

Предавање II

Основе процене вредности

Бранко Радуловић
bradulovic@ius.bg.ac.rs

4. Март 2016.



Реорганизација и процена вредности у Закону о стечају

Спровођење реорганизације

Члан 155

Реорганизација се спроводи ако се тиме обезбеђује повољније намирење поверилаца у односу на банкротство, а посебно ако постоје економско оправдани услови за наставак дужничковог пословања.

$$V_R > V_B$$

Одговор на питање да ли се обезбеђује повољније намирење поверилаца у односу на банкротство даје процена вредности.

Други део става практично ирелевантан.

Процена вредности – битан елемент садржине плана реорганизације и УППР-а

Члан 156 ст.1 тачке 4 ,12 и 13

План реорганизације садржи:

- 4)) **висину новчаних износа** или имовину која ће служити за потпуно или делимично намирење према класи поверилаца, укључујући и обезбеђене и необезбеђене повериоце, као и средства резервисана за повериоце оспорених потраживања, поступак за измирење потраживања и **временску динамику плаћања**;
- 12) **финансијске пројекције**, укључујући пројектовани биланс успеха, биланс стања и извештај о новчаним токовима за период извршења плана реорганизације;
- 13) **процену новчаног износа који би се добио уновчењем имовине спровођењем банкротства**;

Предложене измене

Члан 156 ст.1 тачке 4 и 13

- 4) висину новчаних износа или имовину која ће служити за потпуно или делимично намирење за сваку од класа поверилаца, као и средства резервисана за повериоце оспорених потраживања, начин измирења потраживања и временску динамику плаћања;
- 13) процену вредности имовине, као и **процену новчаног износа који би се добио спровођењем реорганизације и уновчењем имовине спровођењем банкротства**, за сваку од класа поверилаца, израђену од стране овлашћеног стручног лица;

Разлози процене

- Велики број разлога за процену вредности
 - **Стечај - банкротство, реорганизација, УППР**
 - Споразумно финансијско реструктурирање
 - Одобравање кредита
 - Процена вредности акција
 - Ако А.Д. жели да своје акције делистира са Београдске берзе или доноси одлуку о располагању имовином велике вредности (30% или више од књиговодствене вредности имовине), ...
 - Преузимања, мерџери
 - due dilligence
 - Приватизација друштвених предузећа
 - Судски спорови...

Сврха процене

- Сврха процене одређује
 - избор приступа и методе процене,
 - као и то шта је предмет процене.
 - Укупна актива (имовина)
 - Одређена имовина
 - Инвестирани капитал
 - Сопствени капитал - (контролни или мањински)
 - Различити типови имовине – непокретна, покретна, предузеће, финансијски интерес (право)
- Различите процене у стечају
 - Непокретности, обртних средстава, имовинских целина, стечајног дужника
- Фокус на процену вредности стечајног дужника у реорганизацији

Пракса процена вредности у плановима реорганизација у Србији

- Српски стандарди процене вредности у плановима и унапред припремљеним плановима реорганизације далеко од потребних и пожељних
 - Поређење погрешних вредности – одсуство дисконтовања
 - Нетранспарентно приказивање садржаја наведених чл. **156 ст.1 тачке 4, 12 и 13**
 - Паушалне процене уновчења имовине у случају банкротства
 - Нереалне финансијске пројекције

Процена вредности предузећа (стечајног дужника)

- Процена вредности предузећа у одређеном временском тренутку коришћењем одговарајуће методологије, стандарда и етичких правила
- Процена узима у обзир
 - прошле, тренутне и будуће операција предузећа;
 - економско окружење у ком предузеће послује;
 - конкуренцију;
 - финансијску позицију предузећа ;
 - друге релевантне околности
- Користи одговарајуће методе процене како би се дошло до реалних резултата процене вредности предузећа

