

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
TALLINNA KOLLEDŽ
Rahvusvaheline majandus ja ärikorraldus

Diana Boldina

ETTEVÕTTE VÄÄRTUSE LEIDMINE WARREN BUFFETTI
MEETODIL ALEXELA OIL AS JA STATOIL NÄITEL

Lõputöö

Juhataja: Viktor Sarap, Dr.Sci.Tech

Tallinn 2016

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
1. МЕТОД УОРРЕНА БАФФЕТА	4
1.1. Принципы метода Уоррена Баффета	4
1.2. Принципы ведения бизнеса	5
1.3. Принципы качества руководства	8
1.4. Финансовые принципы	12
1.5. Стоимостные принципы	16
2. ОЦЕНКА ЦЕННОСТИ ALEXELA OIL AS И STATOIL	20
2.1. Анализ рынка продажи моторного топлива	20
2.2. Сравнение предприятий Alexela и Statoil	22
2.2.1. Принципы ведения бизнеса	22
2.2.2. Принципы качества руководства	24
2.2.3. Финансовые принципы	27
2.2.4. Стоимостные принципы	30
2.3. Выводы и рекомендации	33
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	36
ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ.....	38
RESÜMEE	39
SUMMARY	42

ВВЕДЕНИЕ

В мире существует множество методик позволяющих оценить ценность предприятия и стоит ли вкладывать в них деньги или приобретать их акции. Одним из самых знаменитых и часто используемых методов оценки стоимости компании является метод Уоррена Баффетта. Уоррен Баффет является вторым (после основателя Microsoft Билла Гейтса) богатейшим человеком в мире, который сколотил свое состояние на инвестировании. В данной дипломной работе будет изучен его метод оценки ценности предприятия и применен на практике.

Цель данной дипломной работы: оценить ценность предприятий Alexela Oil AS и Statoil на основе метода Уоррена Баффетта.

Тема данной дипломной работы актуальна, т.к. Alexela Oil AS и Statoil являются крупными сетями бензозаправочных станций в Эстонии. В прошлом году доход от продаж Alexela Oil составил 121 млн. евро, Statoil - 215 млн. евро. Оценка этих компаний при помощи метода Уоррена Баффета позволит понять, какое же предприятие более успешно и чьими акциям выгоднее владеть.

Анализ финансового состояния необходим для принятия решения инвестора стоит ли вкладывать деньги в предприятие.

Задачи данной работы:

1. Собрать необходимый для выполнения цели дипломной работы теоретический материал
2. Проанализировать рынок продажи моторного топлива Эстонии
3. Произвести оценку ценности предприятий Alexela Oil AS и Statoil на основе метода Уоррена Баффета
4. Сделать выводы и дать рекомендации

1. МЕТОД УОРРЕНА БАФФЕТА

1.1. Принципы метода Уоррена Баффета

Внимательное рассмотрение инвестиционной деятельности Уоррена Баффета позволяет выделить совокупность базовых принципов, под влиянием которых он принимал решения о покупке тех или иных акций или компаний. Дальнейший анализ показывает, что они естественным образом подразделяются на четыре категории.

1. **Принципы ведения бизнеса** - три базовые характеристики самой компании и происходящих в ней бизнес- процессов.
2. **Принципы качества руководства** - три важных качества, которые должны быть свойственны высшим руководителям компании.
3. **Финансовые принципы** - четыре важнейших финансовых аспекта деятельности компании.
4. **Стоимостные принципы** - два взаимосвязанных критерия определения цены покупки. (Hagstrom 2000:70)

Что следует знать о бизнесе интересующей вас компании.

1. Прост и понятен ли бизнес компании?
2. Стабильна ли на протяжении длительного времени экономическая ситуация в компании?
3. Благоприятны ли долгосрочные перспективы развития компании? (Hagstrom 2000:70)

Что следует знать о руководстве интересующей вас компании.

4. Действует ли высшее руководство компании рационально?
5. Искренни ли высшие руководители компании с акционерами?
6. Способно ли высшее руководство компании противостоять институциональному императиву? (Hagstrom 2000:74)

Что следует знать о финансах интересующей вас компании.

7. Какова величина показателя доходности акционерного капитала (ROE)?
8. Какова величина показателя «прибыль собственников» компании?
9. Какова величина коэффициента рентабельности продаж компании?
10. В состоянии ли компании создавать по меньшей мере один доллар рыночной стоимости на один доллар нераспределенной прибыли? (Hagstrom 2000:80)

Что следует знать о стоимости интересующей вас компании.

11. Какова стоимость компании?
12. Возможна ли покупка компании по цене значительно ниже ее действительной стоимости? (Hagstrom 2000:85)

1.2. Принципы ведения бизнеса

Простота и понятность бизнеса

По мнению Уоррена Баффета, финансовый успех инвестора непосредственно зависит от того, насколько хорошо он разбирается в производственных аспектах бизнеса компании. Такое понимание представляет собой ту характерную черту, которая отличает инвесторов, ориентирующихся при принятии решений на бизнес компании, от инвесторов, вкладывающих капитал с целью быстрого получения прибыли (людей, которые просто покупают свою долю в акционерном капитале компании). Этот фактор крайне важен для принятия правильного решения о покупке компании или ее акций по следующей причине: на завершающем этапе анализа, после проведения полного комплекса исследований, инвестор должен чувствовать уверенность в том, что компания, акции которой он приобретает, будет функционировать на должном уровне достаточно долго. Кроме того, инвестор должен доверять прогнозам относительно своей будущей прибыли, а это в значительной степени зависит именно от того, насколько хорошо он понимает основные аспекты ведения бизнеса в интересующей его компании. Предсказание будущего всегда сопряжено с определенной долей риска. Еще труднее составить прогноз относительно

перспективности инвестиций в ту компанию, о деятельности которой инвестор не имеет никакого представления. (Hagstrom 2000:70)

Стабильность результатов деятельности компании

Уоррен Баффет не проявляет большого интереса к так называемым «горячим» акциям. Его гораздо больше привлекают акции тех компаний, которые, по его мнению, будут успешными и прибыльными в долгосрочном периоде. При таком подходе, учитывая невозможность составления достаточно надежных прогнозов будущего успеха работы компании, большое значение приобретает анализ данных о деятельности компании за прошлый период, достоверно отображающих состояние дел в компании. Если компания из года в год демонстрирует стабильные показатели бизнеса при выпуске одних и тех же товаров, вполне обоснованным было бы предположение о том, что она и впредь будет добиваться таких же результатов.

Однако при этом очень важно, чтобы в компании не предпринимались кардинальные изменения. Баффет избегает покупки компаний, которые коренным образом изменяют направление деятельности из-за провала предыдущих планов. Он на собственном опыте узнал, что внесение крупных корректив в деятельность компании увеличивает вероятность совершения серьезных ошибок в процессе ведения бизнеса.

Кроме того, Уоррен Баффет склонен избегать компаний, которым приходится решать сложные проблемы. Опыт научил Баффета тому, что, когда в компании предпринимаются те или иные меры по выходу из кризиса, это редко может обернуться выгодами для инвесторов. Может оказаться более целесообразным выделить больше сил и времени на покупку хороших компаний по приемлемой цене, чем на покупку проблемных компаний по более низкой цене. (Hagstrom 2000:71)

Благоприятные долгосрочные перспективы

«Мы отдаем предпочтение акциям, приносящим большую прибыль на инвестированный капитал, особенно когда существует большая вероятность того, что так будет продолжаться и в будущем», – так сказал Уоррен Баффет присутствующим в 1995 г. на ежегодном собрании акционеров Berkshire Hathaway. «Я анализирую долгосрочные конкурентные преимущества компании и пытаюсь определить степень их устойчивости», – добавил он. Это означает, что Уоррен Баффет ищет компании, которые он относит к категории незаурядных. По мнению Уоррена Баффета, экономический мир сегодня делится на

небольшую группу незаурядных компаний и более многочисленную группу рядовых компаний, большинство из которых не стоят того, чтобы их покупать. Баффет определяет незаурядную компанию так:

- 1) товар компании пользуется большим спросом;
- 2) товар не имеет близких товаров-заменителей;
- 3) цена на товар не регулируется государством.

Все перечисленные аспекты деятельности незаурядной компании, взятые в отдельности или в совокупности, образуют, по мнению Баффета, так называемый «ров», – то, что дает компании однозначное преимущество перед другими и защищает ее от атакующих действий со стороны конкурентов. Чем больше такой «ров», тем больше компания нравится Баффету. «Ключ к успешной инвестиционной деятельности, – говорит Баффет, – заключается в определении конкурентного преимущества той или иной компании и, что особенно важно, устойчивости этого преимущества. Товары или услуги, окруженные таким «широким и надежным ровом», – это именно те товары и услуги, которые принесут выгоду инвесторам». (Hagstrom 2000:72)

Еще одна определяющая характеристика незаурядных компаний заключается в том, что они обладают более значительным неосязаемым капиталом, что позволяет им лучше переносить последствия инфляции. Следующая характеристика – это способность выжить в период экономического спада и выдержать испытание временем. Уоррен Баффет так охарактеризовал компании, представляющие для него интерес: «Определение выдающейся компании должно быть следующим: это компания, которая сохраняет статус лидера на протяжении 25–30 лет».

Напротив, рядовая компания предлагает товар, практически ничем не отличающийся от товаров конкурирующих фирм. Некоторое время назад к числу основных товаров принадлежала нефть, газ, химикаты, пшеница, медь, строительный лес и апельсиновый сок. Сейчас в эту группу вошли еще и компьютеры, автомобили, воздушное сообщение, банковские услуги и услуги страхования. Несмотря на огромные расходы на рекламу, компаниям, которые предлагают потребителям такие товары или услуги, не удается добиться значимой дифференциации своей продукции от продукции конкурентов.

