VREDNOVANJE KOMPANIJA

(PROCENA VREDNOSTI PREDUZECA)

VREDNOST KOMPANIJE

- VREDNOST KOMPANIJE JEDNAKA JE IZNOSU SOPSTVENOG KAPITALA (NETO IMOVINE PREDUZECA)

- NI = A - O

- Tranzitorne pozicije (dugorocna rezervisanja i PVR) su deo obaveza preduzeca – ako postoje u bilansu stanja.

Metode procene vrednosti kompanija

- Zakonska resenja u Republici Srbiji predvidjaju sledece metode za procenu vrednosti preduzeca:
- - prinosni metod neto novcanih tokova
- - metod likvidacione vrednosti
- - metod neto imovine.

- Savremeni metod – trzisni pristup – metod multiplikatora i metod trzisnih transakcija (primenljiv u zemljama sa razvijenim trzistem kapitala.

PRIPREMA PROCENE VREDNOSTI KOMPANIJA

- Priprema za procenu vrednosti kapitala obuhvata:
  - izradu informacione osnove procene, koju čine podaci o preduzeću koje se procenjuje, podaci o grani ili grupaciji u kojoj ona posluje i podaci o privrednim kretanjima u celini i
  - finansijsku analizu poslovanja preduzeća, koja se zasniva na analizi zvaničnih računovodstvenih izveštaja preduzeća. Predmet analize su računovodstveni izveštaji (bilans stanja i bilans uspeha) preduzeća sačinjeni sa datumom procene, kao i izveštaji za vreme od najmanje pet godina koje prethode proceni vrednosti kapitala.

RAZLOZI PROCENE VREDNOSTI KOMPANIJA

- Utvrdjivanje nominalne vrednosti akcije (ukljucivanje kompanije na berzu)
- Prodaja preduzeca kao celine.
- Spajanje i pripajanje preduzeca.
- Odvajanje dela preduzeca u novo preduzece ili podela preduzeca na veci broj novih.
- Istupanje nekog od suvlasnika (u DOO ili ortackom drustvu
- Privatizacija drustvenog ili drzavnog preduzeca
- Donosenje strateskih odluka menadzmenta.

TIM ZA PROCENU VREDNOSTI

- FINANSIJSKI EKSPERTI (RACUNOVODSTVO, P.FINANSIJE, ANALIZA BILANSA)
- EKSPERTI ZA TRZISTE
- OSTALI EKSPERTI (U ZAVISNOSTI OD DELATNOSTI PREDUZECA).
- RAD KOORDINIRA VODJA TIMA ZA PROCENU.

Prinosna metoda u proceni vrednosti kompanija

- Metod kapitalizacije
- Metod kapitalizacije je primenljiv ukoliko je preduzeće koje se procenjuje dostiglo stabilan nivo dobiti i u budućnosti se ne očekuju značajne promene.

Primer:

Neto dobit = 10.000 din., ds = 20%, s.r. = 3%

Stopa kapitalizacije = diskontna stopa – stopa rasta

Vrednost kompanije = Neto dobit/Stopa kap.

Vrednost kompanije = 10000/0,17 = 58824

- Metod diskontovanja neto novcanih tokova
- Primenljiv u uslovima turbulentnog okruženja, nepotpunog korišćenja kapaciteta, značajnim promenama u nivou dobiti prethodnih godina i sl. Ovo je osnovni metod za procenu u RS.
- Dva podmodela:

  - metod diskontovanja neto novčanih tokova posle servisiranja dugova

  - metod diskontovanja neto novčanih tokova pre servisiranja dugova

Projekcija neto novčanog toka

NOVČANI TOK - RAZLIČITE DEFINICIJE

POSLE SERVISIRANJA DUGOVA	PRE SERVISIRANJA DUGOVA
DOBIT	DOBIT (BEZ FINAN. PRIHODA i RASHODA FINANSIRANJA)
+	+
AMORTIZACIJA	AMORTIZACIJA
+	-
POVEĆANJE DUGOROČNIH KREDITA	POVEĆANJE TRAJNIH OBRTNIH SREDSTAVA
-	-
POVEĆANJE TRAJNIH OBRTNIH SREDSTAVA	INVESTICIJE U OSNOVNA SREDSTVA
-	=
INVESTICIJE U OSNOVNA SREDSTVA	NETO NOVČANI TOK PRE SERVISIRANJA DUGOVA
-	
OTPLATA DUGOROČNIH KREDITA	
=	
NETO NOVČANI TOK POSLE SERVISIRANJA DUGOVA	

