



Mednarodni standardi
ocenjevanja vrednosti

2017

Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti

2017

International Valuation Standards Council
Odbor za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (OMSOV)



Odbor za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti, avtorji in izdajatelji ne prevzemajo odgovornosti za škodo, povzročeno komur koli, ki ukrepa ali ne ukrepa na podlagi objavljenega gradiva, ne glede na to, ali je taka škoda povzročena iz malomarnosti ali drugače.

Avtorske pravice © 2017 ima Odbor za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (OMSOV). Vse pravice pridržane, ob upoštevanju dovoljenja, ki ga ima Slovenski inštitut za revizijo za prevod Mednarodnih standardov ocenjevanja vrednosti 2017 v slovenski jezik in za razmnoževanje tega dokumenta v prevodu. Slovenski prevod je avtorska pravica Odbora za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (OMSOV).

Odbor za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (OMSOV) ne prevzema nobene odgovornosti za točnost informacij v ponovno izdanem ali prevedenem besedilu. Odobreno besedilo Mednarodnih standardov ocenjevanja vrednosti 2017 je samo tisto, ki ga je objavil Odbor za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (OMSOV) v angleškem jeziku, njegove izvode je mogoče dobiti na naslovu:

International Valuation Standards Council (IVSC)
1 King Street, London, EC2V 8AU, United Kingdom. Internet: <http://www.ivsc.org>

Dovoljenje za prevod Mednarodnih standardov ocenjevanja vrednosti ima Slovenski inštitut za revizijo, Dunajska 106, Ljubljana. Odbor za mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti ne prevzema nobene odgovornosti, povezane z uporabo Mednarodnih standardov ocenjevanja vrednosti v slovenskem jeziku. © Avtorske pravice, povezane s slovenskim prevodom Mednarodnih standardov ocenjevanja vrednosti, ima Slovenski inštitut za revizijo, Dunajska 106, Ljubljana. Vse pravice pridržane. To pomeni, da je brez pisnega dovoljenja Slovenskega inštituta za revizijo, prepovedano vsakršno kopiranje, prepisovanje, razmnoževanje in kakršno koli razširjanje besedila standardov v komercialne namene. Dovoljenja je njihova uporaba za osebne namene oziroma uporaba na način, ki jih za avtorsko zaščitena dela dovoljuje zakonodaja, ki ureja avtorske pravice.



Vsebina

Uvod	1
POJMOVNIK	3
Okvir MSOV	6
Splošni standardi	
MSOV 101 – Obseg dela	9
MSOV 102 – Raziskave in skladnost	12
MSOV 103 – Poročanje	14
MSOV 104 – Podlage vrednosti	16
MSOV 105 – Načini in metode ocenjevanja vrednosti	28
Standardi sredstev	
MSOV 200 – Podjetja in poslovni deleži	47
MSOV 210 – Neopredmetena sredstva	55
MSOV 300 – Naprave in oprema	72
MSOV 400 – Pravice na nepremičninah	79
MSOV 410 – Nepremičnine za gradnjo	85
MSOV 500 – Finančni instrumenti	95

Odbor za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (OMSOV) je neodvisna, neprofitna organizacija, zavezana izboljševanju kakovosti v stroki ocenjevanja vrednosti. Naš prvi cilj je graditi samozaupanje in zaupanje javnosti v ocenjevanje vrednosti s pripravo standardov in zagotavljanjem njihovega splošnega sprejetja in izvajanja pri ocenjevanju vrednosti premoženja povsod po svetu. Prepričani smo, da so Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti (MSOV) temeljni del finančnega sistema ob upoštevanju visoke ravni strokovnosti pri njihovi uporabi.

Ocenjevanje vrednosti je zelo razširjeno, nanj se zanašajo na finančnih in drugih trgih, in to pri vključevanju v računovodske izkaze, za skladnost s predpisi ali v podporo zavarovanemu posojanju in poslovni dejavnosti. Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti (MSOV) so standardi za izvajanje nalog ocenjevanja vrednosti na podlagi splošno priznanih zasnov in načel, ki pospešujejo preglednost in doslednost pri ocenjevanju vrednosti. Odbor za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (OMSOV) uveljavlja tudi vodilne načine dobre prakse za ravnanje in strokovno usposobljenost ocenjevalcev vrednosti.

Svet za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (SMSOV) je organ v okviru OMSOV-ja, ki postavlja standarde. SMSOV je pri oblikovanju programa dela in odobritvi objav popolnoma samostojen. Pri oblikovanju mednarodnih standardov ocenjevanja vrednosti SMSOV:

- dela po ustaljenem predpisanem postopku za pripravo vsakega novega standarda, kar vključuje posvetovanja z deležniki (ocenjevalci vrednosti, uporabniki storitev ocenjevanja vrednosti, regulatorji, strokovnimi organizacijami za ocenjevanje vrednosti itd.) in predložitve v javno obravnavo vseh novih standardov in pomembnih sprememb obstoječih standardov;
- se povezuje z drugimi organi, ki imajo nalogo postavljati standarde na finančnih trgih;
- izvaja dodatne dejavnosti za stike z uporabniki: med drugim organizira okrogle mize s povabljenimi udeleženci in ciljno usmerjene razprave s posebnimi uporabniki ali skupinami uporabnikov.

Cilj Mednarodnih standardov ocenjevanja vrednosti (MSOV) je povečati samozaupanje in zaupanje uporabnikov storitev ocenjevanja vrednosti s preglednimi in dosledno enakimi postopki ocenjevanja vrednosti. Standard opravlja eno ali več od naštetih nalog:

- določa ali razvija vsesplošno sprejeta načela in opredelitev pojmov;
- določa in razglša postopke za prevzemanje nalog ocenjevanja vrednosti in poročanje o ocenjevanju vrednosti;
- določa posebne zadeve, ki jih je treba proučiti, in metode, ki se navadno uporabljajo za ocenjevanje vrednosti različnih vrst sredstev ali obveznosti;

- določa primerne postopke ocenjevanja vrednosti za pomembnejše namene, za katere so zahtevana ocenjevanja vrednosti.

Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti (MSOV) vsebujejo obvezne zahteve, ki jih je *treba* izpolniti, da se lahko navede, da je bilo ocenjevanja vrednosti izvedeno v skladu z MSOV-ji. Nekateri vidiki standardov ne usmerjajo v določen način delovanja niti ga obvezno ne zahtevajo, pač pa postavljajo temeljna načela in zasnove, ki *morajo* biti upoštevane pri izvajanju ocenjevanja vrednosti.

MSOV-ji so urejeni takole:

Okvir MSOV-jev

Okvir MSOV-jev je uvod, ki vsebuje splošna načela za ocenjevalce vrednosti, ki delajo po MSOV-jih, in sicer v zvezi z nepristranskostjo, presojo, strokovno usposobljenostjo in sprejemljivimi odstopanji od MSOV-jev.

Splošni standardi v MSOV-jih

Ti standardi določajo zahteve za izvajanje vseh nalog ocenjevanja vrednosti, vključno z določanjem pogojev za posel ocenjevanja vrednosti, podlagami vrednosti, načini in metodami ocenjevanja vrednosti ter poročanjem. Zasnovani so tako, da so uporabni za ocenjevanja vrednosti vseh vrst *sredstev* in za vse *namene ocenjevanja vrednosti*.

Standardi sredstev v MSOV-jih

Standardi *sredstev* vključujejo zahteve za določene vrste *sredstev*. Pri ocenjevanju določene vrste sredstev se je *treba obvezno* držati teh zahtev skupaj z zahtevami, ki izhajajo že iz splošnih standardov. Standardi *sredstev* vključujejo tudi določene osnovne informacije o značilnostih vsake vrste *sredstev*, ki vplivajo na njihovo vrednost, in dodatne posebne zahteve za določena *sredstva* poleg običajno uporabljenih načinov in metod ocenjevanja vrednosti.

Vsebina publikacije

V publikaciji so zbrani Okvir MSOV-jev, Splošni standardi v MSOV-jih in Standardi sredstev v MSOV-jih, ki jih je potrdil Svet za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti 15. decembra 2016 in začnejo veljati **1. julija 2017**. Zgodnejše sprejetje teh standardov je dovoljeno.

Prihodnje spremembe standardov

Svet za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (SMSOV), ki deluje v okviru OMSOV-ja, namerava še naprej redno pregledovati MSOV-je in posodabljati ali pojasnjevati standarde, kot bo potrebno za pokrivanje potreb deležnikov in trga. SMSOV stalno dela na več projektih, ki lahko kadar koli pripeljejo do uvedbe dodatnih standardov ali do sprememb standardov, objavljenih v tej publikaciji. Novice o projektih, ki zdaj potekajo, in o vseh skorajšnjih ali že odobrenih spremembah lahko najdete na spletni strani OMSOV-jev: www.ivsc.org.

Pojmovnik

10. Pregled pojmovnika

- 10.1 Pojmovnik opredeljuje nekatere izraze, uporabljene v Mednarodnih standardih ocenjevanja vrednosti.
- 10.2 Pojmovnik ni namenjen opredelitvi osnovnih izrazov ocenjevanja vrednosti, računovodenja ali finančnega poslovanja, ker se predpostavlja, da ocenjevalci vrednosti take izraze dobro poznajo (glej opredelitev pojma *ocenjevalec vrednosti*).

20. Opredelitev izrazov

20.1 Sredstvo ali sredstva

V pomoč pri berljivosti standardov in da bi se izognili ponavljanju, se besedi *sredstvo* in *sredstva* na splošno nanašata na predmete, na katere bi se lahko nanašal posel ocenjevanja vrednosti. Če v standardu ni drugače določeno, se ta izraza lahko razumeta kot *sredstvo*, skupina *sredstev*, obveznost, skupina obveznosti ali skupina *sredstev* in obveznosti.