Как правило, заурядные компании, выпускающие продукцию такого типа, получают небольшую прибыль на инвестированный капитал и являются «основными кандидатурами

на возникновении проблем с получением прибыли». Поскольку продукция таких компаний практически неотличима от аналогичной продукции других фирм, они могут конкурировать только на основе цены, что существенно сокращает размеры получаемой прибыли. В таком случае самый надежный способ сделать заурядную компанию прибыльной заключается в том, чтобы производить товары с низкими издержками. Единственный случай, когда рядовые компании могут изменить ситуацию с получением прибыли, – с наступлением периода превышения спроса над предложением, а этот фактор может оказаться очень трудным для прогнозирования. Как отмечает Уоррен Баффет, долгосрочность прибыльности рядовой компании можно определить на основании такого критерия, как соотношение между периодом, когда рынок испытывает нехватку продукта компании, и периодом избытка этого продукта на рынке. Однако это соотношение в большинстве случаев оказывается малозначащим. Например, как с сарказмом отмечает Баффет, самый последний период нехватки продукции текстильных предприятий Berkshire на рынке продолжался «не дольше рассвета». (Hagstrom 2000:73)

1.3. Принципы качества руководства

Рассматривая возможность новых инвестиций или покупки нового бизнеса, Уоррен Баффет очень внимательно изучает качество управления компанией. Он говорит, что компании или акции, приобретаемые Berkshire Hathaway, должны находиться под управлением честных и компетентных менеджеров, которые вызвали бы его восхищение и которым он мог бы доверять. «Мы не хотим иметь дело с менеджерами, не обладающими выдающимися качествами, – говорит он, – и не имеет значения, насколько привлекательны перспективы их компании».

И Уоррен Баффет не скупится на похвалы, когда находит менеджеров, достойных восхищения. Год за годом в своих обращениях к акционерам Баффет не устает произносить теплые слова о людях, управляющих различными компаниями, акциями которых владеет Berkshire Hathaway. Уоррен Баффет проявляет такую же щепетильность по отношению к руководящему персоналу тех компаний, акции которых он анализирует в качестве возможного объекта для инвестиций. В частности, Баффета интересуют следующие качества руководителей компании.

1. Действует ли высшее руководство компании рационально?

2. Искренни ли высшие руководители компании с акционерами?

3. Способно ли высшее руководство компании противостоять институциональному императиву? (Hagstrom 2000:73)

Рационализм руководства

Уоррен Баффет убежден в том, что самый важный участок деятельности руководства компании – это распределение капитала. Задача оптимального распределения капитала имеет такое большое значение, поскольку с течением времени это сказывается на биржевой стоимости акций. По мнению Уоррена Баффета, принятие решений относительно правильного распоряжения прибылью компании – реинвестирования в расширение бизнеса, выплаты дивидендов акционерам – относится к числу задач, требующих использования логики и рационального мышления.

Если дополнительные средства, реинвестированные в компанию, могут принести прибыль на акционерный капитал, превышающую средние показатели (доходность, превышающую стоимость капитала), в таком случае компания должна сохранить полученную прибыль и реинвестировать их. Это единственно возможный и логически обоснованный вариант развития событий. Реинвестирование прибыли при условии, что доходность ее использования будет меньше стоимости капитала, было бы совершенно неразумным. Это абсолютно естественно. У компании со средним или ниже среднего уровнем доходности использования инвестированного капитала, денежные поступления которой при этом превышают ее потребности, есть три варианта дальнейших действий. А именно:

- 1) игнорирование проблемы и дальнейшее реинвестирование прибыли с доходностью, не превышающей среднего уровня;
- 2) «покупка роста»;
- 3) распределение прибыли среди акционеров.

Именно с этой точки зрения Уоррен Баффет с особой тщательностью оценивает действия руководства компаний. Именно по этому вопросу менеджеры принимают рациональные или иррациональные решения.

Если руководство компании продолжает игнорировать проблему, денежные средства, которые компания получает в свое распоряжение, все больше переходят в категорию

неиспользуемых ресурсов, и курс акций компании начинает снижаться. Компания с низкой экономической отдачей, большим объемом свободных денежных средств и низким курсом акций привлекает внимание агрессивных инвесторов, пытающихся приобрести контрольный пакет акций. В большинстве случаев это означает начало конца пребывания менеджеров такой компании на своих должностях. Для того чтобы защитить себя от подобной ситуации, должностные лица компании во многих случаях отдают предпочтение второму пути – «покупке роста» компании за счет приобретения других фирм.

По мнению Уоррена Баффета, в случае увеличения объема свободных денежных средств, которые нет возможности реинвестировать с нормой прибыли, превышающей средние показатели, единственно разумный и внушающий доверие образ действий компании сводится к тому, чтобы вернуть эти деньги акционерам. Существует два способа сделать это: увеличить дивиденды или выкупить акции. (Hagstrom 2000:74)

Искренность

Уоррен Баффет высоко ценит менеджеров, предоставляющих исчерпывающую и правдивую информацию о финансовых показателях работы компании, способных признавать ошибки, разделять успехи с другими, и всегда откровенных с акционерами компании. В частности, Баффет уважает менеджеров, которые способны обнародовать информацию о деятельности компании, не прикрываясь стандартами Общепринятых принципов ведения бухгалтерского учета (GAAP).

«Стандарты составления финансовой отчетности требуют раскрытия деловой информации в соответствии с отраслевыми особенностями. Некоторые менеджеры используют это минимальное требование в своих интересах, затрудняя держателям акций доступ к динамике показателей деятельности компаний, имеющих непосредственное отношение к их деловым интересам». Финансовые данные (составленные в соответствии с принципами GAAP или без их соблюдения) должны помочь найти ответ на следующие ключевые вопросы:

- 1) сколько приблизительно стоит данная компания?
- 2) какова вероятность того, что эта компания сможет выполнить свои обязательства в будущем?
- 3) насколько хорошо менеджеры компании выполняют свою работу? (Hagstrom 2000:76)

Годовые отчеты компании Berkshire Hathaway представляют собой хороший пример правильного подхода к составлению таких финансовых документов. Отчеты Berkshire Hathaway удовлетворяют всем требованиям общепринятых принципов GAAP, но они намного более информативны. Уоррен Баффет включает в эти отчеты данные о прибыли каждой отдельной компании, акциями которых владеет Berkshire, а также много других дополнительных данных, которые, как он считает, держатели акций могут посчитать важными для оценки экономической эффективности работы компании. Баффет восхищается генеральными директорами, способными отчитываться перед держателями акций своих компаний в таком же откровенном стиле.

Институциональный императив

Если менеджмент только демонстрирует свою мудрость и укрепляет доверие к себе, признавая и вовремя исправляя собственные ошибки, почему в таком случае годовые отчеты в большинстве своем сообщают только об успехах? Если распределение капитала – это так просто и логично, то почему капитал распределяется настолько неоптимально? Уоррен Баффет понял, что причина заключается в невидимой силе, которую он называет «институциональным императивом» – склонностью менеджеров компаний подражать поведению других менеджеров независимо от того, насколько глупым или иррациональным может оказаться такое поведение.

По мнению Уоррена Баффета, именно на счет институционального императива следует отнести появление нескольких серьезных, но, к сожалению, распространенных обстоятельств в деятельности компаний:

- «1. Компания оказывает сопротивление изменениям в своей текущей деятельности.
2. Различные корпоративные проекты или сделки о приобретении других компаний осуществляются только для поглощения всех имеющихся денежных средств.
3. Любое настойчивое деловое предложение руководителя компании, каким бы нелепым оно ни было, быстро получает обоснование посредством детального анализа рентабельности инвестиций и других стратегических аспектов сделки, подготовленного командой этой же компании.

4. Менеджеры без всяких на то оснований копируют образ действий компаний аналогичного профиля в таких вопросах, как расширение бизнеса, приобретение других фирм, определение оплаты труда высших должностных лиц и т. д.»

Оценка эффективности менеджмента

Необходимо проанализировать несколько годовых отчетов за ряд предыдущих лет, обратив особое внимание на стратегические планы компании, составленные ее менеджерами. Затем необходимо сопоставить эти планы с текущими результатами деятельности компании, для того чтобы определить степень реализации этих планов. Кроме того, целесообразно сопоставить стратегические планы, составленные несколько лет назад, со стратегией и идеями на текущий период и определить, насколько изменился образ мыслей менеджеров. Уоррен Баффет также считает, что было бы очень полезно сравнить годовые отчеты компании, представляющей интерес для инвестора, с отчетами конкурирующих компаний того же профиля. Не всегда удается обнаружить случаи точного дублирования фрагментов годовых отчетов, но даже сравнительный анализ относительных показателей эффективности работы менеджеров компании позволяет глубже понять ценность этой компании для инвестора. (Hagstrom 2000:78)

1.4. Финансовые принципы

Финансовые критерии, с помощью которых Уоррен Баффет оценивает как эффективность менеджмента, так и экономические результаты деятельности компании, основаны на некоторых принципах, характерных именно для деятельности этого великого инвестора. Прежде всего, Уоррен Баффет не относится слишком серьезно к результатам работы компании за год. Вместо этого он внимательно изучает средние показатели работы компании за четыре-пять лет. Баффет отмечает, что во многих случаях получение компанией прибыльных результатов от своего бизнеса может не совпадать с промежутком времени, за который наша планета делает один оборот вокруг Солнца.

Уоррен Баффет также не считает нужным слишком усердно анализировать финансовую отчетность, в которой приводятся впечатляющие результаты работы за год, но которые, однако, не представляют собой настоящих ценностей. Он оценивает результаты деятельности компании на основании ряда финансовых принципов, никогда не теряющих своей актуальности.

- Обращайте внимание на показателе «доходность акционерного капитала» (ROE), а не на показателе «чистая прибыль в расчете на одну акцию» (EPS).
- Вычисляйте «прибыль собственников» для определения действительной стоимости компании.
- Ищите компании с высоким коэффициентом рентабельности.
- Ищите компании, в которых на каждый доллар нераспределенной прибыли приходится, по меньшей мере, один доллар рыночной стоимости компании. (Hagstrom 2000:80)

Доходность акционерного капитала

Результаты деятельности компании за год принято оценивать по величине показателя чистой прибыли, приходящейся на одну акцию (EPS). Увеличился ли он за предыдущий год? Достаточно ли он высок, чтобы это могло быть предметом гордости компании? Уоррен Баффет считает прибыль в расчете на акцию не более чем дымовой завесой. В связи с тем что многие компании оставляют нераспределенной часть своей прибыли за предыдущий год с целью увеличения объема собственного капитала, Баффет не видит смысла обращать внимание на рекордно высокие показатели прибыли в расчете на акцию. Нет ничего интересного в росте EPS на 10 %, если компания в то же время увеличивает свой собственный капитал на 10 %. Баффет считает, что это ничем не отличается от внесения денег на депозитный счет с последующим начислением процентов на основную сумму и на проценты, начисленные на эту сумму. По мнению Уоррена Баффета, критерием экономической эффективности работы компании можно считать коэффициент доходности акционерного капитала (ROE), определенный без учета заемного капитала, а также без использования подтасовок финансовых показателей и т. д., а не постоянный прирост прибыли в расчете на акцию. Для оценки эффективности работы компании за год Уоррен Баффет предпочитает использовать коэффициент доходности акционерного капитала – отношение объема операционной прибыли компании к акционерному капиталу. (Hagstrom 2000:82)

Помимо всего прочего, Баффет убежден, что компания должна добиваться высокого уровня ROE, используя для этого небольшие займы или не прибегая к их помощи вообще. Известно, что компания может увеличить прибыль на инвестированный капитал посредством увеличения коэффициента соотношения между заемным и собственным капиталом.