DISKONTNA STOPA:	DISKONTNA STOPA:
CENA SOPSTVENOG KAPITALA	*PONDERISANA PROSEČNA CENA KAPITALA*

ZAKLJUČAK O VREDNOSTI KAPITALA

VREDNOST SOPSTVENOG KAPITALA	VREDNOST DUGOROČNOG KAPITALA (SOPSTVENI KAPITAL + DUGOROČNI KREDITI) DUGOROČNE KREDITE TREBA ODUZETI OD VREDNOSTI DUGOROČNOG KAPITALA DA BI SE DOBILA VREDNOST SOPSTVENOG KAPITALA

- Projektovanje neto novčanog toka podrazumeva projekciju priliva i odliva novčanih sredstava preduzeća.

- Projektovani iznosi se baziraju na postojećem proizvodno-tehničkom potencijalu preduzeća, bez uključivanja optimističkih procena u vezi planiranja investicija u osnovna sredstva.

FAZE U PROJEKCIJI N.N.T.

1. Dužina projektnog perioda
2. Procena poslovnih i finansijskih prihoda i rashoda preduzeća
3. Plan investiranja u osnovna sredstva
4. Plan obrtnih sredstava i izvora finansiranja obrtnih sredstava
5. Projekcija bilansa stanja, bilansa uspeha i izvestaja o neto novčanim tokovima

1. **Dužina projektovanog perioda** vezana je za momenat dostizanja stabilnog nivoa dobiti i neto novčanih tokova. Uredbom o proceni vrednosti preduzeća u RS minimalan projektovani period iznosi 5 godina.

2. **Projekcija budućih prihoda preduzeća se zasniva na**:

- na tehničko-tehnološkoj sposobnosti preduzeća da proizvede proizvod
- prodajnom potencijalu preduzeća (tržišnom učešću)
- analizi mogućeg plasmana proizvoda na geografski posmatrano, novim tržišnim segmentima
- projektovanju realne prodajne cene.

- Objašnjenje:

- **Projekcija prihoda** bazira se na postojećem asortimanu proizvoda. Drastične promene u investiranju ne treba uzimati u obzir.
- Ukupna planirana godišnja proizvodnja treba da bude jednaka realizaciji. (ne projektovati promene u nivou zaliha).
- Treba analizirati promene na globalnom medjunarodnom nivou, i mogućnost širenja tržišta. Promene zavise i od tempa same delatnosti u kojoj se nalazi samo preduzeće. Za procenu se uvek koristi realni novčani tok (prodajne cene su realne tržišne cene, ne uzima se u obzir moguća inflacija). Projektovani poslovni prihodi se dobijaju množenjem planirane godišnje proizvodnje i realnih tržišnih cena.

- **Projekcija rashoda preduzeća**
- Projekcija podrazumeva da se ne koristi detaljno projektovanje rashoda.

- **A)** ***Projekcija poslovnih rashoda***
- Projektuju se sledeće vrste rashoda:
  - materijalni troškovi
  - amortizacija
  - tekuće održavanje
  - bruto plate
  - nematerijalni troškovi
  - ostali troškovi poslovanja.

- **Materijalni troškovi** obuhvataju troškove materijala, energije, rezervnih delova, kao i troškove transportnih usluga. Potrebno je definisati materijalni bilans za svaki pojedinačni
- Za svaki proizvod se definiše materijalni bilans (planirana potrošnja materijala koja se množi sa postojećom cenom utrošaka. Takodje, neophodno je sastaviti i energetski bilans (plan troškova energije).
- Drugi materijalni troškovi se definišu kao procentualni iznos od projektovanih prihoda, ili od izračunatog nivoa troškova materijala.

- **Troškovi amortizacije**
- **Amortizacija je fiksni trošak.**
- **Iznos amortizacije izračunava se uz pomoć selektivnih amortizacionih stopa i knjigovodstvene nabavne vrednosti pojedinih kategorija osnovnih sredstava.**
- ***Lakši pristup*: odrediti prosečnu amortizacionu stopu i primeniti je ne ukupnu knjigovodstvenu nabavnu vrednost najvažnijih kategorija osnovnih sredstava.**

- Troškovi tekućeg održavanja su oni troškovi koji su prouzrokovani redovnim održavanjem osnovnih sredstava.

