

Strokovno srečanje pooblaščeni ocenjevalci

**Novosti IVSC in
ASA konferenca
za ocenjevalce vrednosti podjetij**

Ljubljana, 25. november 2010

Odbor za mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti

IVSC je v letu 2010 objavil:

- *Osnutek novih MSOV*
- *Definicija profesionalnega ocenjevalca*
- *Predlog kodeksa etike za profesionalne ocenjevalce*
- *Valuation uncertainty – objavljeno septembra 2010, komentarji do 24.12.2010 (uncertainty: negotovost, dvomljivost, nezanesljivost)*
- *1.3.2010 sprejeta nova PO 4 – Vrednotenje neopredmetenih sredstev*
- *Vse objavljeno na <http://www.ivsc.org/>*

Osnutek MSOV

- *Nova struktura standardov (19 standardov)*
- *Razdeljeni v tri glavne sklope:*
 1. *Uvod - 5 standardov (zasnove, načini, podlage, obseg dela, poročanje)*
 2. *Standardi posamezne uporabe (račun.poročanje, leasing, oslabitve, javni sektor, nameni posojanja) – 6 standardov*
 3. *Standardi sredstev (podjetja, neopredmetena sredstva, nepremičnine, oprema, zgodovinska sredstva, v izgradnji, s posebnim trgovalnim namenom, finančni instrumenti) – 8 standardov*

3

Osnutek MSOV - vsebina

Introduction

IVS 101 – General Concepts and Principles
 IVS 102 – Valuation Approaches
 IVS 103 – Bases of Value
 IVS 104 – Scope of Work
 IVS 105 – Valuation Reporting

Introduction to Application Standards

IVS 201.01 – Fair Value under International Financial Reporting Standards
 IVS 201.02 – Valuations for Depreciation
 IVS 201.03 – Valuations for Lease Accounting
 IVS 201.04 – Valuations for Impairment Testing
 IVS 201.05 – Valuations of Property, Plant and Equipment in the Public Sector
 IVS 202.01 – Valuations of Property Interests for Secured Lending

Introduction to Asset Standards

IVS 301.01 – Valuations of Businesses and Business Interests
 IVS 301.02 – Valuations of Intangible Assets
 IVS 302.01 – Valuations of Plant and Equipment
 IVS 303.01 – Valuations of Property Interests
 IVS 303.02 – Valuations of Historic Property
 IVS 303.03 – Valuations of Investment Property under Construction
 IVS 303.04 – Valuations of Trade Related Property
 IVS 304.01 – Valuations of Financial Instruments

Glossary

4

**Valuation Uncertainty –
Negotovosti pri vrednotenjih**

- *Dokument, ki je nastal na globalno pobudo*
 - *Forum za finančno stabilnost,*
 - *skupine G20,*
 - *Baselskega odbora in*
 - *IVSC*
- *Vzrok finančna kriza 2007*
- *Zahteva se transparentnost pri vrednotenjih*

5

**Valuation Uncertainty –
Negotovosti pri vrednotenjih**

NARAVA NEGOTOVOSTI PRI VREDNOTENJIH

- *vsako vrednotenje vsebuje elemente negotovosti*
- *negotovost*
 - *nepomembna*
 - *normalna*
 - *nenormalna*

6

**Valuation Uncertainty –
Negotovosti pri vrednotenjih**

**NEGOTOVOST PRI VREDNOTENJIH NASPROTI
TRŽNEMU TVEGANJU**

- *potrebno razlikovati negotovost pri vrednotenju od tržnega tveganja*

LIKVIDNOST IN AKTIVNOST TRGA

- *negotovost narašča če ni tržne aktivnosti, če ni likvidnosti ali oboje*

7

**Valuation Uncertainty –
Negotovosti pri vrednotenjih**

VIRI NEGOTOVOSTI PRI VREDNOTENJIH

1. **STATUS OCENJEVALCA VREDNSTI**
2. **NAMEN DELA (STOPNJA POGLOBLJENOSTI ANALIZ)**
3. **NEGOTOVOST TRGA**
4. **NEGOTOVOST MODELA**
5. **NEGOTOVOST VHODNIH PODATKOV**
6. **PROBLEM ŠE VEČJI, ČE JE VEČ TEH ELEMENTOV SKUPAJ**