20.2 Naročnik

Izraz *naročnik* se nanaša na osebo, osebe ali organizacijo, za katere se izvaja ocenjevanje vrednosti. To *lahko* vključuje zunanje *naročnike* (tj., kadar *ocenjevalca vrednosti* najame neka tretja stranka kot *naročnik*) in tudi notranje *naročnike* (tj., kadar se ocenjevanje vrednosti izvaja za delodajalca).

20.3 Pravna ureditev

Izraz *pravna ureditev* se nanaša na zakonsko in s predpisi urejeno okolje, v katerem se izvaja posel ocenjevanja vrednosti. To na splošno vključuje zakone in predpise, ki jih določajo vlade (npr. države, regije in občine), ter glede na *namen* tudi pravila, ki jih postavljajo določeni regulatorji (npr. bančni organi in regulatorji vrednostnih papirjev).

20.4 Lahko ali morda

Izraz *lahko ali morda* opisuje dejanja in postopke, ki so jih *ocenjevalci vrednosti* dolžni upoštevati. Zadeve, opisane na tak način, terjajo pozornost in poznavanje *ocenjevalca vrednosti*. Kako in ali bo te zadeve *ocenjevalec vrednosti* pri poslu ocenjevanja vrednosti uveljavljal, bo odvisno od njegove strokovne presoje v danih okoliščinah v skladu s cilji standardov.

20.5 Morati (treba je)

Izraz *morati* nakazuje brezpogojno obveznost. *Ocenjevalec vrednosti mora* tovrstne obveznosti izpolniti v vseh primerih, v katerih okoliščine zahtevajo uporabo tega izraza.

20.6 Udeleženec

Izraz *udeleženec* se nanaša na ustrezne *udeležence* na osnovi podlage (ali podlag) vrednosti, ki se uporablja pri poslu ocenjevanja vrednosti (glej MSOV 104 – *Podlage vrednosti*). Različne podlage vrednosti zahtevajo, da *ocenjevalci vrednosti* upoštevajo različne vidike tega izraza, kot so na primer vidiki *udeležencev* trga (npr. tržna vrednost, poštena vrednost po MSRP-jih) ali določenega lastnika ali morebitnega kupca (npr. vrednost za naložbenika).

20.7 Namen

Izraz *namen* se nanaša na razlog(-e) za ocenjevanje vrednosti. Med običajnimi *namen* so (med drugim) finančno poročanje, davčno poročanje, podpora sodnim sporom, podpora poslom in podpora pri posojilnih odločitvah.

20.8 Naj bi (bi moral)

Izraza *naj bi* in *bi moral* nakazujeta obveznosti, za katere se predpostavlja, da so obvezne. *Ocenjevalec vrednosti* mora ravnati v skladu s tovrstnimi zahtevami, razen če dokaže, da bi drugi možni ukrepi, ki bi jih izvedel v danih okoliščinah, zadostovali za dosego ciljev standardov.

V redkih okoliščinah, ko je *ocenjevalec vrednosti* prepričan, da cilje standarda lahko doseže na druge načine, *mora ocenjevalec vrednosti* dokumentirati, zakaj nakazani ukrep po njegovem mnenju ni bil potreben in/ali primeren.

Če kakšen standard določa, da *naj bi ocenjevalec vrednosti* proučil določen ukrep ali postopek, se predpostavlja, da je proučitev takega ukrepa ali postopka obvezna, sam ukrep ali postopek pa ne.

20.9 Bistven in/ali pomemben

Za ocenjevanje bistvenosti in *pomembnosti* je potrebna strokovna presoja, ki *bi morala* potekati v naslednjem miselnem okviru:

- vidiki ocenjevanja vrednosti (vključno z vhodnimi podatki, predpostavkami ter uporabljenimi načini in metodami) so *bistveni oz. pomembni*, če bi lahko utemeljeno pričakovali, da bo njihova uporaba in/ali njihov učinek na ocenjevanje vrednosti vplival na ekonomske ali druge odločitve uporabnikov ocene vrednosti; presoje o *pomembnosti* se opravijo v luči celotnega posla ocenjevanja vrednosti, nanje pa vpliva velikost ali vrsta *ocenjevanega sredstva*;
- izraza *pomemben in pomembnost*, kot se uporabljata v teh standardih, se nanašata na *pomembnost* za posel ocenjevanja vrednosti, kar se *lahko* razlikuje od upoštevanja pomembnosti za druge *namene*, na primer za računovodske izkaze in njihove revizije.

20.10 Predmet ocenjevanja vrednosti ali ocenjevano sredstvo

Izraza se nanašata na *sredstvo* ali *sredstva*, katerih vrednost se ocenjuje v določenem poslu ocenjevanja vrednosti.

20.11 Namen ocenjevanja vrednosti

Glej *namen*.

20.12 Pregledovalec ocene vrednosti

Pregledovalec ocene vrednosti je strokovni *ocenjevalec vrednosti*, najet za pregled dela drugega *ocenjevalca vrednosti*. Kot del pregleda ocenjevanja vrednosti *lahko* ta strokovnjak izvede določene postopke ocenjevanja vrednosti in/ali poda mnenje o vrednosti.

20.13 **Ocenjevalec vrednosti**

Ocenjevalec vrednosti je posameznik, skupina posameznikov ali podjetje s potrebnim strokovnim znanjem, zmožnostjo in izkušnjami za objektivno, nepristransko in strokovno izvedbo ocenjevanja vrednosti. V nekaterih pravnih redih potrebuje *ocenjevalec vrednosti* licenco za začetek dela.

20.14 **Teža**

Izraz *teža* se nanaša na količino zanašanja na določen znak vrednosti pri ugotavljanju vrednosti (npr., če se uporablja ena sama metoda, ima ta 100-% *težo*).

20.15 **Tehtanje**

Izraz *tehtanje* se nanaša na postopek analiziranja in usklajevanja različnih kazalnikov vrednosti, zlasti iz različnih metod in/ali načinov ocenjevanja. Ta postopek pa ne vključuje določanja povprečja vrednosti, ki ni sprejemljivo.

Okvir MSOV

Vsebina	Odstavki
Skladnost s standardi	10
Sredstva in obveznosti	20
Ocenjevalec vrednosti	30
Nepriistranskost	40
Strokovna usposobljenost	50
Odstopanja	60

10. Skladnost s standardi

- 10.1 Če je dana izjava, da se je ali se bo ocenjevanje vrednosti izvajalo v skladu z MSOV-ji, se razume, da je bila ocena vrednosti izdelana v skladu z vsemi ustreznimi standardi, ki jih je izdal OMSOV.

20. Sredstva in obveznosti

- 20.1 Standardi se lahko uporabljajo za ocenjevanje vrednosti *sredstev* in tudi obveznosti. Za lažjo berljivost teh standardov sta besedi *sredstvo* in *sredstva* opredeljeni tako, da vključujeta tudi obveznost ali obveznosti in skupine *sredstev*, obveznosti ali *sredstev* in obveznosti, razen kadar je izrecno drugače navedeno ali je iz sobesedila jasno, da so obveznosti izključene.

30. Ocenjevalec vrednosti

- 30.1 *Ocenjevalec vrednosti* je opredeljen kot posameznik, skupina posameznikov ali podjetje s potrebnim strokovnim znanjem, zmožnostjo in izkušnjami za objektivno, nepristransko in strokovno izvedbo ocenjevanja vrednosti. V nekaterih *pravnih redih* potrebuje *ocenjevalec vrednosti* licenco, da lahko opravlja delo ocenjevalca vrednosti. Ker *mora* biti pregledovalec ocenjevanja vrednosti tudi sam *ocenjevalec vrednosti*, vključuje za lažjo berljivost teh standardov izraz *ocenjevalec vrednosti* tudi *pregledovalce ocenjevanja vrednosti*, razen kadar je izrecno drugače navedeno ali je iz sobesedila jasno, da so *pregledovalci ocenjevanja vrednosti* izključeni.

40. Nepriistranskost

- 40.1 Postopek ocenjevanja vrednosti zahteva, da ocenjevalec nepristransko presodi zanesljivost vhodnih podatkov in predpostavk. Za verodostojnost ocenjevanja vrednosti je pomembno, da so bile te presoje izvedene na način, ki uveljavlja preglednost in kar najbolj zmanjšuje vpliv kakršnih koli subjektivnih dejavnikov na postopek. Presoja, uporabljena pri ocenjevanju vrednosti, mora biti nepristranska, da ne pride do pristranskih analiz, mnenj in sklepov.

- 40.2 Po pričakovanjih so pri uporabi teh standardov uvedene ustrezne kontrole in postopki, ki zagotavljajo ustrezno stopnjo nepristranskosti v postopku ocenjevanja vrednosti, tako da so izidi ocenjevanja nepristranski. *Kodeks etičnih načel za strokovne ocenjevalce vrednosti* OMSOV-ja je zgled primernega okvira za strokovno ravnanje.

50. Strokovna usposobljenost

- 50.1 Ocenjevanje vrednosti *mora* izvesti posameznik ali podjetje, ki ima ustrezne strokovne veščine in izkušnje ter dobro pozna predmet ocenjevanja vrednosti, trg ali trge, na katerih se z njim trguje, in hkrati pozna tudi *namen ocenjevanja vrednosti*.
- 50.2 Če *ocenjevalec vrednosti* nima vseh potrebnih strokovnih veščin, izkušenj in znanja za izvedbo vseh vidikov ocenjevanja vrednosti, je sprejemljivo, da poišče pomoč strokovnjakov specialistov za določene vidike celotne naloge, vendar *mora* to obvezno razkriti v obsegu dela (glej MSOV 101 – *Obseg dela*) in poročilu (glej MSOV 103 – *Poročanje*).
- 50.3 *Ocenjevalec vrednosti mora* imeti toliko strokovnih veščin, izkušenj in znanja, da lahko razume, tolmači in uporabi znanje vsakega strokovnjaka specialista.