Студија случаја

- Приватно производно предузеће са велепродајним и малопродајним објектима
- Брзо растуће предузеће са ISO сертификатима и производима са CE знаком
- Криза крајем 2008. и почетком 2009. године – пад тражње, високе залихе готових производа формиране при високим трошковима репроматеријала
- Санациони план

Студија случаја – потешкоће

- Драстичан пад EBITDA и обртног капитала
- Неповољна структура доспећа обавеза по кредитима, где је преко 65% свих обавеза према банкама доспело у 2011. години
- Блокада рачуна за износ већи од 1 милијарде РСД
- Дужник са почетком блокаде ангажовао консултанте и отпочео интензивне преговоре са кључним повериоцима
- Шестомесечни преговори су резултирали израдом Унапред припремљеног плана реорганизације

Студија случаја – Формиране класе поверилаца

- **Класа А** – класа разлучних поверилаца према критеријуму из чл. 49 Закона;
- **Класа Б** – класа према критеријуму из чл. 54 ст. 4 т. 1. Закона;
- **Класа Ц** – према критеријуму из чл. 54 ст. 4 т. 2. Закона;
- **Класа Д** – класа стечајних поверилаца према критеријуму из члана 54 ст. 4 т. 3 Закона;
- **Класа Д1** – посебна класа стечајних поверилаца (пореска управа) који се намирују у складу са чл. 74а-76 ЗПППА;
- **Класа Д2** – посебна класа стечајних поверилаца који су обезбеђени заложним правима на имовини трећих лица;
- **Административна класа** – посебна класа поверилаца формирана према критеријуму из чл. 165 ст. 7 Закона

Студија случаја – Формиране класе поверилаца

Struktura obaveza po klasama		Iznos (RSD)
Klasa A	Razlučni poverioci	903.448.882,57
Klasa B	Neto zarade i doprinosi	16.807.038,42
Klasa C	Javni prihodi za poslednja 3 meseca	35.820.222,06
Klasa D	Neobezbeđeni ili stečajni poverioci	1.390.997.632,98
Klasa D1	Stečajni poverioci koji se namiruju u skladu sa posebnim zakonom	2.728.387,35
Klasa D2	Stečajni poverioci koji su obezbeđeni založnim pravima na imovini trećih lica	1.940.214.697,91
Administrativna klasa	Poverioci sa potraživanjima čiji iznosi pojedinačno ne prelaze 20.000 dinara	6.779.226,12

Специфичности креирања класе разлучних поверилаца пракса у Републици Србији

Члан 165.

Потраживања поверилаца деле се **најмање на класе по основу њихових разлучних права и права приоритета њихових потраживања према исплатним редовима.**

Стечајни судија **може наложити или одобрити формирање једне или више додатних класа** у следећим случајевима:

- 1) ако су стварне и суштинске карактеристике потраживања такве да је оправдано формирање посебне класе;
- 2) ако су сва потраживања у оквиру предложене посебне класе у значајној мери слична, изузимајући класе формиране из административних разлога

- Разлучни повериоци са различитим правним основима и различитим средствима на обезбеђења – једна класа
 - Лакше прегласавање несагласних поверилаца
- Планови имају консензуални карактер

