

# **Kratka predstavitev DOMEL HOLDING D.D. - Posebnosti pri vrednotenju podjetja z internim trgom delnic**

**avtorica: Neža Habjan  
mentor: doc. dr. Matjaž Črnigoj**

**Fakulteta za matematiko in fiziko**

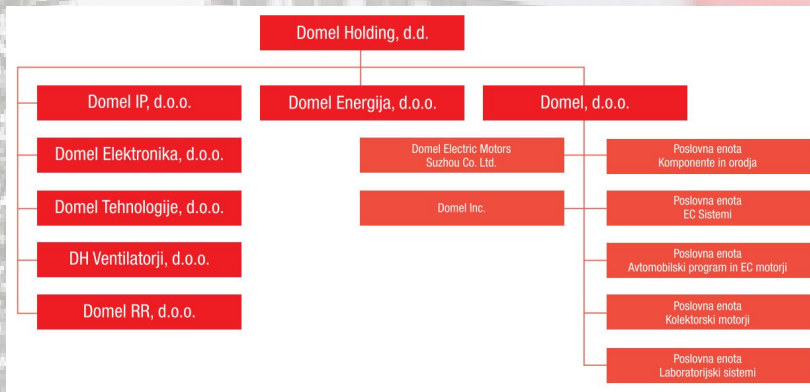
**November 9, 2018**

# DOMEL - PREDSTAVITEV PODJETJA

- Večje slovensko industrijsko podjetje - 1946, sedež v Železnikih, 1237 zaposlenih (2017)
- Proizvodnja el. motorjev in komponent iz laminatov, aluminija, termo plastike in BMC duroplasta
- Področje vakuumskih enot, bele tehnike, prezračevanja, medicine, avtomobilske proizvodnje,...
- Tuj trg: **Nemčija**, Madžarska, Švedska, Poljska, Italija, Avstrija, Romunija
- V Evropi **60% tržni delež** na področju sesalnih enot (Elektrolux, Philips, Rowenta, Stihl, Husqvarna, Samsung...)



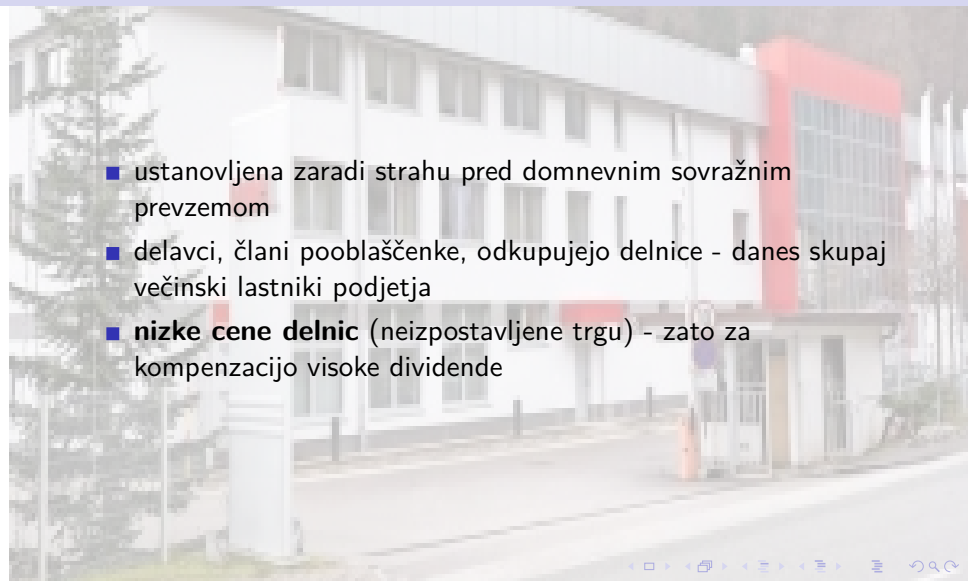
# STRUKTURA DRUŽBE



# DOMEL - DELNIŠKA DRUŽBA

- osnovni kapital je razdeljen na **delnice** - delničarji sprejmejo statut
- dvotirni sistem upravljanja - uprava in nadzorni svet
- lastniki delnic: pravica do izplačila dividend + do soupravljanja družbe (1 delnica - 1 glas)

# DRUŽBA POOBLAŠČENKA DOMEL

- 
- ustanovljena zaradi strahu pred domnevnim sovražnim prevzemom
  - delavci, člani pooblaščenke, odkupujejo delnice - danes skupaj večinski lastniki podjetja
  - **nizke cene delnic** (neizpostavljene trgu) - zato za kompenzacijo visoke dividende

# LASTNIŠTVO V DOMELU (31.12.2017)

## INTERNI TRG DELNIC:

- zaposleni (52,66%)
- bivši zaposleni (9,06%)
- upokojenci (30,51%)
- ostali (7,04%) - delnice vplačane z denarjem, ki niso nujno del pooblaščenke

Osnovni kapital: 2.145.781 EUR, sestavljen iz **514.215** delnic z nominalno vrednostjo 4,1729 EUR. Lastnih delnic 0,13% osnovnega kapitala (maksimum je 10 %) (Lastne delnice - kupljene delnice obvladujoče družbe Domel Holding, d.d.)