Уоррен Баффет не дает никаких рекомендаций относительно того, какой уровень задолженности приемлем или неприемлем для ведения бизнеса. Различные компании, в зависимости от потока денежных поступлений, могут привлекать разный объем заемного капитала. Единственное, чему учит Баффет, – это тому, что хорошая компания способна достичь достаточно высокого уровня прибыли на акционерный капитал без увеличения задолженности. Инвесторам следует осторожно относиться к компаниям, которые могут выходить на хорошее значение ROE только за счет привлечения значительных заемных средств. (Hagstrom 2000:83)

«Прибыль собственников»

Инвесторы, по мнению Уоррена Баффета, должны обращать внимание на то, что балансовая прибыль в расчете на акцию – это только отправная точка определения экономической ценности бизнеса, которым занимается компания. «Прежде всего, необходимо понять, – говорит Баффет, – что не вся прибыль является равнозначной». В компаниях с высоким значением коэффициента «активы/прибыль», как правило, мы имеем дело с эрзац-прибылью. Это объясняется тем, что вследствие инфляции прибыль компаний, «перегруженных» активами, приобретает иллюзорный характер. Следовательно, данные о балансовой прибыли могут быть полезны для финансового аналитика только в том случае, если с их помощью можно составить ориентировочный прогноз денежных потоков компании.

Однако, как предостерегает Баффет, даже движение денежных потоков нельзя считать идеальным критерием оценки компании. Во многих случаях такая оценка вводит инвесторов в заблуждение.

Вместо данных о движении денежных средств Уоррен Баффет использует такой критерий оценки компании, он называет его «прибылью собственников», для чего к чистой прибыли компании добавляется износ и амортизация и вычитаются капитальные затраты и другие дополнительные оборотные средства, которые могут понадобиться компании в процессе ее деятельности. Баффет признает, что этот показатель нельзя назвать математически точным, потому что подсчет будущих капитальных затрат во многих случаях основывается на приблизительных оценках. Кроме того, цитируя Кейнса, Баффет говорит: «Я предпочитаю быть почти правым, чем точно неправым». (Hagstrom 2000:85)

Коэффициент рентабельности бизнеса

Как и Филип Фишер, Уоррен Баффет считает, что инвестиции крупных компаний приобретают неоптимальный характер, если их топ-менеджеры не могут извлечь прибыль из своей выручки. Баффет по опыту знает, что руководство компаний с высокими издержками стремится отыскать все новые и новые способы непрерывного увеличения накладных расходов, тогда как менеджеры компаний с низкими издержками всегда ищут способы сокращения расходов.

Для Уоррена Баффета неприемлемо сотрудничество с менеджерами, которые допускают повышение уровня издержек. Во многих случаях этим же менеджерам приходится инициировать программы реструктуризации бизнеса, чтобы привести затраты в соответствие с доходами от продаж. Каждый раз, когда та или иная компания объявляет о развертывании программы сокращения затрат, Баффет знает, что руководство этой компании не совсем понимает, какой вред связанные с этим расходы могут нанести владельцам компании. «Действительно хороший менеджер, – говорит Уоррен Баффет, – это не тот кто просыпается утром и говорит: «Сегодня я начну сокращать издержки». Это то же самое, что проснуться утром и принять решение дышать». (Hagstrom 2000:85)

Доллар в бизнес – доллар к рыночной стоимости

Уоррен Баффет всегда ставил перед собой цель выбирать компании, в которых один доллар нераспределенной прибыли трансформируется по крайней мере в один доллар ее рыночной стоимости. По этому критерию можно быстро идентифицировать компании, руководству которых на протяжении определенного промежутка времени удалось оптимально инвестировать капитал компании. Если нераспределенная прибыль инвестируется в саму компанию и позволяет получить прибыль, превышающую средние показатели, это неизбежно приведет к пропорциональному увеличению рыночной стоимости компании.

По мнению Уоррена Баффета, подтверждением того, что он выбрал компанию с благоприятными долгосрочными экономическими перспективами, работающую под руководством способных менеджеров, ориентированных на удовлетворение интересов акционеров, можно считать увеличение рыночной стоимости компании. И здесь Баффет использует тест, который можно быстро провести. Необходимо, чтобы прирост рыночной стоимости компании как минимум был равен объему нераспределенной прибыли. Другими

словами, на один доллар нераспределенной прибыли должен приходиться хотя бы один доллар прироста рыночной стоимости компании. Если прирост рыночной стоимости компании превышает объем нераспределенной прибыли, то это еще лучше. (Hagstrom 2000:86)

1.5. Стоимостные принципы

Теперь инвестор должен дать себе ответ на два вопроса. Достаточно ли хороша стоимость компании? Целесообразно ли покупать эту компанию (или ее акции) именно сейчас? Другими словами, насколько выгодна ее цена?

Резюмируя, скажем, что процесс принятия рациональных инвестиционных решений состоит из двух этапов.

1. Определение стоимости акций компании.
2. Приобретение акций – в случае если они продаются по цене, которая значительно ниже ее действительной стоимости. (Hagstrom 2000:87)

Определение стоимости бизнеса

Уоррен Баффет говорит, что стоимость компании эквивалентна общей сумме ожидаемого потока чистых денежных поступлений (прибыль собственника) за все время жизни компании, дисконтированного по соответствующей процентной ставке. Баффет считает этот метод самым приемлемым для определения целесообразности инвестиций в различные объекты: государственные облигации, корпоративные облигации, обыкновенные акции, многоквартирные жилые здания, бензозаправки, фермерские хозяйства.

С математической точки зрения, определение действительной стоимости объекта для инвестиций аналогично оценке стоимости облигации. Известно, что фактическая стоимость облигаций равняется суммарной дисконтированной стоимости всех будущих денежных поступлений от нее – процентных выплат и номинала. Полученное значение и определяет фактическую стоимость облигации. Для того чтобы оценить стоимость компании, инвестору необходимо определить такой же «купонный доход», который компания предположительно получит за определенный период, и привести его стоимость к величине текущей стоимости по существующей ставке дисконтирования. «Оцененные таким образом, – говорит Баффет, – все компании, начиная с производителей автомобильных антенн и

заканчивая операторами мобильной связи, становятся равными с точки зрения экономической рентабельности их бизнеса».

Подводя итоги изложенных выше рассуждений, можно сказать, что вычисление текущей стоимости компании предусматривает, во-первых, оценку общего объема прибыли, которую компания предположительно получит на протяжении своего жизненного цикла, и, во-вторых, приведение полученного значения к текущей стоимости по определенной ставке дисконтирования. (Следует помнить о том, что под словом «прибыль» Баффет имеет в виду так называемую «прибыль собственников» компании – чистые денежные поступления, скорректированные с учетом капитальных затрат. (Hagstrom 2000:87)

Уоррен Баффет строго придерживается следующего принципа определения целесообразности инвестиций: он ищет компании, будущая прибыль которых в такой же степени прогнозируема и надежна, как и прибыль по облигациям. Баффет считает: если бизнес компании в состоянии на протяжении длительного промежутка времени приносить ей стабильную прибыль, и если этот бизнес прост и понятен, в таком случае он может с высокой степенью достоверности определить объем будущей прибыли этой компании. Если же Баффет не может составить надежный прогноз будущих денежных потоков в компании, то он даже не пытается оценить стоимость компании. Он просто исключает такую компанию из списка потенциальных объектов для инвестиций.

Для того чтобы правильно оценить стоимость компании, необходимо определить чистую суммарную величину денежных поступлений, которые будет приносить бизнес компании, начиная с текущего момента и заканчивая «судным днем», и дисконтировать их по подходящей ставке дисконтирования. К этому и сводится весь процесс оценки стоимости компании. Важной частью этой формулы является то, с какой степенью достоверности определен размер ожидаемых денежных поступлений. Некоторые компании более предсказуемы в этом плане по сравнению с другими. Мы стремимся иметь дело с компаниями, деятельность которых поддается прогнозированию.

Для определения приемлемой ставки дисконтирования, позиция Баффета достаточно проста: ставка дисконтирования должна соответствовать безрисковой ставке. На протяжении многих лет он использовал текущую процентную ставку по долгосрочным государственным облигациям. Поскольку существует почти стопроцентная уверенность в том, что на протяжении следующих 30 лет правительство США будет выплачивать купоны

по своим облигациям, можно утверждать, что процентная ставка по этим облигациям и представляет собой безрисковую ставку дисконтирования.

Когда процентные ставки падают, Баффет поднимает ставку дисконтирования. Когда доходность облигаций упала ниже 7 %, он поднял ставку дисконтирования до 10 % – именно так он чаще всего поступает и сейчас. Если на протяжении какого-то периода процентные ставки повышаются, Баффет успешно использует ставку дисконтирования, равную ставке процента по долгосрочным ценным бумагам. В противном случае он увеличивает маржу безопасности инвестиций на три пункта. (Hagstrom 2000:88)

Некоторые ученые заявляют, что ни одна компания, какой бы сильной она ни была, не может гарантировать будущие прибыли с той же степенью достоверности, с какой выплачиваются проценты по облигациям. Следовательно, утверждают они, в качестве ставки дисконтирования целесообразнее принимать безрисковую ставку доходности плюс премия за риск использования акционерного капитала, которая прибавляется для того, чтобы учесть неопределенность будущей прибыли компании. Уоррен Баффет не прибавляет к ставке дисконтирования премию за риск. Вместо этого он полагается на свое умение искать компании с постоянными и предсказуемыми прибылями, а также на маржу безопасности инвестиций, обеспечиваемую, в первую очередь, покупкой компании (или ее акций) по цене, которая значительно ниже действительной стоимости. «Я придаю очень большое значение определенности, – говорит Уоррен Баффет. – При таком подходе идея использования фактора риска в моем понимании не имеет никакого смысла»

Покупка акций по привлекательной цене

Понятность бизнеса, которым занимается компания, устойчивость его экономического положения, ориентация менеджеров, управляющих компанией, на интересы акционеров – все эти характеристики потенциальных объектов для инвестиций очень важны, утверждает Уоррен Баффет, но сами по себе не гарантируют успеха инвестиций. Для того чтобы обеспечить такой успех, инвестор должен покупать компанию или ее акции по разумной цене, а после покупки компания должна оправдать ожидания инвестора. Второе условие не всегда поддается контролю, но первое – контролировать достаточно легко. Если цена не устраивает инвестора, то ему следует воздержаться от покупки акций.