Студија случаја – формирање класе разлучних поверилаца

Poverilac	Iznos obezbeđenog potraživanja	Pravni osnov	Sredstva obezbeđenja	Procentualno učešće u okviru klase (%)
BANKA 1	324.712.557,00	Ugovor o dozvoljenom prekoračenju po tekućem računu, Ugovor o kratkoročnom kreditu, Ugovor o izdavanju bankarske garancije, Okvirni ugovor o izdavanju bankarskih garancija	Hipoteka I reda	35,94%
BANKA 2	276.229.890,46	Ugovor o kreditnoj liniji, Ugovor o kreditu- garancija 3. lica	Založno pravo na robi	30,58%
FAKTORING	118.237.764,69	Ugovor o faktoringu	Založno pravo na opremi	13,09%
BANKA 3	87.235.166,15	Ugovor o dugoročnom kreditu, Ugovor o kratkoročnom kreditu	Založno pravo na opremi i na vozilima	9,66%
BANKA 4	86.808.150,00	Ugovor o dugoročnom kreditu za investicije, Ugovor o otvaranju kreditne linije, Ugovor o kreditu za održavanje likvidnosti	Hipoteka I reda	9,61%
BANKA 5	4.234.351,63	Ugovor o dugoročnom kreditu	Založno pravo na opremi	0,47%
BANKA 6	3.694.352,81	Ugovor o kratkoročnom kreditu	Založno pravo na potraživanjima	0,41%
BANKA 7	2.296.649,83	Ugovor o kreditnoj liniji	Založna prava na zalihama	0,25%
UKUPNO	903.448.882,57			100%

Процена вредности оптерећене имовине

- Процена вредности оптерећене имовине битна за за план реорганизације
 - Разлучни поверилац је овлашћен да суду за потребе процене за сврху остваривања права гласа достави процену вредности оптерећене имовине израђену од стране овлашћеног стручног лица (проценитеља).
 - Суд може привременом стечајном управнику наложити и прибављање нове процене вредности те имовине од стране овлашћеног стручног лица (проценитеља) ангажованог од стране привременог стечајног управника о трошку предлагача плана.

Пракса у другим законодавствима

- Већи број класа разлучних поверилаца
 - стварне и суштинске карактеристике потраживања различите услед различитог средства обезбеђења, услова задуживања, итд.
- Проблем несагласних класа - решава се наметањем плана несагласној класи (eng. cram-down)

Студија случаја – мере реорганизације

- Кључна мера **reprogram obaveza** (мера за класе А, С, D, D1 и D2)

Студија случаја – Репрограм обавеза

- Репрограм обавеза према класи А се заснива на следећим претпоставкама:
- Износ у динарима: 903.448.882,57
- Курс конверзије: средњи курс НБС на дан 31.12.2011
- Износ у EUR: 8.633.802,68
- Период отплате (месеци): 96
- Граце период (месеци): 6
- Каматна стопа (годишње): 1m EURIBOR + 0.2%, 1.20%

Студија случаја – Заштитне клаузуле

• Заштитне клаузуле

- Зabrana исплате дивиденди
- Зabrana даљега задуживања
- Зabrana располагања имовином
- Зabrana угрожавања отплатног капацитета Дужника
- Приоритет потраживања поверилаца дефинисаних Планом
- Зabrana организационих, статусних и власничких промена
- Резултат изражен односом EBITDA / укупни дуг не сме да падне испод вредности

Godina	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA/Total debt	0,03	0,05	0,05	0,08	0,08	0,10	0,10	0,12	0,12	0,14