# DELNICE DRUŽBE POOBLAŠČENKE DOMEL

## ■ navadne delnice (A):

- v 30 dneh prodaje delnice Družba pooblaščenka dobi predkupno pravico
- za prodajo tretji osebi potrebno soglasje nadzornega sveta

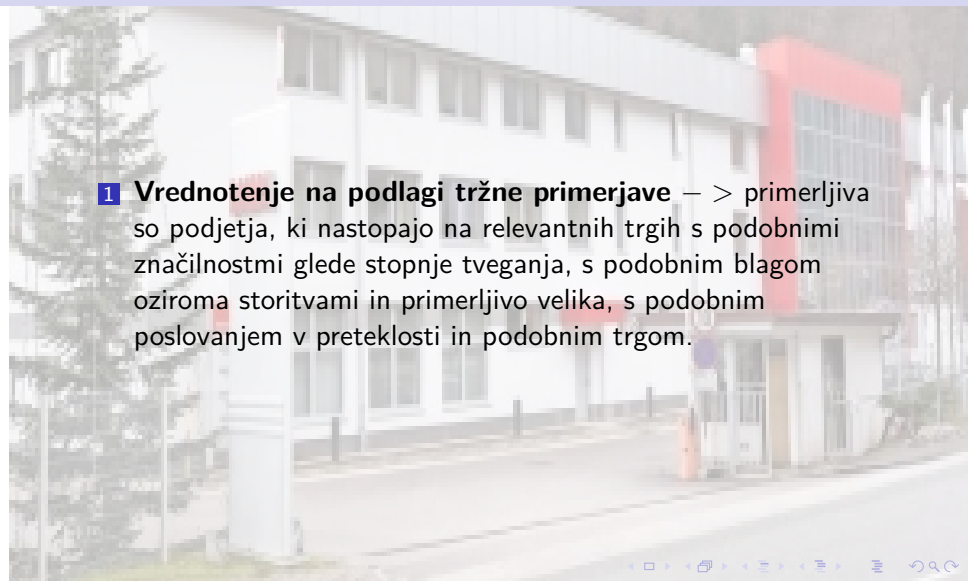
## ■ denarno vplačane delnice (B):

- prvo pravico nakupa ima Družba pooblaščenka (30 dni)
- sicer za prodajo tretji osebi soglasje nadzornega sveta ni potrebno





# OCENA VREDNOSTI PODJETJA

- 
- 1 Vrednotenje na podlagi tržne primerjave** — > primerljiva so podjetja, ki nastopajo na relevantnih trgih s podobnimi značilnostmi glede stopnje tveganja, s podobnim blagom oziroma storitvami in primerljivo velika, s podobnim poslovanjem v preteklosti in podobnim trgom.

# OCENA VREDNOSTI PODJETJA

## 2 Metoda čiste vrednosti sredstev:

Izračun:

vrednost dolgoročnih in kratkoročnih sredstev - vrednost  
dolgoročnih in kratkoročnih obveznosti

- za podjetja z veliko knjigovodsko zabeleženih sredstev (ne znanstveniki - inteligenca...)
- upoštevamo tržne vrednosti sredstev - nadomestitveno vrednost naložbe za kupca

# OCENA VREDNOSTI PODJETJA

## 3 Diskontiranje prihodnjih denarnih tokov (predpostavka poslovanja v neskončnost)

Formula:

$$PV = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} + \frac{\frac{CF_n \cdot (1+g)}{r-g}}{(1+r)^n}$$

- r: disk. faktor - tveganje in časovna vrednost denarja
- g: stopnja rasti podjetja
- najbolj korektna in natančna
- zahteva napoved poslovanja in **diskontne stopnje**

# OCENA VREDNOSTI PODJETJA

## Določanje diskontnega faktorja:

### ■ **CAPM model:**

$$R = R_n + \beta * R_t + R_m + R_d + R_p$$

$R_n$  - mera donosa netveganega vrednostnega papirja na dan vrednotenja

$R_t$  - pribitek za kapitalsko tveganje beta - tveganost podjetja v primerjavi z drugimi iz iste panoge

$R_m$  - pribitek za majhnost

$R_d$  - pribitek za deželno tveganje (če delnica ni iz slovenskega podjetja)