Основная цель Уоррена Баффета заключается в том, чтобы определить компанию, рентабельность бизнеса которой превышает среднюю. После чего купить акции этой компании по цене ниже ее действительной стоимости. Бенджамин Грэхем учил Баффета,

что крайне важно покупать акции только тогда, когда разность между их ценой и стоимостью не меньше маржи безопасности инвестиций. В наши дни в своей инвестиционной деятельности Уоррен Баффет по-прежнему руководствуется этим принципом, хотя его партнер Чарли Мангер смог убедить его в необходимости от случая к случаю покупать незаурядные компании по более высокой цене.

Соблюдение принципа обеспечения маржи безопасности инвестиций оказывает Баффету двоякую помощь в принятии решений. Во-первых, следование ему защищает инвестиции от риска падения курса акций. Если подсчеты, сделанные Баффетом, показывают, что действительная стоимость компании только немного превышает цену, которую ему придется заплатить за ее акции, он отказывается от покупки. При этом Баффет рассуждает следующим образом: если бы произошло даже незначительное снижение действительной стоимости компании, в итоге и курс акций этой компании также упал бы, возможно, даже ниже той цены, которая была за эти акции заплачена. Однако когда разность между ценой и стоимостью достаточно велика, риск падения курсов значительно меньше. Если Баффет может приобрести компанию по цене, составляющей 75 % от ее действительной стоимости (с дисконтом в 25 %), а стоимость компании впоследствии упадет на 10 %, то первоначальная покупная цена по-прежнему будет обеспечивать адекватный уровень доходности инвестированного капитала.

Создание маржи безопасности инвестиций открывает также возможности для получения очень большой доходности от инвестиций в акции. Если Баффету удастся найти компанию с доходностью выше средней, то стоимость ее акций в долгосрочном периоде тоже будет неизменно повышаться. Если компания стабильно получает 15 % прибыли на акционерный капитал (ROE), то темпы роста курса ее акций будут превышать темпы роста курса акций компании, ROE которой составляет 10 %. Кроме того, если Баффет, используя маржу безопасности инвестиций, сможет купить незаурядную компанию значительно дешевле ее внутренней стоимости, то Berkshire Hathaway только выиграет, когда рынок скорректирует курс акций компании. «Рынок, так же как и Бог, помогает тем, кто пытается помочь сам себе, – говорит Баффет. – Однако, в отличие от Бога, рынок не прощает тем, кто не знает, что делает». (Hagstrom 2000:89)

2. ОЦЕНКА ЦЕННОСТИ ALEXELA OIL AS И STATOIL

2.1. Анализ рынка продажи моторного топлива

Уже несколько лет основными игроками на рынке продажи моторного топлива в Эстонии являются такие предприятия, как Neste, Statoil, Olerex, Alexela, Euro Oil и Lukoil. Последнее предприятие было продано Olerex в 2015 году. К Olerex перешло 100 процентов акций Lukoil Eesti AS и 37 заправочных станций, что по заявлению член совета Olerex Антти Моппеля должно было вывести Olerex на вершину топливного рынка в Эстонии. (<http://rus.postimees.ee/3250751/departament-konkurencii-odobril-sdelku-po-pokupke-olerex-stancij-lukoil>, 11.10.16).

Попробуем проверить так ли это на самом деле, проанализировав количество заправок, указанных на домашних страницах каждого предприятия и их доход, указанные в годовых бухгалтерях за 2015 год.

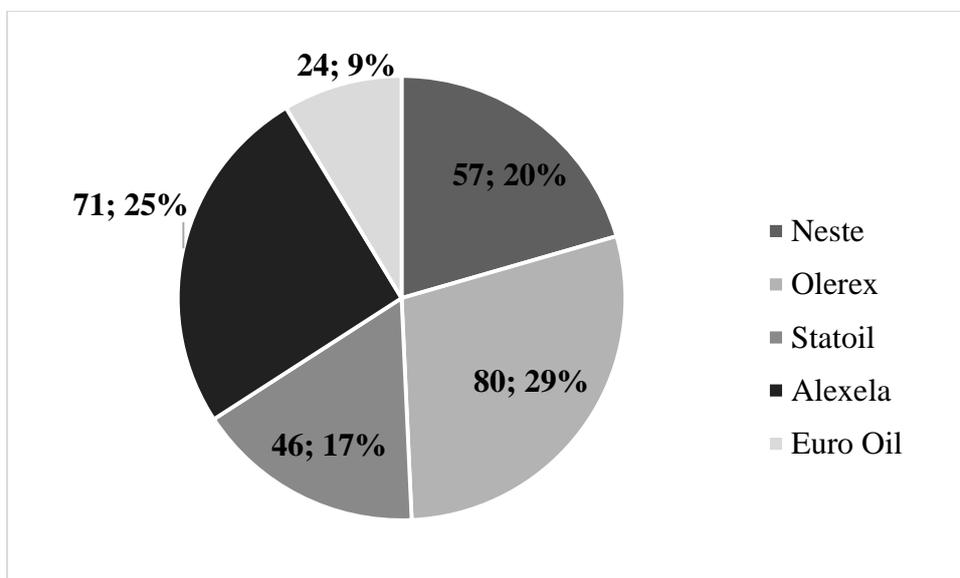


Рисунок 1. Количество заправок предприятий Neste, Olerex, Statoil, Alexela и Euro Oil (составлено автором)

Как мы можем увидеть по диаграмме (Рисунок 1) Olerex и вправду стал лидером по количеству заправочных станций в Эстонии, имея на данный момент 80 заправок. На

втором месте находится Alexela(71), Neste на третьем с 57-ю заправками, далее следует Statoil и Euro Oil с 46 и 24 заправками соответственно.

Но как отметил руководитель Neste, Ивар Кохв, «в счет идут объемы продаж, а не количество заправок» и то, что после покупки сети заправок станций Lukoil Olerex станет лидером эстонского рынка, может быть преувеличением. (<http://rus.postimees.ee/3212091/neste-ne-verit-что-olerex-stanet-liderom-rynka>, 11.10.16).

Рассмотрим доходы от продаж за 2015 год всех пяти предприятий, которые нам позволят более точно определить, кто же является лидером на рынке продажи моторного топлива в Эстонии (Рисунок 2).

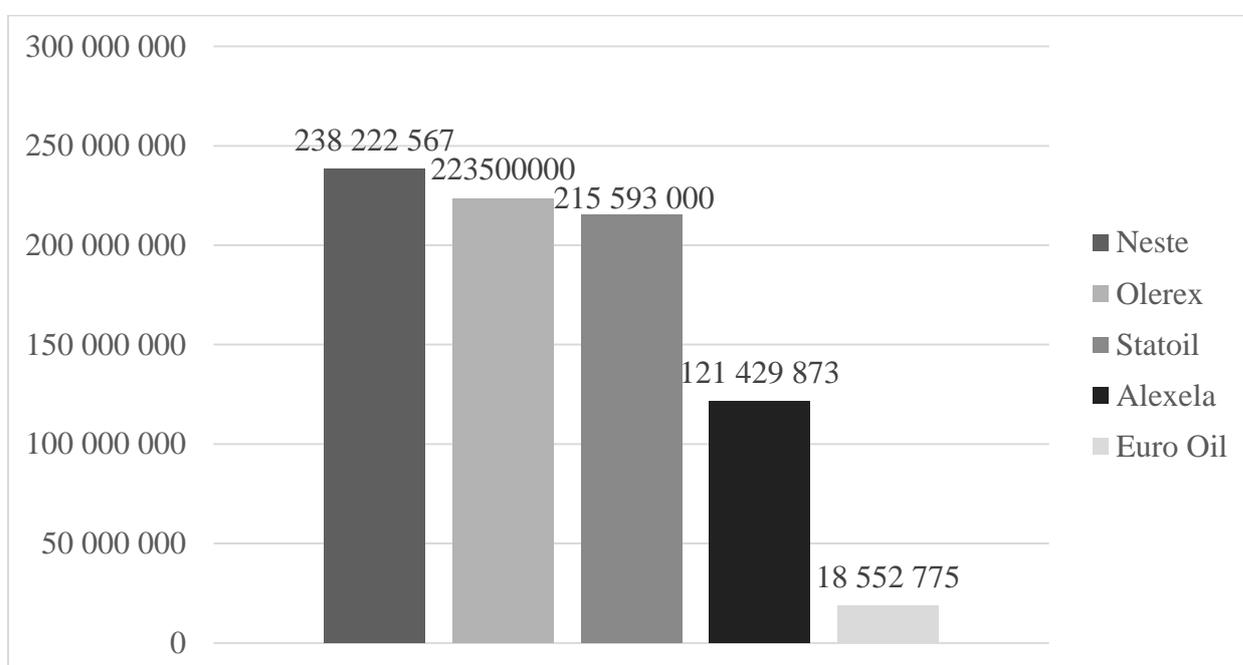


Рисунок 2. Доход от продаж за 2015 год предприятий Neste, Olerex, Statoil, Alexela и Euro oil (составлено автором)

Как мы можем увидеть согласно доходу от продаж за 2015 год Olerex находится только на втором месте, на первом с доходом в размере 238 222 567 евро находится предприятие Neste, на третьем Statoil (215 593 000 евро), после него значительно отставая на четвертом и пятом месте располагаются Alexela(121 429 873 евро) и Euro Oil(18 552 775 евро).

2.2. Сравнение предприятий Alexela и Statoil

2.2.1. Принципы ведения бизнеса

По мнению Уоррена Баффета бизнес должен быть прост и понятен, экономическая ситуация в компании должна быть стабильна ли на протяжении длительного времени, а также долгосрочные перспективы должны быть благоприятны для развития компании.

Простота и понятность бизнеса

AS Alexela Oil было основано 27 декабря 1993 года Хейти Хяэлем, Юханом Кольком, Урмасом Пастом и Айваром Рийсалу. Сегодня предприятие предоставляет работу приблизительно 100 работникам. Основная сфера деятельности: розничная и оптовая продажа моторного бензина и дизельного топлива. (<http://www.alexela.ee/est/ettevotted/alexela-energia/alexela-oil>, 8.09.16).

Circle K Eesti AS (бывший Statoil Fuel & Retail Eesti AS) — старейший и крупнейший в Эстонии розничный продавец топлива и товаров первой необходимости, который приступил к деятельности в 1991 году. Statoil оперирует в Эстонии 46 станциями полного обслуживания и семью автоматическими станциями Statoil 1-2-3.