- **Iznos ovog troška se najčešće procenjuje kao procentualni udeo u amortizaciji, ili,**

  iskustveno kao apsolutni iznos.

- **Troškovi bruto plata**
- **Osnov za obračun ovog poslovnog rashoda je postojeći broj radnika, njihova kvalifikaciona struktura, planirana fluktuacija radne snage u projektovanom periodu, kao i prosečne postojeće i**

  buduće bruto plate po radniku i kvalifikacionom nivou.
- **Lakši pristup: prosečnu planiranu bruto platu pomnožiti sa planiranim brojem radnika po godini. Bruto plata se planira u zavisnosti od kretanja projektovanog poslovnog prihoda.**
- **Na primer, ako je projektovan porast od 2% poslovnih prihoda po godini, onda i bruto plate rastu po 2% svake godine projektovnog perioda.**

- **Nematerijalni troškovi.**
- **Troškovi neproizvodnih usluga, porezi i doprinosi nezavisni od poslovnog rezultata, troškovi reklame ipropagande i sl.**
- **Iznos nematerijalnih troškova se procenjuje na osnovu iskustvenog procentualnog udela u ostvarenom**
- **poslovnom prihodu.**

- **Ostali troškovi poslovanja.**
- **Svi ostalik poslovni rashodi, koji su vrlo raznorodni,**
- **i pojedinačno ne predstavljaju signifikantan trošak poslovanja.**
- **Kao i nematerijalni troškovi, i ostali troškovi poslovanja proračunavaju se na osnovu iskustvenog procentualnog udela u projektovanom poslovnom**
- **prihodu, ili projektovanim poslovnim rashodima.**

- **Rashodi finansiranja se projektuju na osnovu postojećeg i planiranog nivoa dugoročnih kredita, kao i prosečnog nivoa i perioda korišćenja kratkoročnih kredita.**
- **Za definisanje plana amortizacije kredita poželjno je koristiti realnu cenu bankarskog kapitala – realne kamatne stope.**
- **Porez na dobit**

  Za proračun treba koristiti postojeći iznos stope poreza na dobit, vodeći pri tome računa o postojanju eventualnih poreskih olakšica (npr. (novoosnovano preduzeće i po tom osnovu umanjenje stope poreza).

- **Ulaganja u osnovna sredstva**
- Projekcije ne podrazumevaju investiciona ulaganja u osnovna sredstva, koja značajno menjaju prinosnu snagu preduzeća.
- **Novčanim tokom treba predvideti samo ulaganja koja omogućavaju očuvanje postojeće opreme i drugih osnovnih sredstava (zamena dotrajalih sredstava, sitna interventna ulaganja i sl.)**
- Projektovani nivo ulaganja u osnovna sredstva trebalo bi da odgovara godišnjem iznosu amortizacije.

- **Proračun potrebnog nivoa obrtnih sredstava i izvora iz tekućeg poslovanja**
- **Svaki nivo aktivnosti zahteva angažovanje optimalnog nivoa obrtnih sredstava.**
- **Za stabilno poslovanje neophodno je postojanje zahtevanog nivoa obrtnih sredstava (zalihe, potraživanja), kao i finansiranje tih istih obrtnih sredstava dugoročnim (vlastitim ili pozajmljenim) izvorima, iznad nivoa do kog je obezbeđeno finansiranje iz tekućeg poslovanja (dobavljači). - pozitivan NOS.**
- **Za projekciju je neophodno utvrditi pozicije godišnjeg prometa (prihodi i rashodi u bilansu uspeha), kao i, delatnošću uslovljenog, koeficijenta obrta (ili dani vezivanja) za svaku pojedinačnu kategoriju obrtnih sredstava.**
  - **Npr . Projektovanje pozicije zaliha**
- **Projektovani materijalni troškovi / koeficijent obrta zaliha**

  (u zavisnosti od delatnosti)

- **Slično važi i za izvore iz tekućeg poslovanja. Razlika između proračunatog potrebnog nivoa obrtnih sredstava i izvora iz tekućeg poslovanja predstavlja iznos potrebnih trajnih obrtnih sredstava.**