Студија случаја – Програм отплате

BROJ	DATUM	POČETNO STANJE (1)	ANUITET (2) = (4)+(3)	KAMATA (3)	OTPLATA GLAVNICE (4)	ZAVRŠNO STANJE	KUMULATIVNA OTPLATA GLAVNICE	KUMULATIVNA KAMATA	UKUPNO UPLAĆENO
1	t+1	8,633,802.68 €	-8,586.68 €	-8,586.68 €	0.00 €	8,633,802.68 €	0.00 €	-8,586.68 €	-8,586.68 €
2	t+2	8,633,802.68 €	-8,586.68 €	-8,586.68 €	0.00 €	8,633,802.68 €	0.00 €	-17,173.36 €	-17,173.36 €
3	t+3	8,633,802.68 €	-8,586.68 €	-8,586.68 €	0.00 €	8,633,802.68 €	0.00 €	-25,760.03 €	-25,760.03 €
4	t+4	8,633,802.68 €	-8,586.68 €	-8,586.68 €	0.00 €	8,633,802.68 €	0.00 €	-34,346.71 €	-34,346.71 €
5	t+5	8,633,802.68 €	-8,586.68 €	-8,586.68 €	0.00 €	8,633,802.68 €	0.00 €	-42,933.39 €	-42,933.39 €
6	t+6	8,633,802.68 €	-8,586.68 €	-8,586.68 €	0.00 €	8,633,802.68 €	0.00 €	-51,520.07 €	-51,520.07 €
7	t+7	8,633,802.68 €	-51,586.68 €	-8,586.68 €	-43,000.00 €	8,633,802.68 €	-43,000.00 €	-60,106.74 €	-103,106.74 €
8	t+8	8,590,802.68 €	-51,543.91 €	-8,543.91 €	-43,000.00 €	8,633,802.68 €	-86,000.00 €	-68,650.66 €	-154,650.66 €
9	t+9	8,547,802.68 €	-51,501.15 €	-8,501.15 €	-43,000.00 €	8,590,802.68 €	-129,000.00 €	-77,151.80 €	-206,151.80 €
10	t+10	8,504,802.68 €	-51,458.38 €	-8,458.38 €	-43,000.00 €	8,547,802.68 €	-172,000.00 €	-85,610.18 €	-257,610.18 €
11	t+11	8,461,802.68 €	-51,415.62 €	-8,415.62 €	-43,000.00 €	8,504,802.68 €	-215,000.00 €	-94,025.80 €	-309,025.80 €
12	t+12	8,418,802.68 €	-51,372.85 €	-8,372.85 €	-43,000.00 €	8,461,802.68 €	-258,000.00 €	-102,398.65 €	-360,398.65 €

Стандарди и премисе вредности

Стандарди вредности

- Фер тржишна вредност – *fair market value*
- Инвестициона вредност – *investment value*
- Фер вредност – *fair value*
- Ликвидациона вредност
- Књиговодствена и коригована књиговодствена вредност

Фер тржишна вредност

- Новац који би се добио у случају хипотетичке добровољне продаје предузећа у којој су стране – купац и продавац информисане о свим релевантним аспектима купопродаје
- Формална дефиниција фер тржишне вредности
 - *“процењени износ за који би средство или обавеза могли да се размене на дан процене вредности, између заинтересованог купца и заинтересованог продавца, под објективним условима, између независних и неповезаних страна, после одговарајућег маркетинга, при чему су обе стране поседовале довољно сазнања те деловале разумно и добровољно”.*

Фер тржишна вредност

- Претпоставка тржишне размене између две независне и неповезане стране
- Дефиниција ФТВ се не односи на процену вредности у случају специфичне трансакције – ако постоји одређени (конкретни) купац, односно ако је једна страна услед потешкоћа принуђена да прода
 - онда је одговарајући стандард вредности – инвестициона вредност

Инвестициона вредност

- Вредност за специфичног инвеститора или купца предузећа (стечајног дужника)
- Стандард вредности узима у обзир специфичне околности тј. очекивања инвеститора у погледу будућих новчаних токова
 - know-how, бизнис план, смањење трошкова, анализу ризика, итд.
 - купац ствара “синергију” у предузећу, долази до повећања ефикасности

Фер вредност

- Фер вредност је рачуноводствени и законски стандард вредности који се обично примењује у финансијском извештавању и судским предметима који укључују мањинске акционаре и друге сличне врсте спорова

Флексибилност процене вредности

- Нема „закуцаног“ правила како се врши процена вредности
- Пример - Стечајни закон САД §506

“Вредност се одређује у односу на сврху процене и предложеног начина располагања или коришћења имовине, и у односу на расправу у погледу таквог располагања или коришћења или у погледу плана којим се утиче на интересе поверилаца“

Премисе вредности

- Кључна претпоставка у погледу пословања стечајног дужника
- Наставак пословања – *going concern* вредност
- Прекид пословања – ликвидациона вредност