На Statoil свой автомобиль заправляет каждый четвертый житель Эстонии, и таким образом предприятие занимает наибольшую часть эстонского рынка розничных продаж моторного топлива. Statoil также является одним из крупнейших налогоплательщиков Эстонии, а по данным проведенного в 2015 году исследования Emor Statoil занимает второе место в списке крупных предприятий с наилучшим имиджем. (<http://www.mke.ee/potrebitel/dizelnoe-toplivo-statoil-podgotovleno-k-zimnim-kholodam>, 16.10.16).

На предприятии работает около 560 человек, из которых чуть более 500 — на станциях обслуживания. Statoil принадлежит канадскому международному концерну Alimentation Couche-Tard. (https://www.statoil.ee/et_EE/pg1332347172802/Statoil.html, 8.09.16)

Деятельность предприятий Alexela и Statoil проста и понятна. Основной деятельностью компаний является розничная продажа моторного топлива, продуктов питания и товаров первой необходимости.

Стабильность результатов деятельности компании

В 2012 году топливные компании Alexela, Statoil и Lukoil выиграли конкурс госпоставок, в рамках которого Министерство внутренних дел купило на два года автомобильное топливо для учреждений внутренней госбезопасности и для других государственных учреждений.

Канцлер Министерства внутренних дел Тармо Тюрксон своим приказом признал успешным предложение для Таллиннского региона обслуживания от фирмы Statoil Fuel & Retail Eesti AS. Предприятие предложило бензин 95 марки по 1,320 евро за литр, бензин 98 по 1,358 евро и дизельное горючее — по 1,353 евро за литр.

Alexela Oil AS выиграла конкурс госпоставок на острова Сааремаа и Хийумаа, в Ида-Вирусский и Ляэне-Вирусский уезды, а также в Тартуский, Йыгеваский, Пыльваский, Валгаский и Вырусский уезды.

(<http://www.aripaev.ee/uudised/2014/06/17/autokutuse-uhishanke-voitsid-statoil-alexela-jalereh>, 11.10.16).

По сегодняшний день Alexela Oil AS сосредоточила свои заправки в основном за пределами Таллинна, а также на Сааремаа и Хийумаа, на крупных шоссе в Ида-Вирусском и Ляэне-Вирусском уездах, а также в Тартуский, Йыгеваский, Пыльваский, Валгаский и Вырусский уезды. Большую часть прибыли Statoil от продажи топлива, продуктов питания и товаров первой необходимости приносят заправки, которые находятся в Таллинне.

До 2010 года компания Statoil Fuel & Retail принадлежала норвежскому нефтегазовому предприятию Statoil ASA, а в 2012 году концерн Statoil Fuel & Retail приобрел канадский концерн Couche-Tard, работающий в сфере минимаркетов. Планируется, что в 2017 года бренд Statoil в Эстонии сменится на бренд Circle K, что может также существенно повлиять на стабильность предприятия.

Благоприятные долгосрочные перспективы

Согласно Уоррену Баффету благоприятные долгосрочные перспективы имеют только «незаурядные компании», т.е. чей товар пользуется большим спросом на рынке, не имеет близких товаров-заменителей и цена товара которого не регулируется государством.

Поскольку Alexela и Statoil оперируют на рынке продажи моторного топлива, оба предприятия относятся к рядовым компаниям, которые предлагают товар, практически

ничем не отличающийся от товаров конкурирующих фирм. Поэтому по данному критерию оба предприятия проигрывают. Однако нельзя утверждать, что предприятия не имеют благоприятных долгосрочных перспектив. Их основной товар – топливо – является неотъемлемой частью жизни большей части населения Эстонии, спрос на него не упадет в течение еще многих лет. Также оба предприятия занимают прочные позиции на рынке моторного топлива Эстонии.

2.2.2. Принципы качества руководства

Согласно метода Уоррена Баффета руководство предприятия, акции которого необходимо приобретать, должно действовать рационально, быть искренним с акционерами и способно противостоять институциональному императиву, т.е. склонности менеджеров компаний подражать поведению других менеджеров независимо от того, насколько глупым или иррациональным может оказаться такое поведение.

Рационализм руководства

После того, как Olerex купила Lukoil и стало лидером по количеству заправок в Эстонии, руководство Alexela начало активно скупать новые заправочные станции, стремясь догнать или даже опередить Olerex. По состоянию на 2014 год Alexela имела 62 заправочные станции, сегодня она располагает 71 заправкой и не планирует останавливаться.

Руководство компании Statoil также не сидит на месте, активно работает во благо компании и принимает взвешанные решения не только для увеличения прибыли предприятия, но также и для поддержания имиджа компании в Эстонии.

Одним из таких решений было присоединение в 2015 году партнерской карты (Partnerkaart) к программе лояльности Statoil EXTRA.

Statoil EXTRA является программой лояльности с одной из самых долгих историй и широких аудиторий, которая работает уже 18 лет. Присоединение к старейшей программой лояльности в Эстонии, то есть к стартовавшей 19 лет назад Партнерской карте (Partnerkaart), важный шаг в развитии обслуживания клиентов как для Statoil, так и для Партнерской карты. В результате сотрудничества двух крупных программ лояльности можно смело утверждать, что предлагаемые на Statoil скидки действуют теперь для большинства жителей Эстонии».

<http://www.kaubandus.ee/uudised/2015/08/20/partnerkaardiga-saab-liituda-statoili-lojaalsusprogrammiga>, 15.10.16)

Искренность

Оба предприятия предоставляют исчерпывающую информацию о финансовых показателях работы компании. Годовые бухгалтерские отчеты предприятий Alexela и Statoil удовлетворяют всем требованиям общепринятых принципов GAAP и они гораздо информативнее.

Уоррен Баффет также высоко ценит руководство, имеющих смелость откровенно признавать и обсуждать свои неудачи. Он убежден в том, что менеджеры, которые признают свои ошибки, более способны их исправлять.

Компания Statoil чаще всех своих конкурентов попадает в скандалы в связи с продажей некачественного топлива. (<http://rus.delfi.ee/daily/business/problemy-s-kachestvom-topliva-chasche-vsego-voznikayut-u-statoil?id=32679495>, 03.11.16)

В 2005 году «многие автолюбители, купившие бензин утром прошлой пятницы на заправке Statoil йыхвиской станции обслуживания, застряли на дороге, поскольку закачали в баки смешанную с топливом воду». (<http://rus.delfi.ee/daily/estonia/statoil-prodaval-nekachestvennyj-benzin?id=10920665>, 3.11.16) Руководство не признало свою ошибку и скинула всю ответственность за произошедшее на фирму Rohe Eesti, которая осуществляла установку на емкости новой измерительной техники и техническую инспекцию. Но менеджер по продажам Statoil Хелле Кирс пообещал, что Statoil ответит за нанесенный клиентам ущерб. (<http://rus.delfi.ee/daily/estonia/statoil-prodaval-nekachestvennyj-benzin?id=10920665>, 3.11.16).

В 2010 году было проверено качество топлива на 25 заправочных станциях Statoil и на четырех из них было обнаружено не отвечающее стандартам топливо. У остальных фирм, продающих топливо так же на своих заправочных старциях, было прегрешений меньше.

В 2009 году было также проверено 24 заправочных станции Statoil, и отрицательные результаты были получены в 3 случаях. (<http://rus.delfi.ee/daily/business/problemy-s-kachestvom-topliva-chasche-vsego-voznikayut-u-statoil?id=32679495>, 3.11.16)

Alexela Oil также была уличена в скандале, связанном с продажей некачественного топлива в 2014 году. В начале июля 2014 года автоматическая заправочная станция Alexela, находящаяся в Тарту на улице Тугласе, заливала в автомобили вместо бензина смесь дизельного топлива и бензина. Alexela возместила ущерб многим клиентам, руководство компании анализирует инцидент, но переложила ответственность на водителя цистерны с топливом, который случайно открыл шкаф бензиновой секции и загрузил в нее определенный объем дизельного топлива. (<http://rus.postimees.ee/2857947/alexela-vozmestila-uwerb-postradavshim-klientam>, 05.10.16)

На данный момент правительство Эстонии планирует поднять акциз на топливо, что может негативно сказаться на прибыли Alexela и Statoil, т.к. в Эстонии уже практически самый высокий акциз на дизель среди стран восточной и центральной части ЕС. Выше дизельный акциз только в Словении.

Это может значительно навредить предприятиям Statoil и Alexela и подтолкнуть руководство данных фирм к мошенничеству, уклонению от налогов и закупку некачественного дешевого топлива. (<http://arileht.delfi.ee/news/uudised/korge-kutuseaktsiisi-tottu-voib-eeesti-kaotada-naabritele-miljoneid-eurosid?id=74844583>, 10.10.16)

Институциональный императив

К сожалению, руководители предприятия, занятые в сфере продажи топлива, очень склонны подражать решениям руководителей конкурентов. Этого нельзя избежать, т.к. моторное топливо практически не имеет каких либо исключительных свойств и клиентам зачастую абсолютно все равно на какой заправке его покупать. И эта погоня за клиентами вынуждает Alexela и Statoil подражать друг другу в ценах, в программах лояльности, в скидочных компаниях, в товаре и услугах, оказываемых на заправках и призаправочных магазинах, в всяческих нововведениях и т.д.

Оценка эффективности менеджмента

Для того, чтобы оценить эффективность менеджмента предприятий, Уоррен Баффет предлагает проанализировать несколько годовых отчетов за ряд предыдущих лет, обратив особое внимание на стратегические планы компании, составленные ее менеджерами. Их необходимо сопоставить с текущими результатами деятельности компании, а также

целесообразно сопоставить стратегические планы со стратегией и идеями на текущий период и определить, насколько изменился образ мыслей менеджеров.

Цели и результаты Statoil.

В 2012 году Statoil планировало в течение 2013/2014 годов продолжить обновлять оборудование для помывки машин на заправках, а также полностью обновить внешний вид своих призаправочных магазинов. Оборудование было обновлено, но обновление внешнего вида магазинов Таллинна, Тарту и Пярну было перенесено на 2014/2015 год.

В 2013 году Statoil поставило для себя цель в 2014/2015 году продолжить расширять ассортимент товаров и услуг в своих призаправочных магазинах, обновить внешний вид магазинов в Таллинне, Тарту и Пярну, а также планировалось создать отдельное предприятие для продажи моторного масла и промышленных смазочных материалов. Обе цели были выполнены. Statoil полностью обновило внешний вид своих магазинов и в 2014 году создало отдельную фирму, FUCHS LUBRICANTS ESTONIA OÜ, которая по сегодняшний день занимается продажей моторного масла и промышленных смазочных материалов.