- **Projektovanje bilansa uspeha, bilansa stanja i neto novčanog toka**
- Na osnovu projektovanih prethodnih pozicija za narednih (najmanje) 5 godina, sastavljaju se *svodni bilansni pregledi*.
- *Projektovani bilans uspeha za n-tu godinu*
- 1. Poslovni prihodi
- 2. Poslovni rashodi (bez amortizacije)
- **I Dobit I (1-2)**
- 3. Amortizacija
- **II Dobit II (Dobit I - 3)**
- 4. Rashodi finansiranja
- **III Dobit III (Dobit II - 4)**
- 5. Porez na dobit (stopa poreza x Dobit III)
- **IV Dobit IV (Dobit III - 5)**

- **Projektovani bilans stanja na dan 31.12. n-te godine**
- *I Stalna sredstva*
- 1. Osnovna sredstva
- Nabavna vrednost
- Ispravka vrednosti
- 2. Dugoročna finansijska ulaganja
- *II Obrtna sredstva*
- 1. Zalihe
- 2. Potraživanja
- 3. Novac i HOV
- 4. Kratkoročni finansijski plasmani (pozitivni neto novčani tok)
- **Pasiva (izvori sredstava)**
- *I Sopstveni izvori*
- *II Dugoročni krediti*
- *III Kratkoročni izvori*
- 1. Dobavljači
- 2. Kratkoročni krediti
- 3. Ostale kratkoročne obaveze

- **<u>Projektovani neto novčani tok za n-tu godinu</u>**
- **I Prilivi**
- 1. Dobit IV
- 2. Amortizacija
- 3. Smanjenje zaliha
- 4. Smanjenje potraživanja
- 5. Smanjenje novca i HOV
- 6. Povećanje dobavljača
- 7. Povećanje ostalih izvora iz tekućeg poslovanja
- 8. Povećanje dugoročnog kredita
- **II Odlivi**
- 1. Ulaganje u osnovna sredstva (reinvestiranje)
- 2. Ulaganje u osnovna sredstva (nova investicija ukoliko pozitivni
- neto novčani tok to dozvoljava)
- 3. Otplata dugoročnih kredita
- 4. Otplata kratkoročnih kredita
- 5. Smanjenje dobavljača
- 6. Smanjenje ostalih izvora iz tekućeg poslovanja
- 7. Povećanje potraživanja
- 8. Povećanje zaliha
- 9. Povećanje novca i HOV
- **III Neto novčani tok (I-II)**

- NAPOMENA!!!
- Novčanim tokom nisu obuhvaćene pozicije čije promene je teško predvideti i/ili bitno ne utiču na ostvarenje projektovanih rezultata.
- **To su pozicije nematerijalnih ulaganja (patenti licence i sl.) i dugoročnih finansijskih ulaganja u aktivi preduzeća. Pozicijom dugoročnih kredita (povećanje) treba obuhvatiti samo eventualno finansiranje povećanog nivoa trajnih obrtnih sredstava. Nadalje, pod pozicijom novac i HOV podrazumeva se zatečeni nivo novčanih sredstava i kratkoročnih plasmana, koji je takođe (pogotovo novac) dnevno potreban kao podrška redovnom poslovanju (blagajna i dnevne isplate u gotovini).**
- **NIKADA SE NE OBUHVATAJU VANREDNI PRIHODI I RASHODI, JER IH JE TEŠKO PREDVIDETI.**

DISKONTNA STOPA

- Diskontna stopa predstavlja cenu upotrebe kapitala.
- Ako je izabran novčani tok posle servisiranja dugova, diskontna stopa jednaka je ceni upotrebe sopstvenog kapitala preduzeća (očekivanoj stopi prinosa na sopstveni kapital).
- Ako je izabran novčani tok pre servisiranja dugova, diskontna stopa jednaka je ceni upotrebe ukupnog kapitala (ponderisana prosečna cena ukupnog kapitala. Cena pozajmljenog kapitala odredjena je kamatnom stopom.)

- Diskontna stopa sastoji se iz:
- - nerizične stope povrata (stopa povrata na ulaganje bez rizika – realna kamatna stopa na državne obveznice)
- - i premije na rizik.
- Dva metoda za obračun diskontne stope:
- - "metod zidanja" diskontne stope
- - CAPM metod (Capital Asset Pricing Model)

- U RS, primenjuje se prvi navedeni metod.