60. Odstopanja

- 60.1 *Odstopanje* je okoliščina, v kateri *je treba* delati po posebnih zakonskih, regulativnih ali drugih oblastvenih zahtevah, ki se razlikujejo od nekaterih zahtev v MSOV-jih. Če so odstopanja obvezna zato, ker *mora ocenjevalec vrednosti* ravnati v skladu s posebnimi zakonskimi, regulativnimi ali drugimi oblastvenimi zahtevami, ki ustrezajo *namenu in pravnemu redu*, je tako *ocenjevanje vrednosti* še vedno v skladu z MSOV-ji. Kadar pride do odstopanj v takšnih okoliščinah, *ocenjevalec vrednosti* še vedno *lahko* navede, da je bilo takšno ocenjevanje vrednosti opravljeno v skladu z MSOV-ji.
- 60.2 Zahteva za odstopanje od MSOV-jev na podlagi zakonskih, regulativnih ali drugih oblastvenih zahtev prevlada nad vsemi drugimi zahtevami MSOV-jev.
- 60.3 Kot je zahtevano v odstavku 20.3 (n) MSOV 101 – *Obseg dela* in odstavku 10.2 MSOV 103 – *Poročanje*, *je treba* navesti vrsto vsakega odstopanja (na primer z ugotovitvijo, da je bilo ocenjevanje vrednosti izvedeno v skladu z MSOV-ji in krajevnimi davčnimi predpisi). Če nekatera odstopanja *pomembno* vplivajo na naravo opravljenih postopkov, vhodnih podatkov in uporabljenih predpostavk in/ali na sklep(-e) ocenjevanja vrednosti, *mora ocenjevalec vrednosti* tudi razkriti te posebne zakonske, regulativne ali druge oblastvene zahteve in *pomembne* poteze, po katerih se razlikujejo od zahtev MSOV-jev (na primer z ugotovitvijo, da zadevna *pravna ureditev* zahteva izključno uporabo načina tržnih primerjav tam, kjer bi MSOV-ji nakazovali, da *naj bi* uporabili na donosu zasnovan način).
- 60.4 Odstopanja od MSOV-jev, ki niso posledica zakonskih, regulativnih ali drugih oblastvenih zahtev, pri ocenjevanjih vrednosti, izvedenih v skladu z MSOV-ji, niso dovoljena.

Splošni standardi

MSOV 101 – Obseg dela

Vsebina	Odstavki
Uvod	10
Splošne zahteve	20
Spremembe obsega dela	30

10 Uvod

- 10.1 Obseg dela (včasih naveden tudi kot pogoji posla) opisuje temeljne pogoje posla ocenjevanja vrednosti, kot so *sredstvo* ali *sredstva*, katerih vrednost se ocenjuje, *namen ocenjevanja vrednosti* in naloge strank, ki so vključene v ocenjevanje vrednosti.
- 10.2 Namen standarda je njegova uporaba pri širokem spektru nalog ocenjevanja vrednosti, kar vključuje:
- a) ocenjevanja vrednosti, ki jih opravljajo *ocenjevalci vrednosti* za svoje delodajalce (interna ocenjevanja vrednosti);
 - b) ocenjevanja vrednosti, ki jih opravljajo *ocenjevalci vrednosti* za druge naročnike, ki niso njihovi delodajalci (ocenjevanja vrednosti za tretje stranke);
 - c) preglede ocenjevanj vrednosti, kjer se od pregledovalca niti ne zahteva, da bi dal svoje mnenje o vrednosti.

20. Splošne zahteve

- 20.1 Vsaka ocena vrednosti in delo, opravljeno pri njeni pripravi, *mora* ustrezati *namenu ocenjevanja vrednosti*.
- 20.2 *Ocenjevalec vrednosti mora* zagotoviti, da predvideni prejemnik(-i) ocene vrednosti razume(-jo), kaj je treba zagotoviti in vse omejitve pri uporabi te ocene, preden je dokončna in sporočena.
- 20.3 *Ocenjevalec vrednosti mora* pred zaključkom naročila *naročniku* sporočiti obseg dela, kar vključuje:
- a) Identiteto *ocenjevalca vrednosti*: *ocenjevalec vrednosti* je lahko posameznik, skupina posameznikov ali podjetje. Če je *ocenjevalec vrednosti* pomembno vpleten ali povezan s pregledovanim *sredstvom* ali drugimi strankami pri ocenjevanju vrednosti ali če obstajajo kakšni drugi dejavniki, ki bi lahko omejevali zmožnost *ocenjevalca vrednosti*, da

zagotovi nepristransko in objektivno oceno vrednosti, *morajo* biti taki dejavniki razkriti že takoj na začetku. Če razkritja ni, naloga ocenjevanja vrednosti ni v skladu z MSOV-ji. Če *ocenjevalec vrednosti* v zvezi s katerim koli vidikom naloge potrebuje *pomembno* pomoč drugih, *morata* biti vrsta pomoči in stopnja zanašanja nanjo jasno povedani.

- b) Identiteto *naročnika ali naročnikov* (če so): potrditev oseb, za katere se ocenjevanje vrednosti izvaja, je pomembna, da se pri v ocenjevanju zagotovijo informacije, ki ustrezajo njihovim potrebam.
- c) Identiteto drugih predvidenih uporabnikov (če so): pomembno je vedeti, ali so še drugi predvideni uporabniki poročila o ocenjevanju vrednosti, poznati njihovo identiteto in potrebe, da se zagotovita taka vsebina in oblika poročila, ki ustrezata potrebam teh uporabnikov.
- d) *Sredstvo ali sredstva*, katerih vrednost se ocenjuje: *ocenjevano sredstvo mora* biti pri ocenjevanju vrednosti jasno opredeljeno.
- e) Valuto ocenjevanja vrednosti: določena *mora* biti valuta, v kateri se ocenjuje vrednost in ki je navedena v poročilu o ocenjevanju vrednosti ali sklepu o oceni vrednosti. Ocena vrednosti se na primer lahko pripravi v evrih ali ameriških dolarjih. Ta zahteva je zlasti pomembna za ocenjevanje vrednosti, ki vključujejo *sredstva* v več državah in/ali pri katerih se pojavlja denarni tok v več valutah.
- f) *Namen ocenjevanja vrednosti*: *namen*, za katerega se pripravlja ocenjevanje vrednosti, *mora* biti jasno opredeljen, ker je pomembno, da se ocena vrednosti ne uporablja izven konteksta in za *namene*, za katere ni določena. *Namen ocenjevanja vrednosti* bo običajno določal ali vplival na podlago oz. podlage vrednosti, ki jih je treba uporabiti.
- g) Podlago oz. podlage vrednosti, ki jih je treba uporabiti: v skladu z zahtevo MSOV 104 – *Podlage vrednosti mora* podlaga za ocenjevanje vrednosti ustrezati *namenu ocenjevanja vrednosti*. Vir, v katerem je opredeljena katera koli uporabljena podlaga vrednosti, *mora* biti naveden ali pa *mora* biti podlaga razložena. Ta zahteva pa ne velja za pregled ocene vrednosti, kjer ni potrebno mnenje o vrednosti in pregledovalcu ni treba komentirati uporabljene podlage vrednosti.
- h) Datum ocenjevanja vrednosti: datum ocenjevanja vrednosti *mora* biti naveden. Če se datum ocenjevanja vrednosti razlikuje od datuma, na katerega je treba izdati poročilo o ocenjevanju vrednosti, ali od datuma, na katerega je treba opraviti ali dokončati raziskave, je treba te datume, kjer je to primerno, jasno razlikovati.
- i) Vrsto in obseg dela *ocenjevalca vrednosti* in morebitne omejitve: ugotoviti je treba kakršne koli omejitve pri raziskavi, poizvedovanju in/ali analizi za namen ocenjevanja vrednosti (glej odstavke 60.1–60.4 *Okvira MSOV*). Če ustreznih informacij ni na voljo, ker pogoji naloge omejujejo preiskavo, je treba ugotoviti in navesti te omejitve in katere koli potrebne predpostavke ali posebne predpostavke (glej odstavke 200.1–200.5 MSOV 104 – Podlage vrednosti), sprejete zaradi teh omejitev.
- j) Vrsto in vire informacij, na katere se *ocenjevalec vrednosti* zanaša: opredeliti je treba vrsto in vir vseh ustreznih informacij, na katere se je v postopku ocenjevanja vrednosti treba zanašati, in obseg kakršnega koli preverjanja, ki ga je treba opraviti v postopku ocenjevanja vrednosti.