8

**Valuation Uncertainty –
Negotovosti pri vrednotenjih**

MERJENJE NEGOTOVOSTI

***BASELSKI KOMITE. Potrebno sistematično
identificirati negotovost pri vrednotenju
Glavni dvomi in negotovosti izvirajo zaradi
pomanjkanja empiričnih podatkov, ki bi podpirali
sklepe ocenjevalca !!!***

9

**Valuation Uncertainty –
Negotovosti pri vrednotenjih**

NEGOTOVOSTI PRI POROČANJU

***IVS 105 VALUATION REPORTING – poročilo mora
vsebovati informacije, potrebne za pravilno
razumevanje vrednotenja.***

***Če ima kateri koli od elementov negotovosti velik vpliv
na vrednost, mora biti v poročilu jasno izpostavljeno
in tolmačeno***

10

Konferenca ASA – oktober 2010

- 4 – 6 Oktober 2010: Konferenca ocenjevalcev vrednosti podjetij ASA / CICBV
- Teme obravnavane na konferenci:
 - **Reconciling the Income and Market Approaches** - Mercer, Wiggins & Drysdale
 - **Acquisition Advisory Services** - Enrique C. Brito
 - **Negotiations: Value v Price** - Michael Poole
 - **Forecasting** - Gary Trugman & Jeff Tarbell
 - **Impairment Under IFRS** - Iseo Pasquali
 - **Valuing Illiquid Securities** - Larry Levine
 - **Fair Value Audit Failures** - Don Charles, Mark Edwards & Grant Thornton
 - **Fairness Opinions** - Gil Matthews & Ralph Shay
 - **Control Premiums**
 - **Global Update on Trends & Developments in M&A** - Murray Beach
- **Celotno gradivo s konference je stiskano in na voljo v knjižnici Inštituta.**

11

Priprava projekcij / napovedi denarnega toka

- **ASA predavanje: Forecasting – Reliability of Forecasted Cash Flows of Privat and Public Companies (Gary Trugman, Jeff Tarbell)**
- **Metoda DCF temelji na :**
 - Napovedi denarnega toka
 - Oceni diskontne mere
- **Napoved / presoja projekcije denarnega toka:**
 - 1) Podlage v standardih
 - 2) Kaj so lahko indikatorji, da je z napovedjo denarnega toka nekaj narobe
 - 3) Kako lahko preverimo občutljivost napovedi

12

Priprava projekcij / napovedi denarnega toka

Podlage v standardih:

1) MSOV

- **PO 9 (Metoda diskontiranega denarnega toka za tržno zasnovana ocenjevanja vrednosti in analize naložb (popravljeno 2007))**

Točke:

1.2 - Ocenjevanja vrednosti z DCF kot tudi druga na donosu zasnovana ocenjevanja vrednosti temeljijo na analizi preteklih podatkov in na predpostavkah o prihodnjih tržnih pogojih, ki vplivajo na ponudbo, povpraševanje, prihodke, odhodke in možna tveganja. Te predpostavke opredeljujejo zmožnost donosov premoženja ali podjetja, na kateri temelji napoved modela prihodkov in odhodkov/odtokov.

3.3 Finančno modeliranje (financial modelling) – Projekcija modela periodičnega donosa ali denarnega toka pri podjetju ali premoženju, iz katerega je mogoče izračunati mere finančnega donosa. Projekcije donosa ali denarnega toka nastajajo z uporabo finančnega modela, ki upošteva pretekla razmerja med prihodki, odhodki in naložbenimi zneski kot tudi projekcije teh spremenljivk. Finančno modeliranje je lahko uporabljeno tudi kot orodje posloводства za preizkus pričakovanih učinkov premoženja, za tehtanje verodostojnosti in stabilnosti modela DCF ali kot metoda kopiranja ukrepov, ki jih izvedejo naložbeniki pri odločanju v zvezi z nakupom, prodajo ali zadržanjem premoženja ali podjetja.