- "Metod zidanja" diskotne stope
-
- 1) Nerizičnu stopu povrata propisuje Agencija za privatizaciju. Trenutna stopa iznosi 4,5% (raspon izmedju 3,5% i 5%).
- 2) **Premija na rizik ulaganja u konretno preduzeće**
- (a)specifičan rizik **– max 18%**)
- veličina kompanije
- rizici vezani za upravljanje
- finansijska struktura
- proizvodna i geografska diversifikacija i mogućnost prodaje
- diverzifikacija kupaca
- mogućnost predvidjanja

	Elementi rizika	Skala rizika				%
		0	1	2	3	rizika
1	***Veličina kompanije***					
	a)Broj radnika	X				
	b) Vrednost poslovnih sredstava		X			
	c)Ocena konkurencije					
	Ponderisano	X				
		0	1	0	0	
	Zbir					1
	Broj parametara					3
	Specifičan rizik					**0.33%**
2	***Finansijska struktura***					
	a)Osnovna sredstva/Kapital		X			
	b) Osn.sred i zalihe/Dugoroč.kapital		X			
	c) Sopstveni kapital/Ukupni kapital		X			
	d) Kontribucioni dobitak/Prihod					
	e)Finansijski rashodi/Dobit	X				
	Ponderisano	X				
		0	3	0	0	
	Zbir					3
	Broj parametara					5
	Specifičan rizik					**0.60%**
3	***Rizici vezani za upravljanje***					
	a)Organizaciona struktura		x			
	b) Kompaktnost rukovodećeg tima		x			
	c) Strateško planiranje					
	d) Proizvodni program	x				
	e)Specijalizovano znanje jednog stručnjaka		x			
	Ponderisano	x				
		0	3	0	0	
	Zbir					3
	Broj parametara					5
	Specifičan rizik					**0.60%**
4	***Proizvodna i geografska diverzifikacija i mogu}nost prodaje***					
	a)Doprinos pojedinih proizvoda prihodu	x				
	b) Postojanje dugoročnih ugovora		x			
	c) Udeo inostranih plasmana u prihodu		x			
	d)Pristup tržištu EU					
	Ponderisano	x				
		0	2	0	0	
	Zbir					2
	Broj parametara					4
	Specifičan rizik					**0.50%**
5	***Diverzifikacija kupaca***					
	Elementi rizika	**Skala rizika**				**%**
		0	**1**	**2**	**3**	**rizika**
	a) Koncentracija kupaca		x			
	b) Veličina i pozicija dominantnog kupca		x			
	c) Postojanje dugoročnih ugovora		x			
	d)Značaj prizvoda za kupca Ponderisano					
		x				
		0	3	0	0	
	Zbir					3
	Broj parametara					4
	Specifičan rizik					**0.75%**
6	***Mogućnost predvidanja***					
	a)Starost kompanije		x			
	b) Stabilnost poslovnih rezultata		x			
	c) Diskontinuiteti u poslovanju		x			
	d)Promena privrednog ambijenta grane		x			
	Ponderisano		x			
		0	4	0	0	
	Zbir					4
	Broj parametara					4
	Specifičan rizik					**1.00%**
	Ukupan specifičan rizik					***3.78%***

- (b) rizik ulaganja u Republiku Srbiju

- - Trenutni rizik ulaganja u RS iznosi 7%.
- Dakle, diskontna stopa dobijena metodom zidanja sastoji se iz:
- 1. nerične stope povrata (od 3 do 5%)
- + 2. a)specifičan rizik ulaganja u preduzeće
- b)rizik ulaganja u RS (7%).

- CAMP metod je karakterističan za zemlje sa razvijenim tržištem kapitala i nije propisan kao zvaničan metod za obračun diskontne stope.