- k) *Pomembne* predpostavke in/ali posebne predpostavke: vse *pomembne* predpostavke in posebne predpostavke, ki jih je treba postaviti pri izvajanju ocenjevanja vrednosti in poročanju o njem, morajo biti opredeljene.
 - l) Vrsto poročila, ki se pripravlja: opisana *mora* biti oblika poročila, to je, kako bo ocena vrednosti sporočena.
 - m) Omejitve uporabe, razširjanja in objave poročila: kadar je potrebna ali zaželena omejitev uporabe ocene vrednosti ali število tistih, ki se nanjo zanašajo, *morajo* biti predvideni uporabniki in omejitve jasno sporočeni.
 - n) Navedbo, da bo ocena vrednosti pripravljena v skladu z MSOV-ji in da bo *ocenjevalec vrednosti* ocenil primernost vseh *pomembnih* vhodnih podatkov. Pojasnjena *mora* biti narava vseh odstopanj, na primer z ugotovitvijo, da je bilo ocenjevanje vrednosti opravljeno v skladu z MSOV-ji in krajevnimi davčnimi predpisi. V zvezi z odstopanji glej odstavke 60.1–60.4 *Okvira MSOV*.
- 20.4 Kadar koli je mogoče, *naj bi* stranki naročila ocenjevanja vrednosti določili obseg posla in se o njem dogovorili, preden *ocenjevalec vrednosti* začne delo. Toda v nekaterih okoliščinah *morda* obseg dela na začetku tega posla še ni jasen. V takih primerih *morajo ocenjevalci vrednosti* takoj, ko postane obseg jasen, o tem obvestiti *naročnika* in se z njim dogovoriti o obsegu dela.
- 20.5 Obseg dela v pisni obliki *morda* niti ni potreben. Vendar pa *naj bi* bil obseg dela pisno pripravljen, ker je naloga *ocenjevalcev vrednosti*, da sporočijo obseg dela *naročniku*.
- 20.6 Nekateri vidiki obsega dela *so lahko* obdelani v dokumentih, kot so stalna navodila za posel, okvirne pogodbe za storitve ali notranje usmeritve in postopki družbe.
- 30. Spremembe obsega dela**
- 30.1 Nekaterih postavk iz odstavka 20.3 *morda* še ni mogoče določiti, dokler ocenjevanje vrednosti še poteka, ali pa bodo *morda* spremembe v obsegu postale potrebne med ocenjevanjem zaradi dodatnih razpoložljivih informacij ali zadev, ki se pojavijo in terjajo nadaljnjo preiskavo. Zaradi tega in ker je bil obseg dela *morda* določen na začetku, se *lahko* določi tudi še kadar koli med ocenjevanjem.
- 30.2 Pri ocenjevanju vrednosti, pri katerem se obseg dela sčasoma spreminja, *je treba* postavke iz odstavka 20.3 in kakršne koli poznejše spremembe sporočiti *naročniku*, preden je naloga dokončana in je izdano poročilo o ocenjevanju vrednosti.

MSOV 102 – Raziskave in skladnost

Vsebina	Odstavki
Splošno načelo	10
Raziskave	20
Zapis ocenjevanja vrednosti	30
Skladnost z drugimi standardi	40

10. Splošno načelo

- 10.1 Za skladnost z MSOV-ji se mora ocenjevanje vrednosti, vključno s pregledi ocenjevanja vrednosti, izvajati v skladu z vsemi načeli, določenimi v MSOV-jih, ki so primerna *namenu ocenjevanja*, *ter* po določilih in pogojih, navedenih v obsegu dela.

20. Raziskave

- 20.1 Raziskave, opravljene med izvajanjem naloge ocenjevanja vrednosti, *morajo* ustrezati *namenu ocenjevanja vrednosti* in podlagi oz. podlagam vrednosti. Sklicevanje na ocenjevanje vrednosti ali nalogo ocenjevanja vrednosti v tem standardu vključuje tudi pregled ocenjevanja vrednosti.
- 20.2 S postopki, kot so pregled, poizvedovanje, izračunavanje in analiza, *je treba* zbrati zadostne dokaze, da je zagotovljena ustrezna podpora za ocenjevanje vrednosti. Pri določanju obsega potrebnih dokazov je potrebna strokovna presoja, da se zagotovi, da informacije, ki jih je treba pridobiti, ustrezajo *namenu ocenjevanja vrednosti*.
- 20.3 O mejah obsega preiskav *ocenjevalca vrednosti je možen dogovor*. Vsi taki dogovori pa *morajo* biti zabeleženi v obsegu dela. Vsekakor pa je v odstavku 10.7 MSOV-jev *Načini in metode ocenjevanja* zahtevano, da *ocenjevalec vrednosti* opravi zadostno analizo, da ovrednoti vse vhodne podatke in predpostavke ter njihovo primernost glede na *namen ocenjevanja vrednosti*. Če so omejitve glede raziskav tako pomembne, da *ocenjevalec vrednosti* ne more v zadostni meri ovrednotiti vhodnih podatkov in predpostavk, se za takšen posel ocenjevanja vrednosti *ne sme* navesti, da je bil izveden v skladu z MSOV-ji.
- 20.4 Kadar ocenjevanje vrednosti vključuje sklicevanje na informacije, ki jih dostavi nekdo drug in ne *ocenjevalec vrednosti*, *bi bilo treba* proučiti, ali je informacija verodostojna in ali se je nanjo sicer *mogoče* zanesti, ne da bi to škodljivo vplivalo na verodostojnost mnenja o oceni vrednosti. *Pomembne* vhodne podatke, ki jih dobi *ocenjevalec vrednosti* (npr. od posloводства ali lastnikov), bo *morda* treba proučiti, jih raziskati in/ali zanje dobiti potrditev. Kadar za verodostojnost ali zanesljivost dobljenih informacij ni dokazne podpore, takih informacij *ne bi smeli* uporabiti.
- 20.5 Pri proučevanju verodostojnosti in zanesljivosti dostavljenih informacij *naj bi ocenjevalci vrednosti* upoštevali okoliščine, kot so na primer:
- namen ocenjevanja vrednosti,
 - pomembnost* informacij za sklepne ugotovitve ocenjevanja vrednosti,

- c) strokovnost in izkušnje vira informacij v zvezi z obravnavano zadevo in
 - d) ali je vir informacij neodvisen od *pregledovanega sredstva* in/ali prejemnika ocene vrednosti (glej odstavek 20.3 a), MSOV 101 – *Obseg dela*).
- 20.6 *Namen ocenjevanja vrednosti*, podlaga vrednosti, obseg in omejitve raziskav ter vsi viri informacij, na katere se ocenjevalec *lahko* zanese, so del obsega ocenjevanja vrednosti, ki ga *je treba* sporočiti vsem strankam ocenjevanja vrednosti (glej MSOV 101 – *Obseg dela*).
- 20.7 Če postane med izvajanjem ocenjevanja jasno, da z raziskavami, vključenimi v obseg dela, ne bo mogoče priti do verodostojne ocene vrednosti, ali da informacije, ki jih morajo zagotoviti tretje stranke, niso dosegljive ali pa so neustrezne, takšno ocenjevanje vrednosti ne bo skladno z MSOV-ji.
- 30. Zapis ocenjevanja vrednosti**
- 30.1 V postopku ocenjevanja je treba po dokončanju dela zapis opravljenega dela in podlago za delo, ki je pripeljala do sklepov, hraniti primerno dolgo glede na ustrezne zakonske, pravne ali regulativne zahteve. Ob upoštevanju vseh takih zahtev *naj bi* tak zapis vseboval ključne vhodne podatke, vse izračune, raziskave in analize, ki so pomembne za sklepno ugotovitev, ter tudi kopijo vsakega osnutka ali končnega poročila, predloženega *naročniku*.
- 40. Skladnost z drugimi standardi**
- 40.1 Kot je navedeno v *Okviru* MSOV-jev, *mora ocenjevalec vrednosti*, kadar mora ravnati po zakonskih, pravnih, regulativnih in drugih oblastvenih zahtevah, ki se razlikujejo od nekaterih zahtev v MSOV-jih, ravnati po teh zakonskih, pravnih, regulativnih in drugih oblastvenih zahtevah (kar se imenuje *odstopanje*). Taka ocena vrednosti je v celoti še vedno opravljena v skladu z MSOV-ji.
- 40.2 Večina drugih sklopov zahtev, kot so na primer zahteve, ki jih napišejo strokovne organizacije ocenjevanja vrednosti in drugi strokovni organi, ali zahteve, napisane v notranjih usmeritvah in postopkih podjetij, niso v nasprotju z MSOV-ji, pač pa nalagajo *ocenjevalcem vrednosti* dodatne zahteve. Taki standardi se poleg MSOV-jev *lahko* uporabljajo in se ne upoštevajo kot *odstopanja*, dokler so izpolnjene vse zahteve MSOV-jev.

MSOV 103 – Poročanje

Vsebina	Odstavki
Uvod	10
Splošne zahteve	20
Zapisi ocenjevanja vrednosti	30
Poročila o pregledu ocenjevanja vrednosti	40

10. Uvod

- 10.1 Bistveno je, da poročilo o ocenjevanju vrednosti sporoča informacije, potrebne za pravilno razumevanje ocenjevanja vrednosti ali pregleda ocenjevanja vrednosti. Poročilo *mora* predvidenim uporabnikom zagotoviti jasno razumevanje ocenjevanja vrednosti.
- 10.2 Za zagotovitev koristnih informacij *mora* poročilo vsebovati jasen in natančen opis obsega naloge, njen *namen* in nameravano uporabo (vključno z vsemi omejitvami te uporabe) ter razkritje vseh predpostavk, posebnih predpostavk (odstavek 200.4, MSOV 104 – *Podlage vrednosti*), *pomembne* negotovosti ali omejitvene pogoje, ki neposredno vplivajo na ocenjevanje vrednosti.
- 10.3 Ta standard velja za vsa poročila o ocenjevanju vrednosti ali poročila o izidu pregleda ocenjevanja vrednosti, kar *lahko* obsega vse od obsežnih opisnih poročil do skrajšanih povzetkov poročil.
- 10.4 Za nekatere skupine sredstev *lahko* obstajajo odstopanja od teh standardov ali dodatnih zahtev, o katerih je treba poročati. Te najdete v ustreznem standardu sredstev MSOV-jev.