Премисе вредности

- Приликом утврђивања која од премиса вредности је одговарајућа у процени се полази од
 - Тржишног окружења
 - Конкуренције
 - Историје пословања и финансијског положаја
 - Резултата управе
 - Могућности предузећа да обезбеди потребни капитал
- Уколико су испуњени потребни услови вредност предузећа (стечајног дужника) се може проценити уз претпоставку наставка пословања – *going concern value*

Going-concern вредност

- Није стандард вредности већ претпоставка
- Подразумева испуњеност следећих услова:
 - управа Друштва примењиваће само оне финансијске и пословне стратегије које ће повећавати вредност пословног субјекта,
 - не постоји неизвесност у вези будућих догађаја (као што је континуирано пословање са губитком и финансијским потешкоћама).
- Уколико се сматра да предузеће не може да настави са радом, ликвидациона вредност може бити прикладна дефиниција вредност.

Ликвидациона вредност

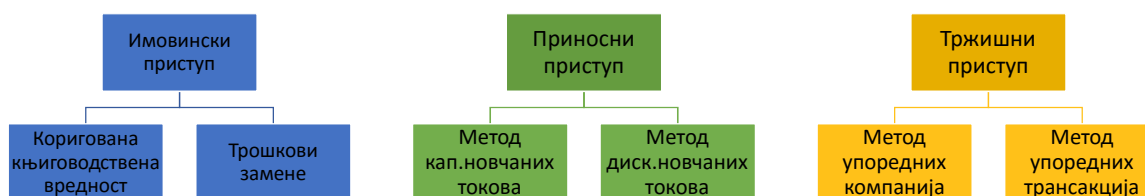
- Два приступа
 - Редовна ликвидација претпоставља се да је имовина продата у разумном временском периоду (6 месеци до годину дана) како би се остварила највиша цена
 - **Национални стандард бр.2**
 - Ликвидациона вредност представља новчани износ који би се остварио продајом имовине на датом тржишту у разумном року
 - Убрзана ликвидација претпоставља се да је имовина распродата најбрже могуће – **fire sale**
- Укључује директне и индиректне трошкове који су везани за продају имовине
- Минимум вредности стечајног дужника

Приступи процени вредности –
уводна разматрања

Приступи процени вредност

- Три приступа процени у случају наставка пословања
 - Трошковни/Имовински приступ
 - Тржишни приступ
 - Приносни приступ
- Сваки приступ садржи неколико метода процене вредности
- Хибридни приступ

Приступи и методи процени вредност



Избор приступа процене вредности

- Приликом процене вредности стечајног дужника који наставља пословање сви наведени приступи треба да буду размотрени
- Пожељно је да стечајни дужници који настављају пословање буду процењени коришћењем тржишног и/или приносног приступа ако је то изводљиво
- У појединим случајевима пожељно је користити имовински приступ
 - На пример, у случају да је реч о дужнику са великом вредношћу имовини, али са ниском профитабилношћу

Избор приступа процене вредности

- Пожељно је користити више приступа како би се добила јаснија представа о вредности стечајног дужника
 - различити резултати могу да укажу на потребу
 - кориговања претпоставки
 - нпр. метод упоредних компанија на основу EBITDA показатеља даје нижу вредност него ДНТ метод који је заснован на оптимистичким предвиђањима подносиоца плана
 - коришћења пондера
 - нпр. у случају да постоје значајне разлике добијених вредности и након извршених корекција
 - ако је вредност добијена применом тржишне методе коришћењем једне или малог броја трансакција односно компанија

Судска пракса у САД

- Стечајни судови у САД на пример исказују наклоност према коришћењу више метода чији се резултати затим пондеришу.