- **Rezidualna vrednost**

  Prinosni metod podrazumeva da preduzeće posluje po tzv. going concern principu (istekom projektovanog perioda ne prestaje život preduzeća, poslovanje se nastavlja u skladu sa pretpostavkom o neograničenom veku).
- **Period ekonomskog života preduzeća, koji nije obuhvaćen projekcijom,nazivamo rezidual, a odnosna vrednost rezidualna vrednost koja je deo procenjenje vrednosti kapitala.**
- **Za obračun rezidualne vrednosti koristi se tzv. Gordonov model.**
- **Rezidualna vrednost = DNNT*rez.g.*/(DS-SRr)**

Primer Obračuna vrednosti kompanije prinosnom metodom – neto novčani tok posle servisiranja dugova-

- **Na osnovu projektovanih bilansa stanja, bilansa uspeha i izveštaja o novčanim tokovima projektovani su neto novčani tokovi posle servisiranja dugova za narednih pet godina.**

2015.god.	2016. god.	2017. god.	2018. god.	2019. god.
10.000.	11.500.	13.000.	14.200.	17.000.

Diskontna stopa = 4,5% + 3,78% + 7% = 15.28

- Na osnovu diskontne stope obračunava se diskontni faktor.
- Diskontni faktor = $1 / (1+ds)^n$ - gde je n godina projekcije.

- Na primer, za treću godinu projekcije diskotni faktor iznosi:
- $1/(1+0,1528)^3 = 1/1.5320 = 0.6527$

- Sadašnja vrednost neto novčanog toka treće godine
- 13000*0,6528 = 8486

2015.god.	2016. god.	2017. god.	2018. god.	2019. god.
SV = **8675**	**+ 8653**	**+ 8486**	**+ 8040**	**+ 8350 = 42204.**

- **NA SV treba dodati REZIDULNU VREDNOST.**

- Obračun rezidualne vrednosti
- DNNT rez.god. = Neto novčani tok poslednje godine procene uvećan za projektovanu stopu rasta
- Ssr = 2%, u našem primeru.
- NNt rez.god. = 17.000 + 17000*0,02 = 17340
- DNnt rez.god. = 17340 * diskotni faktor poslednje godine
- DNnt rez.god. = 17340*0,4911 = 8517
- RV = 8517 / (0,1528-0,02) = 64134
- Procenjena vrednost preduzeća
- SV + RV = 42204+64134 = 106.338. din.

Primer Obračuna vrednosti kompanije prinosnom metodom – neto novčani tok pre servisiranja dugova-

Pretpostavka primera: Sopstveni kapital čini 60%, a pozajmljeni kapital 40%ukupnog kapitala. Porez na dobit kompanije iznosi 10%. Dugoročni dugovi preduzeća iznose 113.311 din.

- **Na osnovu projektovanih bilansa stanja, bilansa uspeha i izveštaja o novčanim tokovima projektovani su neto novčani tokovi pre servisiranja dugova za narednih pet godina.**
- **2015.god. 2016. god. 2017. god. 2018. god. 2019. god.**
  13000. 15.000. 17000. 19000. 22000.

Diskontna stopa (cena sopstvenog kapitala) = 4,5% + 3,78% + 7% = 15.28 %
Kamatna stopa na pozajmljeni kapital = 5%

Cenu pozajmljenog kapitala treba korigovati za porez na dobit korporacije (podsetnik: neto novčani tokovi pre servisiranja dugova ne obuhvataju prilive i odlive iz finansiranja)

Cena pozajmljenog kapitala = kamatna stopa * (1 – porez na dobit) = 5%* (1-10%) = 5% * 0.9 = 4,5%

Pošto neto novčani tokovi, u ovom slučaju, predstavljaju odraz ukupno angažovanog kapitala, neophodno je utvrditi prosečnu ponderisanu cenu ukupnog kapitala.

Ponderisana prosečna cena kapitala = Cena sopstvenog kapitala * Učešće sopstvenog kapitala + Cena pozajmljenog kapitala * Učešće pozajmljenog kapitala
PPCK = 15,28% * 60% + 4,5% * 40% = 15,28% * 0,6 + 4,5% * 0,4 = 10,97%

- Diskontni faktor = $1 / (1+ds)^n$ - gde je n godina projekcije.
- Na primer, za treću godinu projekcije diskontni faktor iznosi: Sadašnja vrednost neto novčanog toka treće godine 17000*0,732 = 12444
- $1/(1+0,1097)^3 = 1/1.3665 = 0.732$
- **2015.god. 2016. god. 2017. god. 2018. god. 2019. god.**
- **SV = 11715 + 12181 + 12444 + 12159 + 13073 = 61572. ------- PROCENJENA VREDNOST UKUPNOG KAPITALA**
- **NA SV treba dodati REZIDULNU VREDNOST – isti princip. = 158077**
- **SV UKUPNO ANGAŽOVANOG KAPITALA = 61572+158077 = 219649**
- **POSLEDNJI KORAK . Od SV ukupno angažovanog kapitala oduzima se iznos zatečenih dugoročnih kredita na dan procene.**
- **PROCENJENA VREDNOST PREDUZEĆA = SV.uk.kap. – Dugoročni dugovi = 219649 - 113311 = 106338 din.**

Procena vrednosti kompanije – metod multiplikatora

Nije zvaničan metod procene u RS.

