod diskontovanog novčanog toka
- Metod neto imovine
- Metod uporedivih kompanija
- Metod transakcija

5. Rezultati procene

Rezultati procene

VREDNOST KAPITALA

	<u>u 000 din.</u>
Metod diskontovanog novčanog toka	1.413.000
Metod neto imovine	2.106.250
Metod uporedivih kompanija	1.093.378
Metod uporedivih transakcija	1.329.553
 <i>PROCENJENA VREDNOST KAPITALA</i>	 <i>1.485.545</i>
 Devizni ekvivalent kapitala (1 USD = 61.3468 din.)	 24.215.530 USD

Rezultati procene

BILANS STANJA NA DAN 30.06.2002. GODINE

u 000 din.

AKTIVA	Procenjena vrednost	PASIVA	Procenjena vrednost
Nematerijalna ulaganja	207,416	Kapital	1,485,545
Osnovna sredstva	991,839	Dugoročna rezervisanja	22,084
Dugoročna finansijska ulaganja	176,364	Dugoročne obaveze	110,665
Zalihe	243,432	Kratkoročne obaveze	172,993
Kratkoročna potraživanja i novac	172,236		
POSLOVNA AKTIVA	1,791,287	POSLOVNA PASIVA	1,791,287