„Стандардна процена вредности користи сва три приступа а затим доноси коначан суд додељујући пондере за сваку процену вредности добијену у зависности од специфичног случаја“

In re Nellson Nutraceutical, Inc., 2007 WL 201134, (Bankr. D. Del. Jan. 18, 2007)

Трошковни/Имовински приступ

- Имовински приступ даје процену вредности имовине и нето имовине користећи последње расположиве финансијске извештаје израђене пре датума процене вредности
 - Износи се коригују у односу на тржишну вредност проценом трошкова замене
 - Купац неће платити више за стечајног дужника него што би га коштало да такву имовину купи односно изгради
 - Вредност куповине – вредност изградње
- Вредност стечајног дужника који наставља са пословањем процењује се на основу трошкова замене (поновне израде, куповине) - примена репродукционе вредности

Трошковни/Имовински приступ

- Проценитељ идентификује и вреднује појединачне категорије материјалне и нематеријалне имовине, као и обавезе и утврђује тржишну вредност
- Начелно, имовина у билансу стања наводи се према књиговодственој вредности (набавна вредност умањена за амортизацију)
 - Вредност имовине не одговара књиговодственој вредности
- Вредност појединих ставки, потраживања, делом залиха одговара књиговодственој вредности
- Проценитељ треба да процени сваку позицију материјалне и нематеријалне активе на нивоу тржишне вредности и састави одговарајући извештај о корекцијама
 - Ослањање на друге професије

Метод нето имовине / трошкова замене

- Процена вредности се врши одређивањем трошкова замене имовине стечајног дужника

Метод ликвидационе вредности

- Ако се претпоставља да стечајни дужник не наставља пословање
- Поређење са проценом вредности у случају усвајања плана реорганизације

Примена трошковног/имовинског приступа

- „Капитално-интензивна“ делатност – вредност концентрисана у основним средствима
 - Не користи се код стечајних дужника који имају значајну нематеријалну вредност – нпр. сектор услуга или сектор високих технологија
- Приноси у периоду пре покретања стечајног поступка изузетно ниски
- Велике осцилације у пословању

Приносни приступ

- Приступ који врши процену вредности на основу очекиваног будућег новчаног тока
- Два основна метода процене вредности приносног приступа
 - Метод дисконтованих новчаних токова ДНТ
 - Метод капитализованих новчаних токова
- Процена вредности стечајног добија се сабирањем садашњих вредности очекиваних новчаних токова коригованим за капиталне издатке и промену обртног капитала

Приносни приступ

- Будући новчани токови се заснивају на пословном плану и очекивањима у погледу будућег пословања стечајног дужника
- Успешна примена приносног приступа захтева детаљну анализу финансијских извештаја и увид у будуће пословање
- Приносни приступи укључују ризик у процену вредности путем дисконтне стопе, односно стопе капитализације
- Стопе се користе како би се утврдила будућа вредност новчаних токова или очекивани будући приноси

Приносни приступ

- Метод који укључује пројекцију очекиваног прихода, трошкова, инвестирања, итд.
- Укључује аспект тржишних података у поступку прорачуна стопе повраћаја
- Обезбеђује меру економске застарелости
- Веома је тешко предвидети развој
- спекулативан
- Пројекције менаџмента су најчешће превише оптимистичке

Тржишни приступ

- Тржишни приступ подразумева процену вредности до које се долази на основу поређења са предузећима вреднованим према текућим тржишним ценама или историјским ценама сличних предузећа
- Приступ почива на финансијским ратио величинама и мултипликаторима
- Два кључна метода су
 - Метод упоредних компанија
 - Метод упоредних трансакција

Метод цене упоредивих компанија

- утврђује вредност стечајног дужника на основу вредности сличних предузећа у истој привредној грани или делатности како би се израчунали тржишни мултипликатори
- Тржишни мултипликатори се користе како би се на основу финансијских перформанси предузећа одредила вредност.
- Основа се базира на релевантности тих компанија:
 - Баве се истом или слицном делатношћу,
 - Слободно се тргују на тржишту и њихови финансијски подаци су јавни
 - Постоји довољно велики узорак тако да може да се сагледа већи број компанија и избегне дисторзија на основу релативно малог узорка
 - Величина компаније односно њеног промета и осталих параметара у односу на Друштво послују на истим или слицним тржиштима.
 - Релевантне компаније послују у компаративним тржиштима или у релативној географској близини