В 2014 году предприятие также поставило для себя цель расширить ассортимент товара в своих магазинах и поставить автоматические мойки на заправках в Таллинне и других местах в Эстонии. Цель была успешно выполнена.

В 2015 году была поставлена цель подготовить предприятие к смене бренда Statoil на Circle K весной 2017 году.

2.2.3. Финансовые принципы

Для того, чтобы оценить ценность предприятия с финансовой точки зрения необходимо определить величину показателя доходности акционерного капитала (ROE), показателя «прибыли собственников» компании и коэффициент рентабельности продаж компании, а также необходимо узнать в состоянии ли компании создавать по меньшей мере один доллар рыночной стоимости на один доллар нераспределенной прибыли.

Доходность акционерного капитала

В таблице 1 выститаны показатели доходности акционерного капитала, такие как доля собственного капитала и рентабельность собственного капитала. Оба показателя в идеале должны быть равны или больше 40%. Как мы можем увидеть коэффициент собственного

капитала у Alexela растет и достигло нормы в 2014 и 2015 годах. В то же время у Statoil абсолютно противоположная ситуация – доля собственного капитала сильно падает в 2014 и 2015 году. Это должно сильно насторожить акционеров.

Коэффициенты рентабельности у обоих предприятий довольно низок, что означает оба предприятия неэффективно используют ту часть капитала, которая принадлежит собственникам.

Таблица 1

Доходность акционерного капитала

	2012	2013	2014	2015
Alexela Omakapitali määr, %	19,19%	37,77%	41,78%	41,56%
Statoil Omakapitali määr, %	48,47%	55,74%	23,10%	28,46%
Alexela ROE (omakapitali puhasrentaablus %)	19,68%	13,63%	14,38%	13,62%
Statoil ROE (omakapitali puhasrentaablus %)	8,49%	1,56%	35,38%	2,67%

Источник: годовые бухгалтерские учеты (расчеты автора)

«Прибыль собственников»

«Прибылью собственников» - это показатель равный чистой прибыли компании, к которой добавляется износ и амортизация и вычитаются капитальные затраты и другие дополнительные оборотные средства, которые могут понадобиться компании в процессе ее деятельности. Баффет признает, что этот показатель нельзя назвать математически точным, потому что подсчет будущих капитальных затрат во многих случаях основывается на приблизительных оценках.

Как мы можем увидеть из Таблицы 2 прибыль собственников предприятия Statoil гораздо выше, чем у Alexela, но если у Alexela относительно стабильная прибыль, то у Statoil наоборот довольно не стабильная. Т.к. Уоррен Баффет предпочитает больше стабильные предприятия, со стабильной прибылью в долгосрочном периоде, то по данному критерию Alexela выигрывает у Statoil.

Таблица 2

Прибыль собственников(в тыс. евро)

	2012	2013	2014	2015
Alexela Oil AS	14054	2402	3037	3237
Statoil	33469	7173	61834	6763

Источник: годовые бухгалтерские учеты (расчеты автора)

Коэффициент рентабельности бизнеса

Судя по коэффициентам рентабельности (Таблица 3) предприятие Statoil рентабельней, чем предприятие Alexela. Statoil опережает Alexela по рентабельности валовой прибыли и рентабельности продаж. Но несмотря на это данные показатели, как и у Alexela, так и у Statoil, оставляют желать лучшего. Только в 2014 году Statoil удалось приблизиться к норме (данные показатели должны быть равны 40% и больше), но в 2015 году показатели снова ухудшились. У обоих предприятий довольно неплохие показатели по рентабельности зарплаты работников и общих расходов. Statoil незначительно уступает по данным показателям предприятию Alexela.

Коэффициенты рентабельности (Rentaablussuhtarvud)

Таблица 3

Коэффициенты рентабельности:	2012		2013		2014		2015	
	A	S	A	S	A	S	A	S
валовой прибыли (müügikäibe brutorentaablus)	3,48%	16,44%	4,15%	11,38%	4,72%	30,77%	5,40%	12,85%
продаж (Ärikasumi rentaablus)	0,90%	7,83%	1,31%	2,06%	1,54%	21,71%	1,64%	2,17%
расходов (Üldkulud müügitulust)	2,66%	7,45%	3,12%	8,56%	2,10%	3,99%	1,88%	10,23%
зарплаты (Töötasu müügitulust)	0,83%	2,27%	0,90%	2,44%	1,11%	2,36%	1,45%	3,20%

Источник: годовые бухгалтерские учеты (расчеты автора)

Доллар в бизнес – доллар к рыночной стоимости

По мнению Уоррена Баффета, необходимо, чтобы прирост рыночной стоимости компании как минимум был равен объему нераспределенной прибыли. Другими словами, на один доллар нераспределенной прибыли должен приходиться хотя бы один доллар прироста рыночной стоимости компании. Если прирост рыночной стоимости компании превышает объем нераспределенной прибыли, то это еще лучше. (Hagstrom 2000:89)

Смотря на таблицу 4 мы видим весьма удручающие показатели обоих предприятий. Alexela имела нераспределенный убыток в 2012 году в размере 17 миллионов евро, а рыночная стоимость предприятия Statoil за 4 года уменьшилась на 243 миллиона. Но т.к. в отличие от Alexela Statoil имеет нераспределенную прибыль, а не убыток и рыночная стоимость Statoil превышает рыночную стоимость Alexela практически в 2 раза, Statoil находится в более выигрышном положении.

Таблица 4

Евро к рыночной стоимости

	Alexela	Statoil
Рыночная стоимость 2012	13 996 651	280 829 000
Нераспределенная прибыль/убыток 2012	-16 993 805	34 457 000
Рыночная стоимость 2015	13 994 100	37 827 000
Нераспределенная прибыль/убыток 2015	-10 427 052	128 786 000
Прирост рыночной стоимости	-2 551	-243 002 000
Прирост нераспределенной прибыли	6 566 753	94 329 000
Евро к рыночной стоимости	0,00	-2,58

Источник: годовые бухгалтерские учеты (расчеты автора)

2.2.4. Стоимостные принципы

Для того чтобы правильно оценить стоимость компании, необходимо определить чистую суммарную величину прибыли собственников, начиная с текущего момента и заканчивая «судным днем», и дисконтировать их по подходящей ставке дисконтирования. В качестве ставки дисконтирования будет использоваться средняя процентная ставка по всем источникам финансирования компании Эстонии, которая на 2016 год составляет 4,59% (Rahandusministeerium).

Т.к. сделать точный прогноз весьма трудно для получения более достоверной информации будут рассмотрены 3 сценария изменения стоимости предприятий Alexela и Statoil.

В первом сценарии предположим, что на протяжении 10 лет прибыль собственников обоих предприятий никак не вырастет и останется на уровне 2015 года. В этом случае стоимость предприятия Alexela будет равна прибыли собственников за 2015 год, деленный на ставку дисконтирования, т.е.

Стоимость предприятия Alexela: $3237/4,59\% = 70\ 522$ (тыс. евро)

А стоимость предприятия Statoil равна: $6763/4,59\% = 147\ 372$ (тыс. евро)

Для предприятия Alexela данный сценарий маловероятен, т.к. в течение последних 3 лет прибыль собственников Alexela только растет (Таблица 2), но для Statoil, чья прибыль собственников постоянно колеблется, этот прогноз может стать самым точным.

В качестве второго сценария предположим, что прибыль собственников каждого предприятия растет в год на 5%. (Таблица 5 и 6).

Оба предприятия имеют хорошие шансы на осуществление данного сценария и в данном случае стоимость предприятия Statoil превышает стоимость Alexela более, чем в 2 раза (149 млн и 309 млн соответственно), что делает Statoil гораздо более привлекательным для инвесторов, чем Alexela.

Таблица 5

Стоимость предприятия Alexela в случае роста прибыли собственников на 5%, в тыс.евро

Год	Прибыль собственников	Текущая стоимость
0	3237,00	0,00
1	3398,85	3249,69
2	3568,79	3262,43
3	3747,23	3275,22
4	3934,59	3288,06
5	4131,32	3300,95
6	4337,89	3313,89
7	4554,78	3326,88
8	4782,52	3339,92
9	5021,65	3353,01
10	5272,73	3366,15
	Сумма	33076,18
	Остаточная стоимость	114874,33
	Всего	147950,52

Источник: составлено автором

Остаточная стоимость: $5272,73/0,0459 = 114874,33$ (тыс.евро)

Таблица 6

Стоимость предприятия Statoil в случае роста прибыли собственников на 5%, в тыс.евро

Год	Прибыль собственников	Текущая стоимость
0	6763,00	0,00
1	7101,15	6789,51
2	7456,21	6816,13
3	7829,02	6842,85
4	8220,47	6869,67
5	8631,49	6896,60
6	9063,07	6923,64
7	9516,22	6950,78
8	9992,03	6978,02

9	10491,63	7005,38
10	11016,21	7032,84
	Сумма	69105,41
	Остаточная стоимость	240004,67
	Всего	309110,08

Источник: составлено автором

Остаточная стоимость: $11016,21/0,0459 = 240004,67$ (тыс.евро)

В таблицах 7 и 8 отображен прогноз на стоимость предприятий, если в год их прибыль собственников будет расти на 10%. Как и по предыдущим данным можно сразу сказать, что стоимость Statoil значительно превышает стоимость Alexela (226 млн и 472 млн соответственно), также мы видим, что даже если прибыль собственников предприятия Alexela будет расти в 2 раза быстрее, чем у Statoil, Alexela не сможет догнать Statoil.