20. Splošne zahteve

- 20.1 Kako podrobno je treba izdelati poročilo o ocenjevanju vrednosti, je odvisno od *namena ocenjevanja vrednosti*, obsežnosti in zahtevnosti *sredstva*, katerega vrednost se ocenjuje, in zahtev uporabnikov. Oblika poročila *naj bi bila* dogovorjena z vsemi strankami kot del določitve obsega dela (glej MSOV 101 – *Obseg dela*).
- 20.2 Za skladnost s tem standardom ni potrebna določena oblika poročila, vendar pa *mora* biti poročilo dovolj obsežno, da uporabnikom sporoči obseg ocenjevanja vrednosti, opravljeno delo in sprejete sklepe.
- 20.3 Poročilo *naj bi bilo* zadostno, da ga lahko primerno izkušen strokovni ocenjevalec vrednosti, ki prej ni bil vključen v posel ocenjevanja vrednosti, pregleda in razume postavke iz odstavka 30.1 oziroma 40.1

30. Poročila o ocenjevanju vrednosti

- 30.1 Kadar poročilo vključuje ocenjevanje vrednosti *sredstva* ali *sredstev*, *mora* sporočati najmanj:
- a) obseg opravljenega dela, vključno s sestavinami, navedenimi v odstavku 20.3, MSOV 101 – *Obseg dela*, v takem obsegu, da vsaka od njih ustreza nalogi,

- b) uporabljeni način ali načine ocenjevanja vrednosti,
 - c) uporabljeno metodo ali metode,
 - d) uporabljene ključne podatke,
 - e) sprejete predpostavke,
 - f) sklep(e) o vrednosti in glavne razloge za vse sprejete sklepe,
 - g) datum poročila (ki se *lahko* razlikuje od datuma ocenjevanja vrednosti).
- 30.2 Nekatere od teh zahtev so *lahko* izrecno vključene v poročilo ali pa so vgrajene v poročilo s sklicevanjem na druge listine (listine o poslu, dokumente o obsegu dela, notranje usmeritve in postopke itd.).

40. Poročila o pregledu ocenjevanja vrednosti

- 40.1 Kadar je poročilo posledica pregleda ocenjevanja vrednosti, *mora* sporočati najmanj:
- a) obseg opravljenega pregleda, vključno s sestavinami, navedenimi v odstavku 20.3, MSOV 101 – *Obseg dela*, v takem obsegu, da vsaka od njih ustreza nalogi;
 - b) poročilo o ocenjevanju vrednosti, ki se pregleduje, ter vhodne podatke in predpostavke, na katerih temelji ocenjevanje vrednosti;
 - c) sklepe pregledovalca o pregledovanem delu, vključno s podpornimi razlogi;
 - d) datum poročila (ki se *lahko* razlikuje od datuma ocenjevanja vrednosti).
- 40.2 Nekatere od teh zahtev so *lahko* izrecno vključene v poročilo ali pa so vgrajene v poročilo s sklicevanjem na druge listine (listine o poslu, dokumente o obsegu dela, notranje usmeritve in postopke itd.).

MSOV 104 – Podlage vrednosti

Vsebina	Odstavki
Uvod	10
Podlage vrednosti	20
Podlaga vrednosti po MSOV – Tržna vrednost	30
Podlaga vrednosti po MSOV – Tržna najemnina	40
Podlaga vrednosti po MSOV – Pravična vrednost	50
Podlaga vrednosti po MSOV – Vrednost za naložbenika	60
Podlaga vrednosti po MSOV – Sinergijska vrednost	70
Podlaga vrednosti po MSOV – Likvidacijska vrednost	80
Druga podlaga vrednosti – Poštena vrednost (Mednarodni standardi računovodskega poročanja)	90
Druga podlaga vrednosti – Poštena tržna vrednost (Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD))	100
Druga podlaga vrednosti – Poštena tržna vrednost (Davčna uprava ZDA)	110
Druga podlaga vrednosti – Poštena vrednost (pravno in zakonsko) v različnih pravnih ureditvah	120
Premisa vrednosti/Predpostavljena uporaba	130
Premisa vrednosti – Najgospodarnejša uporaba	140
Premisa vrednosti – Sedanja uporaba ali Obstoječa uporaba	150
Premisa vrednosti – Redna likvidacija	160
Premisa vrednosti – Prisilna prodaja	170
Specifični dejavniki podjetja	180
Sinergije	190
Predpostavke in posebne predpostavke	200
Stroški posla	210

Za skladnost s tem obveznim standardom mora ocenjevalec vrednosti izbrati ustrezno podlago (ustrezne podlage) vrednosti in slediti vsem veljavnim zahtevam, ki so povezane s to podlago vrednosti, ne glede na to, ali so te zahteve vključene kot del tega standarda (za podlage vrednosti po MSOV-jih) ali ne (za podlage vrednosti, ki niso opredeljene v MSOV-jih).

10. Uvod

- 10.1 Podlage vrednosti opisujejo temeljne premise, na katerih bodo temeljile poročane vrednosti. Izredno pomembno je, da podlaga (podlage) vrednosti ustreza(-jo) pogojem in *namenu ocenjevanja vrednosti*, ker podlaga vrednosti *lahko* vpliva na izbiro ali celo narekuje *ocenjevalčevo* izbiro metod, vhodnih podatkov in predpostavk ter s tem vpliva tudi na končno mnenje o vrednosti.

- 10.2 Od *ocenjevalca vrednosti* se *lahko* zahteva, da uporablja podlage vrednosti, ki so določene z zakonom, predpisom, zasebno pogodbo ali drugim dokumentom. Take podlage je treba ustrezno tolmačiti in uporabiti.
- 10.3 Čeprav se pri ocenah vrednosti uporabljajo številne različne podlage vrednosti, ima večina teh določene skupne sestavine: predpostavljeni posel, predpostavljeni datum posla in predpostavljene stranke posla.
- 10.4 Glede na podlago vrednosti bi lahko imel predpostavljeni posel več oblik:
- hipotetični posel,
 - dejanski posel,
 - nakupni (ali vstopni) posel,
 - prodajni (ali izstopni) posel in/ali
 - posel na določenem ali hipotetičnem trgu s posebej določenimi značilnostmi.
- 10.5 Predpostavljeni datum posla bo vplival na to, katere informacije in podatke bo *ocenjevalec vrednosti* upošteval pri ocenjevanju vrednosti. Pri večini podlag vrednosti je prepovedano upoštevati informacije ali razpoloženje na trgu, ki *udeležencem* na dan merjenja oz. ocenjevanja vrednosti ne bi bilo znano ali ga s primerno skrbnostjo ne bi mogli spoznati.
- 10.6 Večina podlag vrednosti odraža predpostavke v zvezi s strankami v poslu in te stranke tudi do določene mere opisuje. Stranke v poslu bi lahko imele eno ali več dejanskih ali domnevnih značilnosti, na primer, da:
- so hipotetične,
 - so znane ali določene,
 - so članice prepoznane ali opisane skupine možnih strank,
 - zanje na predpostavljeni dan veljajo posebni pogoji ali motivacije (npr. pritisk) in/ali
 - imajo predpostavljeno raven poznavanja.
- 20. Podlage vrednosti**
- 20.1 Poleg podlag vrednosti, ki so opredeljene v MSOV-jih in so naštet v nadaljevanju, je v MSOV-jih tudi odprt seznam drugih podlag vrednosti, ki niso opredeljene v MSOV-jih, pač pa so predpisane s posameznim zakonom določene *pravne ureditve* ali pa priznane in sprejete z mednarodnim sporazumom:
- Podlage vrednosti, opredeljene v MSOV-jih:
 - Tržna vrednost (razdelek 30),
 - Tržna najemnina (razdelek 40),
 - Pravična vrednost (razdelek 50),
 - Vrednost za naložbenika (razdelek 60),
 - Sinergijska vrednost (razdelek 70),
 - Likvidacijska vrednost (razdelek 80).
 - Druge podlage vrednosti (odprt seznam):