# OCENA VREDNOSTI PODJETJA

## ■ WACC tehtani povprečni stroški kapitala:

$$WACC = (K_e * W_e) + (K_p * W_p) + (K_{dp} * (1 - t) * W_d)$$

$K_e$  - strošek kapitala pri navadnih delnicah

$W_e$  - odstotek kapitala v navadnih delnicah

$K_p$  - strošek kapitala pri prednostnih delnicah

$W_p$  - odstotek kapitala v prednostnih delnicah

$K_{dp}$  - strošek dolga pred obdavčitvijo

$t$  - davek

$W_d$  - delež kapitala financiranega z dolgom

# PROBLEM NALOGE

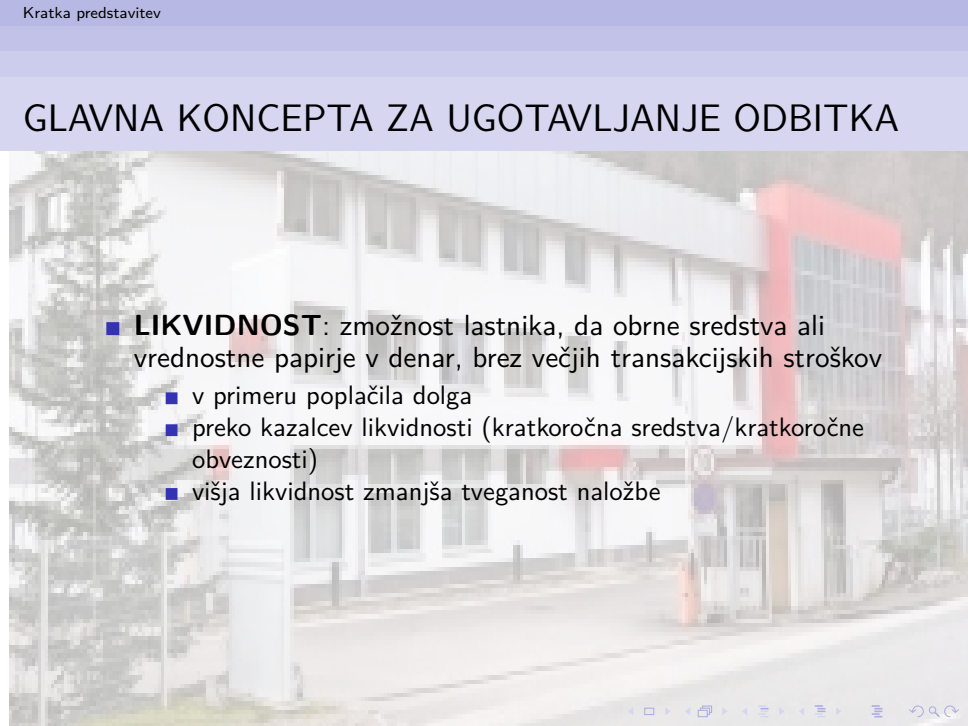
- poračunana vrednost po metodi diskontiranja NI realna - **vpliv zaprtega trga delnic**
- upoštevati bo potrebno odbitke in pribitke:
  - odbitek zaradi **neobvladovanja podjetja** - preučujem vrednost za manjšinskega lastnika
  - odbitka zaradi **pomanjkanja tržljivosti** in zaradi **nelikvidnosti**
- odbitek izrazimo kot dodane procentne točke diskontnemu faktorju — > nižja sedanja vrednost investicije

# GLAVNA KONCEPTA ZA UGOTAVLJANJE ODBITKA

- **TRŽLJIVOST:** izraža delovanje trga, kako hitro lahko prodamo lastniški delež in prejmemo denar
  - delujoč in aktiven trg
  - preko empiričnih študij
  - analize dejavnikov, ki vplivajo na stopnjo tržljivosti (pravica prodaje, potencialni kupci, dividendni donos, pričakovanost kotacije na borzi,...)



# GLAVNA KONCEPTA ZA UGOTAVLJANJE ODBITKA

- 
- **LIKVIDNOST:** zmožnost lastnika, da obrne sredstva ali vrednostne papirje v denar, brez večjih transakcijskih stroškov
    - v primeru poplačila dolga
    - preko kazalcev likvidnosti (kratkoročna sredstva/kratkoročne obveznosti)
    - višja likvidnost zmanjša tveganost naložbe

# CILJ IN NAMEN NALOGE

- **določiti ustrezen diskontni faktor za vrednotenje podjetja preko prihodnjih denarnih tokov**
- določiti vrednost delnice podjetja Domel, z upoštevanjem odbitkov
- preučiti vpliv tržljivosti in likvidnosti v podjetju Domel na prodajo delnic med delničarji
- ovreči oziroma potrditi postavljene hipoteze

# HIPOTEZE IN NAČIN DELA

## **1 Podjetje Domel pri vrednotenju delnice izgubi za 40% vrednosti zaradi odbitkov upoštevanih pri diskontnem faktorju.**

- Po ugotovljeni vrednosti delnice podjetja, bom z upoštevanjem diskontnega faktorja (prilagojenega za vse odbitke/pribitke), poračunala dejansko vrednost delnice, ki ne kotira na borzi in je izpostavljena le majhnemu internemu trgu.

# HIPOTEZE IN NAČIN DELA

## **2 Težnja po prodaji delnic med delničarji se ob povečevanju čistega dobička podjetja niža.**

- Z izdelavo ankete med zaposlenimi bi ugotovila kateri so njihovi glavni razlogi za prodajo oziroma odkup delnic, s tem pa bi lažje ocenila kakšna je dejanska tržljivost delnice, torej kako hitro jo delničar lahko proda, brez večjih stroškov. Tržljivost bi upoštevala pri odbitku vrednosti delnice.

**HVALA ZA VAŠO POZORNOST!**