Таблица 7

Стоимость предприятия Alexela в случае роста прибыли собственников на 10%, в тыс.евро

Год	Прибыль собственников	Текущая стоимость
0	3237,00	0,00
1	3560,70	3404,44
2	3916,77	3580,53
3	4308,45	3765,74
4	4739,29	3960,53
5	5213,22	4165,39
6	5734,54	4380,84
7	6308,00	4607,45
8	6938,80	4845,77
9	7632,68	5096,42
10	8395,94	5360,04
	Сумма	43167,14
	Остаточная стоимость	182918,18
	Всего	226085,32

Источник: составлено автором

Остаточная стоимость: $8395,94/0,0459 = 182918,18$ (тыс.евро)

Таблица 8

**Стоимость предприятия Statoil в случае роста
прибыли собственников на 10%, в тыс.евро**

Год	Прибыль собственников	Текущая стоимость
0	6763,00	0,00
1	7439,30	7112,82
2	8183,23	7480,74
3	9001,55	7867,68
4	9901,71	8274,65
5	10891,88	8702,66
6	11981,07	9152,81
7	13179,17	9626,25
8	14497,09	10124,17
9	15946,80	10647,85
10	17541,48	11198,62
	Сумма	90188,26
	Остаточная стоимость	382167,33
	Всего	472355,59

Источник: составлено автором

Остаточная стоимость: $17541,48/0,0459 = 382167,33$ (тыс.евро)

2.3. Выводы и рекомендации

Деятельность предприятий Alexela и Statoil проста и понятна. Основной деятельностью компаний является розничная продажа моторного топлива, продуктов питания и товаров первой необходимости. Оба предприятия существует на рынке Эстонии более 20 лет и за все это время не сменили сферу своей деятельности. Но т.к. в 2012 году концерн Statoil Fuel & Retail приобрел канадский концерн Couche-Tard, уже весной 2017 года планируется, что бренд Statoil в Эстонии сменится на бренд Circle K, что может существенно повлиять на стабильность предприятия.

Alexela Oil AS сосредоточила свои заправки в основном за пределами Таллинна, а также на Сааремаа и Хийумаа, на крупных шоссе в Ида-Вируском и Ляэне-Вируском уездах, а также в Тартуский, Йыгеваский, Пыльваский, Валгаский и Вырусский уезды. Большую часть прибыли Statoil от продажи топлива, продуктов питания и товаров первой необходимости приносят заправки, которые находятся в Таллинне.

Руководители предприятия, занятые в сфере продажи топлива, очень склонны подражать решениям руководителей конкурентов. Этого нельзя избежать, т.к. моторное топливо практически не имеет каких либо исключительных свойств и клиентам зачастую абсолютно все равно на какой заправке его покупать. И эта погоня за клиентами вынуждает Alexela и Statoil подражать друг другу в ценах, в программах лояльности, в скидочных компаниях, в товаре и услугах, оказываемых на заправках и призаправочных магазинах, в всяческих нововведениях и т.д.

Что касается искренности, оба предприятия были уличены в скандалах, связанных с продажей некачественного топлива, при этом старались переложить ответственность на третьи лица. Фирма Statoil попадалась на этом гораздо чаще и была лидером по количеству заправок, где было обнаружено не соответствующее стандартам топливо.

Для того, чтобы оценить эффективность менеджмента предприятий, было проанализировано годовых отчеты за 2012-2015 года и обращено особое внимание на стратегические планы компании.

Каждое предприятия в конце текущего года ставит себе конкретные цели на следующий год и воплощает их в жизнь. В основном Alexela и Statoil стремятся обновлять внешний вид и оборудование на своих заправочных станциях, тем самым делая для клиентов использование заправок более комфортабельным.

Поскольку Alexela и Statoil оперируют на рынке продажи моторного топлива, оба предприятия относятся к рядовым компаниям, которые предлагают товар, практически ничем не отличающийся от товаров конкурирующих фирм. Поэтому по данному критерию оба предприятия проигрывают. Однако нельзя утверждать, что предприятия не имеют благоприятных долгосрочных перспектив. Их основной товар – топливо – является неотъемлемой частью жизни большей части населения Эстонии, спрос на него не упадет в течение еще многих лет. Также оба предприятия занимают прочные позиции на рынке моторного топлива Эстонии.

Доля собственного капитала и рентабельность собственного капитала обоих предприятий оставляют желать лучшего. Оба показателя в идеале должны быть равны или больше 40%. Коэффициент собственного капитала у Alexela растет и достигло нормы в 2014 и 2015 годах. В то же время у Statoil абсолютно противоположная ситуация – доля собственного капитала сильно падает в 2014 и 2015 году. Это должно сильно насторожить акционеров.

Коэффициенты рентабельности собственного капитала у обоих предприятий довольно низок, что означает оба предприятия неэффективно используют ту часть капитала, которая принадлежит собственникам.

Судя по коэффициентам рентабельности предприятие Statoil рентабельней, чем Alexela. Statoil опережает Alexela по рентабельности валовой прибыли и продаж. Хотя данные показатели, как и у Alexela, так и у Statoil, оставляют желать лучшего. Предприятиям следует уменьшить расходы, непосредственно связанные с производством товаров и услуг, которые они продают. У обоих предприятий довольно неплохие показатели по рентабельности зарплаты работников и общих расходов. Statoil незначительно уступает по данным показателям предприятию Alexela.

Прибыль собственников предприятия Statoil гораздо выше, чем у Alexela, но если у Alexela относительно стабильная прибыль, то у Statoil наоборот довольно не стабильная.

Показатели по рыночной стоимости и нераспределенной прибыли весьма удручающие у обоих предприятий. Alexela имела нераспределенный убыток в 2012 году в размере 17 миллионов евро, а рыночная стоимость предприятия Statoil за 4 года уменьшилась на 243 миллиона. Но т.к. в отличие от Alexela Statoil имеет нераспределенную прибыль, а не убыток и рыночная стоимость Statoil превышает рыночную стоимость Alexela практически в 2 раза, Statoil находится в более выигрышном положении. Alexela следует погасить свои долги за прошлые года, а Statoil необходимо следить за своей рыночной стоимостью и допускать такого резкого падения.

Что касается стоимости предприятия, стоимость Statoil по прогнозу на 10 лет с ростом прибыли собственников на 5% превышает стоимость Alexela более, чем в 2 раза (149 млн и 309 млн соответственно). Это делает Statoil гораздо более привлекательным для инвесторов, чем Alexela. Также по прогнозу на 10 лет с ростом прибыли собственников на 10% видно, что даже если прибыль собственников предприятия Alexela будет расти в 2 раза быстрее, чем у Statoil, Alexela не сможет догнать Statoil. Только если прибыль собственников Statoil не будет расти в течение 10 лет, а прибыль Alexela будет увеличиваться хотя бы на 5% в год, Alexela сможет сравниться с Statoil.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной работе была произведена оценка ценности предприятий Statoil и Alexela при помощи метода Уоррена Баффета.

Сначала был сделан анализ рынка продажи моторного топлива, к которому принадлежат оба предприятия. Было выявлено, что несмотря на то, что количество заправочных станций, которым владеет Alexela Oil AS значительно превышает количество заправок фирмы Statoil, Statoil значительно опережает своего конкурента по доходу от продаж.

Далее предприятия оценивались согласно методу Уоррена Баффета по четырем критериям – ведение бизнеса, качество руководства, финансовые и стоимостные показатели.

Ведение бизнеса предприятий было оценено по трем базовым характеристикам - простота и понятность бизнеса, стабильность результатов деятельности компании и благоприятные долгосрочные перспективы.

По простоте и понятности бизнеса оба предприятия не уступают друг другу. Их деятельность проста и понятна, они оперируют на эстонском рынке уже более 20 лет, но приобретение Statoil канадским концерном и предстоящая в 2017 году смена бренда все может изменить и делает будущее предприятия более туманным.

Предприятия имеют благоприятных долгосрочных перспектив. Их основной товар – топливо – является неотъемлемой частью жизни большей части населения Эстонии, спрос на него не упадет в течение еще многих лет. Также оба предприятия занимают прочные позиции на рынке моторного топлива Эстонии.

Качество руководство обоих предприятий было оценено по 3 критериям - рационализм, искренность и институциональный императив.

После того, как Olerex купила Lukoil и стало лидером по количеству заправок в Эстонии, руководство Alexela начало активно скупать новые заправочные станции, стремясь догнать

или даже опередить Olerex. По состоянию на 2014 год Alexela имела 62 заправочные станции, сегодня она располагает 71 заправкой и не планирует останавливаться.

Руководство компании Statoil также не сидит на месте, активно работает во благо компании и принимает взвешанные решения не только для увеличения прибыли предприятия, но также и для поддержания имиджа компании в Эстонии

Что касается искренности, оба предприятия были уличены в скандалах, связанных с продажей некачественного топлива, при этом старались переложить ответственность на третьи лица. Фирма Statoil попадалась на этом гораздо чаще и была лидером по количеству заправок, где было обнаружено не соответствующее стандартам топливо.

Также были проанализированы финансовая сторона обоих предприятий: доходность акционерного капитала, коэффициент рентабельности бизнеса и «доллар» к рыночной стоимости.

Прибыль собственников предприятия Statoil гораздо выше, чем у Alexela, но если у Alexela относительно стабильная прибыль, то у Statoil наоборот довольно не стабильная.

Судя по коэффициентам рентабельности предприятие Statoil рентабельней, чем Alexela. Statoil опережает Alexela по рентабельности валовой прибыли и продаж. Хотя данные показатели, как и у Alexela, так и у Statoil, оставляют желать лучшего. Предприятиям следует уменьшить расходы, непосредственно связанные с производством товаров и услуг, которые они продают. У обоих предприятий довольно неплохие показатели по рентабельности зарплаты работников и общих расходов. Statoil незначительно уступает по данным показателям предприятию Alexela.

По прогнозы на 10 лет с ростом прибыли собственников на 10% видно, что даже если прибыль собственников предприятия Alexela будет расти в 2 раза быстрее, чем у Statoil, Alexela не сможет догнать Statoil. Только если прибыль собственников Statoil не будет расти в течение 10 лет, а прибыль Alexela будет увеличиваться хотя бы на 5% в год, Alexela сможет сравниться с Statoil.

ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ

Buffett W. E., The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America; Lawrence A. Cunningham, 2001.

Hagstrom Jr., Robert G. Warren Buffeti tee; Tallinn: K-Kirjastus, 2000.

Hagstrom Jr., Robert G. Warren Buffete Edulugu; Tallinn: AS Ajakirjade Kirjastus, 2015.

Maarit Eerme. Partnerkaart toimib nüüd ka Statoilis. Tallinn. Äripäeva kirjastus, 2015.

Äripäev. Kütusehanke võitsid Statoil, Alexela ja Olerex. Tallinn. Äripäeva kirjastus, 2014.

Галицкая, С. В., Финансовый менеджмент; Москва: Эксмо, 2008.

Годовые бухгалтерски отчеты Alexela Oil AS 2012-2015.

Годовые бухгалтерски отчеты Circle K Eesti AS 2012-2015.

Домашняя страница Statoil. <https://www.statoil.ee/>

Домашняя страница Alexela Oil AS. <http://www.alexelaoil.ee/est/avaleht>

МК-Эстония. Дизельное топливо Statoil подготовлено к зимним холодам. Таллинн. МК-Эстония, 2015.