1. Poštena vrednost (Mednarodni standardi računovodskega poročanja, razdelek 90),
 2. Poštena tržna vrednost (Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj, razdelek 100),
 3. Poštena tržna vrednost (Davčna uprava ZDA, razdelek 110),
 4. Poštena vrednost (pravno in zakonsko, razdelek 120):
 - a) ameriški vzorčni zakon o poslovnih korporacijah in
 - b) kanadska sodna praksa (Manning proti Harris Steel Group Inc).
- 20.2 *Ocenjevalci vrednosti morajo* izbrati ustrezno podlago (podlage) vrednosti v skladu s pogoji in *namenom ocenjevanja vrednosti*. Pri izbiri podlage (podlag) vrednosti *naj bi ocenjevalec vrednosti* upošteval navodila in vhodne podatke, ki jih je prejel od *naročnika* in/ali njegovih zastopnikov. Toda ne glede na prejeta navodila in vhodne podatke *ocenjevalec vrednosti ne bi smel* uporabiti podlage (podlag) vrednosti, ki ni primerna za nameravani *namen ocenjevanja vrednosti* (če na primer dobi navodilo, da za *namene* računovodskega poročanja po MSRP-jih uporabi podlago vrednosti, opredeljeno po MSOV-jih, bo *morda* zaradi skladnosti z MSOV-ji potrebno, da *ocenjevalec vrednosti* uporabi podlago vrednosti, ki ni opredeljena ali omenjena v MSOV-jih).
- 20.3 V skladu z MSOV 101 – *Obseg dela mora* podlaga vrednosti ustrezati *namenu ocenjevanja, točno pa je treba* navesti *tudi* vir, v katerem je opredeljena uporabljena podlaga vrednosti, ali pa podlago pojasniti.
- 20.4 *Ocenjevalci vrednosti* so dolžni poznati predpis, sodno prakso in druga razlagalna navodila za vse uporabljene podlage vrednosti.
- 20.5 Podlage vrednosti, prikazane v razdelkih 90–120 tega standarda, so opredelile druge organizacije, in ne OMSOV, zato je *ocenjevalec vrednosti* dolžen zagotoviti, da uporabljajo ustrezno opredelitev.
- 30. Podlaga vrednosti po MSOV – Tržna vrednost**
- 30.1 Tržna vrednost je ocenjeni znesek, za katerega naj bi voljan kupec in voljan prodajalec zamenjala sredstvo ali obveznost na datum ocenjevanja vrednosti v poslu med nepovezanima in neodvisnima strankama po ustreznem trženju, pri katerem sta stranki delovali seznanjeno, preudarno in brez prisile.
- 30.2 Opredelitev pojma tržna vrednost *je treba* uporabljati v skladu z naslednjim pojmovnim okvirom:
- a) "Ocenjeni znesek" se nanaša na ceno, izraženo v denarju, plačljivo za sredstvo v poslu med nepovezanima in neodvisnima strankama. *Tržna vrednost* je najverjetnejša cena, ki jo lahko razumno dosežemo na trgu na *datum ocenjevanja vrednosti* v skladu z opredelitvijo pojma tržne vrednosti. To je najboljša cena, ki jo prodajalec lahko razumno doseže, in najugodnejša cena, ki jo kupec lahko razumno doseže. Ta ocena izrecno izključuje ocenjeno ceno, ki je povišana ali znižana zaradi posebnih pogojev ali okoliščin, kot so neobičajno financiranje, dogovori o prodaji in povratnem najemu, posebne obravnave ali ugodnosti, ki jih podeli nekdo, ki je povezan s prodajo, ali katera koli prвина, ki je na voljo samo določenemu lastniku ali kupcu.
 - b) "*Naj bi* zamenjala sredstvo ali obveznost" se nanaša na dejstvo, da je vrednost sredstva ocenjeni znesek in ne vnaprej določeni znesek ali

dejanska prodajna cena. To je cena v poslu, ki izpolnjuje vse sestavine opredelitve pojma tržna vrednost na datum ocenjevanja vrednosti.

- c) "Na datum ocenjevanja vrednosti" zahteva, da je vrednost časovno vezana na določen dan. Ker se trgi in tržne razmere *lahko* spreminjajo, je ocenjena vrednost ob drugem času *lahko* napačna ali neprimerna. Znesek vrednosti bo izražal stanje na trgu in okoliščine na datum ocenjevanja vrednosti, ne pa na kateri koli drug dan.
- d) "Voljan kupec" se nanaša na tistega, ki je motiviran, vendar ni prisiljen k nakupu. Ta kupec ni niti pretirano navdušen niti odločen, da kupi po kateri koli ceni. Kupuje v skladu s stvarnostjo in pričakovanji sedanjega trga, ne pa namišljenega ali hipotetičnega trga, ki ga ne moremo prikazati ali pričakovati, da obstaja. Domnevni kupec ne bi plačal višje cene, kot jo zahteva trg. Sedanji lastnik je vključen med predstavnike "trga".
- e) "Voljan prodajalec" ni niti pretirano navdušen niti prisiljen prodajalec, pripravljen prodati po kateri koli ceni, niti ni pripravljen ponujati po ceni, ki na trenutnem trgu ne velja za primerno. Voljan prodajalec je motiviran prodati *sredstvo* po tržnih pogojih za najvišjo ceno, ki jo lahko doseže na prostem trgu po ustreznem trženju, ne glede na višino te cene. Dejanske okoliščine sedanjega lastnika niso del te ocenitve, ker je voljan prodajalec hipotetični lastnik.
- f) "Posel med nepovezanima in neodvisnima strankama" je posel med strankama, ki nista v določenem ali posebnem razmerju, kot je npr. med obvladujočim podjetjem in odvisno družbo ali najemodajalcem in najemnikom, zaradi katerega cena *ne bi bila* taka, kot je značilna za trg, ali bi bila zvišana zaradi sestavine *posebne vrednosti*. Domneva se, da se posel po tržni vrednosti opravi med nepovezanima strankama, ki delujeta neodvisno.
- g) "Po ustreznem trženju" pomeni, da bi bilo sredstvo izpostavljeno trgu na najprimernejši način, ki vpliva na njegovo odprodajo po najboljši ceni, ki jo je razumno mogoče doseči v skladu z opredelitvijo pojma tržna vrednost. Šteje se, da je način prodaje najprimernejši, da prodajalec lahko doseže najboljšo ceno na trgu, do katerega ima dostop. Čas izpostavljenosti ni nujno določeno obdobje in se lahko spreminja v skladu z vrsto sredstva in tržnimi razmerami. Edino sodilo je, da *mora* trajati dovolj dolgo, da *sredstvo* lahko spozna primerno število tržnih *udeležencev*. Obdobje izpostavljenosti se začne pred datumom ocenjevanja vrednosti.
- h) "Pri katerem sta stranki delovali seznanjeno, preudarno" predpostavlja, da sta voljni kupec in voljni prodajalec primerno seznanjena z naravo in značilnostmi sredstva, z njegovo dejansko in morebitno uporabo in razmerami na trgu na *datum ocenjevanja vrednosti*. Potem domnevno vsaka od strank preudarno uporabi svoje védenje, da najde ceno, ki je najugodnejša za njen položaj v poslu. Preudarnost se ocenjuje s sklicevanjem na stanje trga na datum ocenjevanja vrednosti, brez upoštevanja koristi kasnejših spoznanj. Za prodajalca na primer ni nujno nepreudarno, če na trgu s padajočimi cenami proda sredstva po ceni, ki je nižja od predhodnih tržnih ravni. V takih primerih, kakor velja tudi za druge situacije nakupov in prodaj na trgih s spreminjajočimi se cenami, bo preudarni kupec ali prodajalec ravnal v skladu z najboljšimi informacijami o trgu, ki so takrat na voljo.
- i) "In brez prisile" določa, da je vsaka izmed strank motivirana, da opravi delo, ni pa niti prisiljena niti neprimerno siljena v to, da ga izvede.

- 30.3 Zasnova tržne vrednosti predvideva ceno, doseženo s pogajanjem na prostem in konkurenčnem trgu, na katerem *udeleženci* svobodno delujejo. Trg za neko sredstvo je lahko mednarodni ali lokalni trg. Trg lahko sestavljajo številni kupci in prodajalci ali pa je zanj značilno omejeno število *udeležencev*. Trg, na katerem je *sredstvo* predvidoma namenjeno prodaji, je trg, na katerem se *sredstvo*, ki je hipotetično predmet menjave, običajno tudi zamenja.
- 30.4 Tržna vrednost *sredstva* odraža njegovo najgospodarnejšo uporabo (glej odstavke 140.1–140.5). Najgospodarnejša uporaba *sredstva* je tista, ki maksimira potencial ocenjevanega sredstva, ki je mogoča, zakonito dopustna in finančno izvedljiva. Najgospodarnejša uporaba se *lahko* nanaša na nadaljevanje sedanje uporabe *sredstva* ali na neko drugačno vrsto uporabe. To je določeno glede na uporabo, ki jo tržni *udeleženec* za *sredstvo* predvideva, ko oblikuje ceno, ki bi jo bil pripravljen ponuditi.
- 30.5 Vrsta in vir vhodnih podatkov za ocenjevanje vrednosti *morata* biti skladna s podlago vrednosti, ta pa *mora* spet upoštevati *namen ocenjevanja vrednosti*. Do mnenja o vrednosti je na primer *mogoče* priti z uporabo različnih načinov in metod, vendar le, če se pri tem uporabljajo podatki s trga. Pri načinu tržnih primerjav bodo na primer že glede na opredelitev uporabljeni podatki, ki izhajajo iz trga. Za določitev tržne vrednosti *naj bi* uporabili na donosu zasnovan način ter vhodne podatke in predpostavke, ki bi jih sprejeli *tržni udeleženci*. Za določitev tržne vrednosti z uporabo nabavnovrednostnega načina je nabavna cena sredstva enaka njegovi koristnosti, ustrezno amortizacijo pa *bi bilo treba* določiti z analizo cen in amortizacije na tržni podlagi.
- 30.6 Razpoložljivi podatki in okoliščine v zvezi s trgom za *sredstvo*, katerega vrednost se ocenjuje, *morajo* določati, kateri način ali načini ocenjevanja vrednosti so najustreznejši in najprimernejši. Tržno vrednost *naj bi bilo* mogoče določiti z vsakim uporabljenim načinom ali metodo, če ta temelji na ustrezno analiziranih podatkih s trga.
- 30.7 Tržna vrednost ne odraža lastnosti *sredstva*, ki ima vrednost za nekega posebnega lastnika ali kupca in ni na voljo drugim kupcem na trgu. Take vrednosti se *lahko* nanašajo na fizične, zemljepisne, gospodarske ali pravne značilnosti *sredstva*. Pri tržni vrednosti se ne sme upoštevati nobenih takih sestavin vrednosti, ker se na določen datum samo predvideva, da obstaja voljan kupec, ne pa, da obstaja določen voljan kupec.
- 40. Podlaga vrednosti po MSOV – Tržna najemnina**
- 40.1 Tržna najemnina je ocenjeni znesek, za katerega *naj bi* voljan najemodajalec dal v najem voljnemu najemojemalcu pravico na nepremičnini na datum ocenjevanja vrednosti po primernih najemnih pogojih v poslu med nepovezanimi in neodvisnima strankama po ustreznem trženju, pri čemer sta stranki delovali seznanjeno, preudarno in brez prisile.
- 40.2 Tržna najemnina se lahko uporabi kot podlaga vrednosti pri ocenjevanju vrednosti zakupa ali deleža, ustvarjenega z zakupom. V takih primerih je treba upoštevati pogodbeno najemnino, kadar pa je ta drugačna, tržno najemnino.
- 40.3 Miselni okvir, ki podpira opredelitev prikazanega pojma tržna vrednost, je mogoče uporabiti pri razlagi tržne najemnine. Iz ocenjenega zneska je izključena zlasti najemnina, ki je povečana ali znižana zaradi posebnih pogojev, upoštevanj ali pravic. "Primerni najemni pogoji" so pogoji, ki bi bili med tržnimi *udeleženci* običajno dogovorjeni na trgu za to vrsto nepremičnine

na datum ocenjevanja vrednosti. Tržna najemnina *naj bi* se določila samo skupaj z navedbo glavnih najemnih pogojev, ki so bili predpostavljeni.