Метод упоредивих трансакција

- Могуће је применити за процену одређеног власничког интереса, уколико постоји довољно сличности између компанија које су биле предмет продаје предузећа које се процењује
- Већи степен опрезности у интерпретирању и анализи прибављених података
- Након детаљне анализе о извршени трансакцијама мерџера и аквизиције, израчунава се мултипликатор вредности као количник укупне продајне цене постигнуте у једној трансакцији која обухвата цео акцијаки капитал и укупан дуг предузећа и једног од следеће врсте резултата: Приходи од продаје, Добит, Оперативни нивчани ток, Вредност материјалне активе

Основе израде процене

Правилно коришћење термина

- Вредност предузећа (ентерприсе валуе) није исто што и тржишна вредност (маркет валуе) тј. тржишна капитализација
 - Разлика између тржишне вредности предузећа- вредности имовине која „преостаје“ власницима и вредности предузећа (стечајног дужника) - вредности која је расположива како за власнике тако и за повериоце

Анализа финансијских извештаја

- Детаљна финансијска анализа
 - Основ за израду процене вредности
 - Разумевање историје пословања и предвиђање будућег пословања
- У случају реорганизације стечајног дужника пажљиво разматрање пројекција пословања је од кључног значаја
 - Стечајни дужник који као једну од мера плана реорганизације предвиђа продају делова (нпр. погона) подразумева значајне ефекте на будуће финансијске показатеље

Анализа финансијских извештаја

- Кључни елементи
 - Разумевање извора података и рачуноводствених политика
 - Анализа трендова
 - Рацио анализа
 - Поређење са релевантним предузећима

Разумевање извора података и рачуноводствених политика

- У зависности од околности подаци могу бити преузети из редовних финансијски извештаја који су били предмет ревизије, интерних финансијских извештаја, ванредних финансијских извештаја, економско-финансијског извештаја стечајног управника
- Коришћене рачуноводствене политике могу битно утицати на процену вредности

Рацио анализа

- Финансијска рацио анализа омогућава анализу пословања стечајног дужника, као и поређење са релевантним предузећима или просеком сектора
- Велики број рацио бројева који описују профитабилност, ликвидност, задуженост, ...

Рацио анализа (студија случаја)

- Рацио бројеви се често користе и у плановима реорганизације у виду заштитних клаузула
 - У студији случаја коју користимо једна од заштитних клаузула наведена у плану реорганизације односи се на резултат изражен односом ЕБИДТА / укупни дуг тако да однос не сме да падне испод одређене вредности

Godina	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ЕБИДТА/Total debt	0,03	0,05	0,05	0,08	0,08	0,10	0,10	0,12	0,12	0,14

Поређење са предузећима у сектору

- Боље разумевање одступања стечајног дужника у односу на друга предузећа и просек сектора
- Пад продаје може да буде разлог губитка тржишног учешћа, али и пада тражње за производом

Поређење са предузећима у сектору (студија случаја)

- Историјски тржишни удели најважнијих конкурената подносиоца УППР-а

Proizvod	Proizvođač	2009	%	2010	%	2011	%
Šavne cevi i HOP-ovi	KONKURENT 1	25.766	45,38%	24.562	51,83%	21.498	66,77%
	KONKURENT 2	777	1,37%	736	1,55%	371	1,15%
	PODNOŠILAC PLANA	30.230	53,25%	12.746	26,89%	5.152	16,00%
	KONKURENT 3	0	0,00%	9.350	19,73%	5.175	16,07%
	UKUPNO	56.773	100,00%	47.394	100,00%	32.196	100,00%

Нормализација резултата пословања

- Ванредни, једнократни догађаји
- Промене рачуноводствених метода
- Поузданост података