Alexela возместила ущерб пострадавшим клиентам. <http://rus.postimees.ee/2857947/alexela-vozmestila-uwerb-postradavshim-klientam>, 2014.

Neste не верит, что Olerex станет лидером рынка. <http://rus.postimees.ee/3212091/neste-ne-verit-cto-olerex-stanet-liderom-rynka>, 2015.

Statoil продавал некачественный бензин. <http://rus.delfi.ee/daily/estonia/statoil-prodaval-nekachestvennyj-benzin?id=10920665>, 2005.

Покупка Lukoil предприятием Olerex. <http://rus.postimees.ee/3250751/departament-konkurencii-odobril-sdelku-po-pokupke-olerex-stancij-lukoil>, 2015.

Проблемы с качеством топлива чаще всего возникают у Statoil. <http://rus.delfi.ee/daily/business/problemy-s-kachestvom-topлива-chasche-vsego-voznikayut-u-statoil?id=32679495>, 2010.

RESÜMEE

Maailmas on palju meetodikat, et hinnata ettevõtte väärtust ja lahendada, kas tasub ettevõtte aktsiasse investeerida või mitte. Üks tuntumaid ja sagedamini kasutatavad meetodid väärtuse hindamiseks on Warren Buffetti meetodika. Warren Buffett on teine (pärast Microsoft asutaja Bill Gates) rikkaim inimene maailmas, kes on välja töötanud ainulaadse ettevõtete hindamise meetodika.

Lõputöö teema on aktuaalne, kuna Alexela Oil AS ja Statoil on suurte tankla võrkude Eestis. Eelmisel aastal Alexela Oil müügitulu jõudnud 121000000 €, Statoil - 215000000 €. Hindamine nende ettevõtete meetodil Warren Buffett aitab otsustada, mis ettevõtte on edukam ja mis aktsiate on kasumlikum osta.

Lõputöö eesmärk on hinnata ettevõtte väärtuse Alexela Oil AS ja Statoil Warren Buffetti meetodika järgi.

Lõputöö eesmärgid on:

1. Koguda vajaliku lõputöö eesmärgi täitmiseks teoreetilise materjali.
2. Analüüsida Eesti mootorikütuse turu.
3. Hinnata ettevõtte väärtuse Alexela Oil AS ja Statoil Warren Buffetti meetodika järgi.
4. Teha järeldusi ja anda soovitusi.

Lõputöö esimeses osas toodi ära Warren Buffetti meetodika olemus. Teises osas on võrreldud kahte Eesti suurimat mootorikütuse müügi ettevõtet Buffetti meetodika abil.

Warren Buffett jagatis oma ettevõtte tõekspidamised nelja kategooriasse: äritegevust puudutavad tõekspidamised; juhtkonda puudutavad tõekspidamised; rahanduslikud tõekspidamised; turutõekspidamised.

Buffetti arvates peab ettevõtte vastama kolmele äritegevusega seotud põhimõttele:

1. Kas ettevõtte tegevus on lihtne ja arusaadav?
2. Kas ettevõtte tegevusajalugu on olnud järjekindel?
3. Kas ettevõtte omab soodsaid pikaajalisi tulevikuväljavaateid? (Hagstrom 2000:70)

Ettevõtte juhtkonda on võimalik hinnata kolm põhilist printsiipi paika:

1. Kas juhtkond on ratsionaalne?
2. Kas juhtkond on aktsionäridega suheldes avameelne?
3. Kas juhtkond hoidub institutsionaalsest imperatiivist? (Hagstrom 2000:74)

Ettevõtete rahandustulemusi vaadates keskendub ta järgnevatele põhitõdedele:

1. Keskenduge omakapitali tootlikkusele;
1. Ettevõtte tegeliku väärtuse leidmiseks arvutage välja omanikutulude suurus;
2. Otsige kõrge kasumimarginaaliga ettevõtteid;
3. Kas firma on suutnud iga jaotamata kasumi dollari kohta luua vähemalt ühe dollari eest turuväärtust? (Hagstrom 2000:80)

Turutõekspidamised koosnevad ratsionaalne investeerimine kokkuvõttes kahest komponendist:

1. Milline on ettevõtte väärtus?
2. Kas ettevõtet on võimalik osta hinnaga, mis on tema väärtusega võrreldes selgelt alahinnatud? (Hagstrom 2000:85)

Kõigepealt on tehtud Eesti mootorikütuse turu analüüs, mis kuuluvad Alexela Oil AS ja Statoil. Selgus, et hoolimata asjaolust, et Alexela Oil AS-le kuulub rohkem tanklat kui Statoil, Statoil edestab oma konkurendi müügist saadav tulu.

Statoil ja Alexela on lihtsad ja kergesti arusaadavad ärid. Nende töö on lihtne ja selge, nad tegutsevad Eesti turul üle 20 aasta, kuid omandamine Statoil Kanada mure ja brändi vahetus saab kõike muuta.

Ettevõtetel on soodsad pikaajalised tulevikuväljavaated. Nende peamine toode - kütus - on lahutamatu Eesti elaniku elu osa, nõudlus ei lange veel palju aasta jooksul. Ka mõlema firma hõivata tugeva positsiooni Eesti turul mootorikütust.

Pärast Olerex ostis Lukoil sai juht arvu bensiinjaamad Eestis, Alexela juhtkond hakkas aktiivselt osta uus bensiinjaamad endast oleneva, et jõuda või isegi saada edasi Olerex. Kuna 2014. aasta Alexela oli 62 tanklat täna see on 71 ja ei kavatse lõpetada.

Statoil juhtkond ka töötab, nad aktiivselt töötavad hea firma arenemist ja võtavad lahendusi mitte ainult firma kasumi suurendamise kohta, vaid ka säilitada oma kuvandi.

Mõlemad ettevõtted on seotud aga mitmete skandaalidega seotud madala kvaliteediga kütuse müügiga.

Statoil omaniku kasum on palju kõrgem kui Alexela, aga kui Alexela suhteliselt stabiilne sissetulek siis Statoil vastupidi ei ole päris stabiilne.

Statoil on tasuvam kui Alexela. Statoil edestab Alexela brutokasumi marginaal ja müügirentaabluses. Kuigi need näitajad, nagu Alexela ja Statoili jäta palju soovida. Ettevõtted peaks vähendama otsese kulusid seotud kaupade ja teenuseid tootmise. Mõlemad ettevõtted on üsna häid tulemusi kasumlikkuse osas töötajate palgad ja üldkulud.

Prognooside kohaselt 10 aastat omanikele kasumi kasvuga 10% näitab, et isegi juhul, kui Alexela ettevõtete omaniku kasum kasvab 2 korda kiiremini kui Statoil, Alexela ei saa jõuda Statoil. Ainult siis, kui omanikud Statoili kasum ei kasva 10 aastat, ja Alexela kasum kasvab vähemalt 5% aastas, Alexela võib võrrelda Statoil.

SUMMARY

DETERMING THE COMPANY'S VALUE USING WARREN BUFFETT'S METHOD BASED ON EXAMPLES OF ALEXELA OIL AS AND STATOIL

In the world exists much more the methodology used to assess the value of the company and to solve the company's stock is worth investing in or not. One of the best known and most commonly used methods for valuing Warren Buffett's methodology. Warren Buffett is the second (after Microsoft founder Bill Gates), the richest person in the world who have developed a unique business assessment methodology.

The thesis subject is actual because Alexela Oil AS and Statoil is a one of the biggest gas station network in Estonia. Last year, the sales revenue reached 121000000 € (Alexela Oil), Statoil - € 215000000. Evaluation of these companies using the Warren Buffett method will help to decide what the company is more successful and what shares is more profitable to buy.

The thesis aims to assess the company's value Alexela Oil AS and Statoil Warren Buffett's methodology.

The thesis aims are:

1. Collect the theoretical material.
2. Analyze the Estonian market of motor fuel.
3. Determine the value of Alexela Oil AS and Statoil using Warren Buffett's method.
4. Make conclusions and recommendation.

The first part of thesis gives general overview of Warren Buffett's methodology. The second part is a determining value of two Estonia's largest companies selling fuel using Buffett's methodology.

Warren Buffett determines company's beliefs in four measures: business measures; management measures; finance measures and value of the company.

At the first was made analysis of the Estonian fuel market that includes Alexela Oil AS and Statoil. It turned out that, despite the fact that Alexela Oil AS owns more filling stations than Statoil, Statoil has more revenue of the sales than its competitors. Statoil and Alexela business are simple and easy to understand. Their work is simple and clear, they are operating in the Estonian market for over 20 years, but the acquisition of Statoil by Canada's concern and brand changecommunication can change everything. Businesses have a favorable long-term prospects. Their main product - fuel - is an integral part of the Estonian population lives, the demand does not drop much more during the year. Also, both companies occupy a strong position in the Estonian market for motor fuel. After Olerex bought Lukoil became the leader in the number of petrol stations, Alexela leadership began to actively buy new gas stations in an effort to catch up or even get ahead Olerex. Since the year 2014 there were 62 stations in Alexela today it is 71 and does not intend to stop. Statoil's management is working well, they are actively working in a good company to develop and adopt solutions not only to increase the profits of the company, but also to maintain their image. Both companies, however, are linked to several scandals related to the sale of low-quality fuel. Statoil owner's profit is much higher than Alexela, but if Alexela relatively stable income, then Statoil.

Statoil has been more profitable than Alexela. Statoil ahead Alexela gross profit margin and müügirentaabluses. Although these indicators as Alexela and Statoil leave much to be desired. Companies should reduce the direct costs associated with producing the goods and services. Both companies have quite good results in terms of profitability salaries and overheads. According to forecasts, the holders of 10 years of profit growth of 10% indicates that, even if the owner Alexela corporate profits will grow 2 times faster than Statoil, Statoil Alexela can not reach. Only if the owners of Statoil's earnings are not growing for 10 years, and Alexela profit will grow at least 5% a year, compared with the Alexela Statoil.

Deklareerin, et käesolev lõputöö, mis on minu iseseisva töö tulemus, on esitatud Tallinna Tehnikaülikooli diplomi taotlemiseks ning selle alusel ei ole varem taotletud akadeemilist kraadi ega diplomit.

Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjanduslikest allikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

Autor:
(Diana Boldina, 5. detsember 2016)

Üliõpilaskood:

Töö vastab kehtivatele nõuetele.

Juhendaja:
(Viktor Sarap, 5. detsember 2016)

Kaitsmisele lubatud: ”.....” 2016

TTÜ TK kaitsmiskomisjoni esimees:

.....
(nimi, allkiri)