- 40.4 Pogodbena najemnina je najemnina, ki se plačuje po pogojih dejanskega najema. *Lahko* je stalna za ves čas trajanja najema ali pa spremenljiva. Pogostnost sprememb v najemnini in podlaga za njihovo izračunavanje bosta določeni v pogodbi o najemu in *morata* biti prepoznavni in razumljivi, da se lahko ugotovijo vse koristi za najemodajalca in obveznosti najemjemalca.
- 40.5 V nekaterih okoliščinah se tržna najemnina lahko oceni na podlagi pogojev nekega obstoječega najema (npr. za *namene* določitve najemnine, kadar najemni pogoji obstajajo in jih zato ni treba predpostavljati kot del hipotetičnega najema).
- 40.6 Pri izračunavanju tržne najemnine *mora ocenjevalec vrednosti* upoštevati naslednje:
- a) za tržno najemnino nepremičnine, ki je v najemu, so pogoji najema primerni najemni pogoji, razen če so nezakoniti ali v nasprotju s splošno zakonodajo;
 - b) za tržno najemnino nepremičnine, ki ni v najemu, so pogoji, ki so predpostavljeni, pogoji hipotetičnega najema, ki bi bili med tržnimi *udeleženci* običajno dogovorjeni na trgu za to vrsto nepremičnine na datum ocenjevanja vrednosti.

50. Podlaga vrednosti po MSOV – Pravična vrednost

- 50.1 Pravična vrednost je ocenjena cena za prenos *sredstva* ali obveznosti med prepoznanimi dobro obveščenima in voljnima strankama, ki je odraz ustreznih interesov teh strank.
- 50.2 Pravična vrednost zahteva oceno cene, ki je poštena med posebnima prepoznanimi strankama ob upoštevanju vsakokratnih prednosti ali pomanjkljivosti, ki jih vsaka od strank pridobi iz posla. Nasprotno pa se pri tržni vrednosti ne upoštevajo nobene prednosti ali pomanjkljivosti, ki ne bi bile splošno na voljo vsem tržnim udeležencem.
- 50.3 Pravična vrednost je širše zasnovan pojem od tržne vrednosti. Čeprav je v mnogih primerih cena, ki je med dvema strankama poštena, enaka ceni, dobljeni na trgu, pa se bodo pojavili tudi primeri, ko bo za oceno pravične vrednosti treba upoštevati stvari, ki se pri oceni tržne vrednosti ne smejo upoštevati, kot so na primer določene sestavine sinergijske vrednosti, do katerih pride zaradi povezovanja interesov.
- 50.4 Primeri uporabe pravične vrednosti so med drugim:
- a) določitev cene, ki je pravična za lastništvo delnic v družbi, ki ne kotira na borzi, kjer lastništvo dveh specifičnih strank lahko pomeni, da je cena, ki je med njima pravična, različna od cene, ki bi jo lahko dosegli na trgu;
 - b) določitev cene, ki bi bila pravična med najemodajalcem in najemjemalcem za trajen prenos najetega *sredstva* ali razveljavitev najemne obveznosti.

60. Podlaga vrednosti po MSOV – Vrednost za naložbenika

- 60.1 Vrednost za naložbenika je vrednost *sredstva* za določenega lastnika ali možnega bodočega lastnika za posamezno naložbo ali poslovne cilje.

- 60.2 Vrednost za naložbenika je podlaga vrednosti, ki je značilna za podjetje. Čeprav je vrednost *sredstva* za lastnika *lahko* enaka znesku, ki bi ga lahko dosegel s prodajo drugi stranki, je ta podlaga vrednosti odraz koristi, ki jih podjetje dobi s posedovanjem *sredstva* in zato ne vključuje nujno neke predvidene menjave. Vrednost za naložbenika je odraz okoliščin in finančnih ciljev podjetja, za katero se izvaja ocenjevanje vrednosti. Pogosto se uporablja za merjenje uspešnosti naložbe.
- 70. Podlaga vrednosti po MSOV – Sinergijska vrednost**
- 70.1 Sinergijska vrednost je posledica kombinacije dveh ali več *sredstev* ali deležev, pri čemer je skupna vrednost večja od seštevka posameznih vrednosti. Če so sinergije na voljo le enemu posebnemu kupcu, se bo sinergijska vrednost razlikovala od tržne vrednosti, ker se bodo v sinergijski vrednosti kazale določene lastnosti *sredstva*, ki predstavljajo vrednost samo za določenega kupca. Dodana vrednost nad seštevkom ustreznih interesov se pogosto imenuje kar "poročna vrednost".
- 80. Podlaga vrednosti po MSOV – Likvidacijska vrednost**
- 80.1 Likvidacijska vrednost je znesek, ki bi ga dosegli s prodajo *sredstva* ali skupine *sredstev* po kosih. Likvidacijska vrednost *naj bi* upoštevala stroške za pripravo *sredstev* v stanje, primerno za prodajo, kakor tudi stroške same odprodaje. Likvidacijska vrednost se lahko določi po dveh različnih premisah vrednosti, ki sta:
- a) redni posel z običajnim obdobjem trženja (glej razdelek 160) ali
 - b) prisilni posel s skrajšanim obdobjem trženja (glej razdelek 170).
- 80.2 *Ocenjevalec vrednosti mora* razkriti, katera premisa vrednosti je predpostavljena.
- 90. Druga podlaga vrednosti – Poštena vrednost (Mednarodni standardi računovodskega poročanja)**
- 90.1 MSRP 13 opredeljuje pošteno vrednost kot ceno, ki bi bila prejeta za prodajo sredstva ali plačana za prenos obveznosti v urejenem poslu med tržnimi udeleženci na dan merjenja.
- 90.2 Za *namene* računovodskega poročanja že več kot 130 držav zahteva ali dovoljuje uporabo mednarodnih računovodskih standardov, ki jih je objavil Odbor za Mednarodne računovodske standarde (IASB). Poleg tega tudi Odbor za finančnoracunovodske standarde (FASB) v ZDA uporablja enako opredelitev pojma poštene vrednosti v "Topic 820".
- 100. Druga podlaga vrednosti – Poštena tržna vrednost (Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD))**
- 100.1 OECD opredeljuje pošteno tržno vrednost kot ceno, ki bi jo voljan kupec plačal voljnemu prodajalcu v poslu na prostem trgu.
- 100.2 Navodila OECD-ja se uporabljajo pri številnih prevzetih poslih za mednarodne davčne *namene*.
- 110. Druga podlaga vrednosti – Poštena tržna vrednost (Davčna uprava ZDA)**
- 110.1 Za davčne *namene* Združenih držav je v njihovem predpisu §20.2031-1 navedeno: "Poštena tržna vrednost je cena, po kateri bi nepremičnina

zamenjala lastnika med voljnim kupcem in voljnim prodajalcem, od katerih nobeden ni prisiljen v nakup ali prodajo in oba dobro poznata ustrezna dejstva."

120. Druga podlaga vrednosti – Poštena vrednost (pravno ali zakonsko) v različnih pravnih ureditvah

120.1 Mnoge nacionalne, regijske in lokalne agencije uporabljajo pošteno vrednost kot podlago vrednosti v pravnem okolju. Opredelitve se med seboj lahko *pomembno* razlikujejo in so *lahko* posledica zakonskega ukrepa ali ukrepov sodišč v prejšnjih zadevah.

120.2 Primera opredelitve pojma poštena vrednost v ZDA in Kanadi:

- a) Vzorčni zakon o poslovnih korporacijah (MBCA) je vzorec zakona, ki ga je pripravil Odbor za korporacijsko pravo Oddelka za poslovno pravo Ameriške odvetniške zbornice in ga uporablja 24 zveznih držav v ZDA. Po opredelitvi poštene vrednosti iz tega vzorčnega zakona je to vrednost delnic družbe, ki je določena:
 - 1) neposredno pred uresničitvijo ukrepa družbe, ki mu delničar ugovarja;
 - 2) z uporabo običajnih in takratnih zamisli ocenjevanja vrednosti in splošno uporabljenih metod za podobne posle v kontekstu posla, v katerem je potrebna ocenitev vrednosti;
 - 3) brez odobranja popustov zaradi slabe tržnosti ali statusa manjšinskega deleža, razen če je primerno zaradi sprememb členov na podlagi razdelka 13.02(a)(5).
- b) Leta 1986 je Vrhovno sodišče Britanske Kolumbije v Kanadi izdalo odločbo v zadevi *Manning proti Harris Steel Group Inc.*, v kateri je navedeno: "Poštena vrednost je tista, ki je pravična in poštena. Ta izraz že sam po sebi vsebuje zamisel ustreznega nadomestila (odškodnine), ki je skladna z zahtevami pravice in pravičnosti."