- Prednost je jednostavnost postupka i brzina primene.
- Osnovni problem: pronalaženje grupe preduzeća koja su uporediva. (ista delatnost, isto tržište nabavke, po starosti, sličan finansijski leveridz)
- Nije objektivno prihvatljiva metoda, jer ne uzima u obzir prinosnu, imovinsku i finansijsku snagu procenjivanog preduzeća.

- Postupak procene
- 1. Sabrati sopstveni kapital grupe preduzeća i neto dobitke.
- 2. Izračunati multiplikator:
- Multiplikator = Ukupan kapital grupe preduzeća/ ukupna neto dobit grupe

- PROCENJENA VREDNOST PREDUZEĆA = NETO DOBITAK PROCENJIVANOG PREDUZEĆA * MULTIPLIKATOR

Ukoliko se kompanija kotira na berzi, može se primeniti metod multiplikacije, ali se menja multiplikator.

- Prednost je jednostavnost postupka i brzina primene.
- Osnovni nedostatak je promenljivost tržišne vrednosti akcije na berzi.
- **Postupak procene**
- 1. Izračunati multiplikator
- Multiplikator = Tržišna vrednost akcije/neto dobitak po akciji

- PROCENJENA VREDNOST PREDUZEĆA = BROJ PRODATIH AKCIJA * MULTIPLIKATOR

Procena vrednosti metodom likvidacione vrednosti

- Jedan od zvaničnih metoda procene u RS.
- Primenjuje se ako se očekuje likvidacija preduzeća, odnosno ako su projektovani neto novčani tokovi niži od stvarne vrednosti sredstava.
- Likvidaciona vrednost, u isto vreme, predstavlja iznos iz koga se namiruju poverioci preduzeća, a zatim i vlasnici, kao rezidualni poverioci.
- **Postupak procene**
- 1. Osnovna i obrtna sredstva procenjuju se po likvidacionim cenama (npr. zalihe po ceni koštanja, potraživanja po realnoj mogućnosti naplate, osnovna sredstva u zavisnosti od starosti, zastarelosti tehnologije uzimajući u obzir troškove demontaže i sl.) - BRUTO LIKVIDACIONA VREDNOST

- **2. Od bruto likvidacione vrednosti oduzimaju se direktni i indirektni troškovi procene (**troškovi angažovanja komisije koja vrši prodaju imovine, troškovi specijalne prodaje, porezi,troškovi pravnih usluga, zakonski propisani troškovi, troškovi osiguranja i sl). – dobija se LIKVIDACIONA VREDNOST (OSTATAK)
- **3. Likvidaciona vrednost (ostatak) umanjuje se za iznos procenjenih obaveza (procenjen iznos na bazi realne mogućnosti plaćanja) – NETO LIKVIDACIONA VREDNOST.**

- **BRUTO LIKVIDACIONA VREDNOST**
- **- DIREKTNI I INDIREKTNI TROŠKOVI PROCENE**
- **LIKVIDACIONA VREDNOST(OSTATAK)**
- **- PROCENJENA VREDNOST OBAVEZA**
- **NETO LIKVIDACIONA VREDNOST**

ZAKLJUČAK PROCENE VREDNOSTI KOMPANIJE

- Procena vrednosti kapitala kompanije podrazumeva korišćenje najmanje dva postupka procene.
- Svakoj metodi se daje odredjeni ponder (značajnost).

- PRIMER:
- Primenom prinosne metode obračunata je vrednost kompanije u iznosu od 10000, dok je primenom likvidacionog metoda obračunata vrednost od 1000. Preduzeće nastavlja da posluje, iako ima trenutnih problema.
- Prinosnoj metodi daje se veća značajnost (na primer, 90%).
- VREDNOST KOMPANIJE = 90%(10000) + 10%(1000) = 9100.