5.1 - opredelitev obdobja napovedi, ter preostale vrednosti

13

Priprava projekcij / napovedi denarnega toka

Podlage v standardih:

1) MSOV

- **PO 9 (Metoda diskontiranega denarnega toka za tržno zasnovana ocenjevanja vrednosti in analize naložb (popravljeno 2007))**

Točke:

5.3 - DCF uporablja razpoložljive tržne dokaze in je praviloma rezultat razmišljanj, pričakovanj in dojemanj naložbenikov in drugih udeležencev na trgu. Kot tehnika napovedovanja se DCF ne sme presojati na podlagi tega, ali je bila specifična napoved DCF uresničena ali ne, **pač pa na podlagi stopnje tržne podpore za napoved DCF v času, ko je bila pripravljena.**

5.6 **Ocenjevalec vrednosti mora opraviti zadostno raziskavo za zagotovitev, da so projekcije denarnega toka in predpostavke, ki so podlaga za model DCF, ustrezne in utemeljene za obravnavani trg.**

14

Priprava projekcij / napovedi denarnega toka

Podlage v standardih:

2) ASA Business Valuation Standards

- BVS VIII Comprehensive Written Business Valuation Report
VI. Financial Analysis

"If projections of BS and P&L are used in the valuation, key assumptions underlying those projections must be included and disclosed"

3) USPAP

- Statement on Appraisal Standards 2 (Real Property)

To avoid misuse or misunderstanding when DCF analysis is used in an appraisal assignment to develop an opinion of market value, it is the **responsibility of the appraiser to ensure that the controlling input is consistent with market evidence** and prevailing market attitudes. Market value DCF analyses should be supported by market derived data, and the assumptions should be both market and property specific. Market value DCF analyses, along with available factual data, are intended to reflect the expectations and perceptions of market participants. They should be judged on the support for the forecasts that existed when made, not on whether specific items in the forecasts are realized at a later date.

15

Priprava projekcij / napovedi denarnega toka

Možni indikatorji, da je napoved pomanjkljiva

- 1) Forecast results are notably different than past results.
- 2) Forecast was prepared by a party with an interest in the valuation outcome.
- 3) Resulting value is not consistent with the values from other methods used.
- 4) Forecast was prepared by CEO/CFO without input from business unit heads.
- 5) Forecast is inconsistent with analyst expectations for public comps.
- 6) Forecast income statement without balance sheet and statement of cash flows.
- 7) Forecast assumes capital spending at levels that are not financeable.
- 8) Forecast ends on the peak or trough of a business cycle.
- 9) Forecast not accompanied by a detailed schedule of assumptions.
- 10) Forecast not achievable without additional financing or acquisition.
- 11) Forecast hinges on one or two extraordinary assumptions.
- 12) Too much of the indicated value is coming from the terminal value.

16

Priprava projekcij / napovedi denarnega toka

Kako lahko preverimo občutljivost napovedi?

- Test key components of the forecast
- Revenues
 - Are growth rates consistent with history?
 - What are new revenue streams based on?
 - What is the timing of new revenue streams?
 - Are changes in revenues consistent with industry information?
- Expenses
 - Forecast should be based on normalized operations
 - Fixed vs. variable cost analysis
 - What do variable costs vary against? Revenues? Payroll? Square footage?
 - Is this consistent with history?
 - What is basis for research and development costs?

17

Priprava projekcij / napovedi denarnega toka

Kako lahko preverimo občutljivost napovedi?

- Balance Sheet Components
- What CapEx will be required to meet forecast?
- Will this be financed?
- Are forecasted ratios consistent with history?
- How much does the debt/equity relationship change?
- Is there adequate working capital?
- Is cash building up on the balance sheet?

- Are management's assumptions clearly laid out?
- How has previous forecasts compared to actual results?
- Who had input into the forecast?
 - Sales and marketing department -----may be optimistic!
 - Accounting and finance department ----- may be pessimistic?
- What was the purpose of the forecast?
 - Business valuation?
 - Something else?

18

Priprava projekcij / napovedi denarnega toka

Kako lahko preverimo občutljivost napovedi?

- Regresija
- Monte Carlo simulacija
- Analiza DCF