130. Premisa vrednosti ali Predpostavljena uporaba

130.1 Premisa vrednosti ali predpostavljena uporaba opisuje okoliščine načina uporabe *sredstva* ali obveznosti. Za različne podlage vrednosti bo *morda* potrebna določena premisa vrednosti ali pa bo dovoljeno upoštevati več premis vrednosti. Nekatere običajne premise vrednosti so:

- a) najgospodarnejša uporaba,
- b) sedanja oz. obstoječa uporaba,
- c) redna likvidacija in
- d) prisilna prodaja.

140. Premisa vrednosti – Najgospodarnejša uporaba

140.1 Z vidika *udeleženca* je najgospodarnejša uporaba tista, ki bi za neko *sredstvo* ustvarila največjo vrednost. Čeprav se ta pojem najpogosteje uporablja za nefinančna *sredstva*, ker finančna sredstva nimajo drugih možnih vrst uporabe, se *lahko* pojavijo okoliščine, v katerih je treba upoštevati najgospodarnejšo uporabo finančnih *sredstev*.

140.2 Najgospodarnejša uporaba *mora* biti fizično mogoča (kjer je to ustrezno), finančno izvedljiva, zakonsko dovoljena in ima za posledico največjo vrednost.

Če se razlikuje od sedanje uporabe, bi stroški za pretvorbo *sredstva* za njegovo najgospodarnejšo uporabo vplivali na vrednost.

- 140.3 Najgospodarnejša uporaba *sredstva* je *lahko* njegova sedanja ali obstoječa uporaba, če se optimalno uporablja. Toda najgospodarnejša uporaba se *lahko* razlikuje od sedanje uporabe ali pa celo lahko pomeni redno likvidacijo.
- 140.4 Najgospodarnejša uporaba *sredstva*, ki je ocenjeno samo zase, je *lahko* drugačna od najgospodarnejše uporabe *sredstva*, ki je del skupine *sredstev*, kadar je *treba* upoštevati njegov prispevek k celotni vrednosti skupine.
- 140.5 V določitev najgospodarnejše uporabe je vključeno upoštevanje naslednjih premislekov:
- a) pri ugotavljanju, ali je neka uporaba fizično mogoča, je treba upoštevati, kaj bi se *udeležencem* zdelo razumno;
 - b) pri razmišljanju, ali je neka zahteva zakonsko dovoljena, je treba upoštevati vse zakonske omejitve za uporabo tega *sredstva*, npr. pri načrtovanju mesta ali določanju posameznih con v mestu, kakor tudi verjetnost, da se bodo te omejitve spremenile;
 - c) pri zahtevi, da mora biti uporaba finančno izvedljiva, je treba upoštevati, ali bo druga možna vrsta uporabe, ki je fizično mogoča in zakonsko dopustna, ustvarjala običajnemu *tržnemu udeležencu* zadosten donos, potem bo poleg donosa obstoječe rabe treba upoštevati še stroške za pretvorbo sredstva v tako vrsto uporabe.

150. Premisa vrednosti – Sedanja uporaba ali Obstoječa uporaba

- 150.1 Sedanja ali obstoječa raba je sedanji način uporabe *sredstva*, obveznosti, skupine *sredstev* in/ali skupine obveznosti. Sedanja uporaba je *lahko*, ni pa nujno, tudi najgospodarnejša uporaba.

160. Premisa vrednosti – Redna likvidacija

- 160.1 Redna likvidacija opisuje vrednost skupine *sredstev*, ki bi jo lahko iztržili pri likvidacijski prodaji, ob upoštevanju razumno dolgega časa, da se najde kupec (ali kupce), pri čemer pa mora prodajalec prodati sredstva taka, kot so, in tam, kjer so.
- 160.2 Razumno dolg čas, da se najde kupec (ali kupce), se *lahko* razlikuje glede na vrsto *sredstva* in razmere na trgu.

170. Premisa vrednosti – Prisilna prodaja

- 170.1 Izraz prisilna prodaja se pogosto uporablja v okoliščinah, v katerih je prodajalec prisiljen prodati, zato ustrezno obdobje trženja ni mogoče in kupci *morda* ne morejo opraviti ustreznega skrbnega pregleda. Cena, ki bi jo v takih okoliščinah lahko dosegli, bo odvisna od narave pritiska na prodajalca in razlogov, zakaj ustrezno trženje ni mogoče. *Lahko* odraža tudi posledice za prodajalca, ki ni uspel prodati v času, ki ga je imel na voljo. Če ne poznamo narave omejitev prodajalca in vzroka zanje, ne moremo realno določiti cene, ki jo je mogoče doseči v prisilni prodaji. Cena, ki jo bo prodajalec sprejel v prisilni prodaji, bo odraz njegovih posebnih okoliščin, in ne okoliščin hipotetičnega voljnega prodajalca v opredelitvi tržne vrednosti. Prisilna prodaja je opis situacije, v kateri se izvede menjava, ne pa neka določena podlaga vrednosti.
- 170.2 Če je zahtevana opredelitev cene, ki se lahko doseže pri prisilni prodaji, bo treba s postavitvijo ustreznih predpostavk jasno ugotoviti razloge za pritisk na

prodajalca, vključno s posledicami zanj, če mu prodaja v določenem obdobju ne bo uspela. Če takih okoliščin na datum ocenjevanja vrednosti ni, mora ocenjevalec tako stanje jasno označiti kot posebne predpostavke.

- 170.3 Prisilna prodaja običajno odraža najverjetnejšo ceno, ki jo določeno premoženje verjetno lahko doseže po vseh tu navedenih pogojih:
- a) izvedba prodaje v kratkem času,
 - b) za *sredstvo* veljajo tržni pogoji, ki prevladujejo na datum ocenjevanja vrednosti ali v predvidenem časovnem obdobju, v katerem je treba delo zaključiti,
 - c) kupec in prodajalec ravnata preudarno in dobro obveščeno,
 - d) prodajalec je prisiljen prodati,
 - e) kupec je običajno motiviran,
 - f) obe stranki delujeta tako, kot menita, da je v njunem največjem interesu,
 - g) običajna prizadevanja s trženjem niso mogoča zaradi kratkega časa izpostavljenosti,
 - h) plačilo bo izvedeno v gotovini.
- 170.4 Prodaje na nedejavnem ali padajočem trgu še niso samodejno prisilna prodaja zato, ker bi prodajalec morda lahko upal na boljšo ceno, če bi se pogoji izboljšali. Če prodajalec ni prisiljen prodati do določenega roka, se obravnava kot voljan prodajalec v okviru opredelitve pojma tržna vrednost (glej odstavke 30.1–30.7).
- 170.5 Čeprav bi bili potrjeni posli prisilne prodaje na splošno izključeni iz obravnavanja ocenjevanja vrednosti, kadar je podlaga vrednosti zanje tržna vrednost, bo *morda* zelo težko preveriti in potrditi, da je šlo pri nekem poslu, sklenjenem po običajnih tržnih pogojih, za prisilno prodajo.

180. Specifični dejavniki podjetja

- 180.1 Za večino podlag vrednosti so dejavniki, ki so specifični za določenega kupca ali prodajalca in niso splošno na voljo tržnim *udeležencem*, izključeni iz vhodnih podatkov, ki se uporabljajo pri ocenjevanju vrednosti na tržni podlagi. Primeri specifičnih dejavnikov podjetja, ki *ne smejo* biti na voljo tržnim *udeležencem*, so med drugim:
- a) dodatna vrednost ali zmanjšanje vrednosti, ki izhaja iz ustvarjanja portfelja podobnih *sredstev*,
 - b) edinstvene sinergije med *sredstvom* in drugimi *sredstvi* v lasti istega podjetja,
 - c) zakonske pravice ali omejitve, ki veljajo samo za to podjetje,
 - d) davčne ugodnosti ali davčna bremena, ki so posebna za to podjetje,
 - e) zmožnost izkoriščanja *sredstva*, ki ga ima samo to podjetje.
- 180.2 Ali so taki dejavniki specifični za to podjetje ali bi bili na voljo tudi drugim na trgu na splošno, se ugotavlja za vsak primer posebej. Neko *sredstvo* naj bi se na primer običajno ne prodajalo samo zase, ampak le kot del skupine *sredstev*. Vse sinergije, ki se vežejo na sredstva, bi se prenesle na tržne *udeležence* skupaj s prenosom te skupine *sredstev*, zato niso specifične za to podjetje.

180.3 Če je cilj podlage vrednosti, uporabljene pri ocenjevanju vrednosti, določiti vrednost za specifičnega lastnika (tako kot je vrednost za naložbenika, obravnavana v odstavkih 60.1 in 60.2), se specifični dejavniki podjetja odražajo v oceni vrednosti tega *sredstva*. Situacije, v katerih bo *morda* treba zahtevati vrednost za specifičnega lastnika, so med drugim:

- a) podpora odločitvam o naložbah in
- b) pregledovanje donosnosti *sredstva*.

190. Sinergije

- 190.1 Sinergije se nanašajo na koristi, povezane s povezovanjem *sredstev*. Kadar pride do sinergij, je vrednost skupine *sredstev* in obveznosti večja od vsote vrednosti posameznih *sredstev* in obveznosti samih po sebi. Sinergije se običajno povezujejo z zniževanjem stroškov in/ali povečanjem vrednosti in/ali zmanjšanjem tveganja.
- 190.2 Ali bi bilo *treba* pri ocenjevanju vrednosti sinergije upoštevati ali ne, je odvisno od podlage vrednosti. Za večino podlag vrednosti bodo upoštevane samo tiste sinergije, ki so splošno na razpolago tudi drugim tržnim *udeležencem* (glej razpravo o specifičnih dejavnikih podjetja v odstavkih 180.1–180.3).
- 190.3 Presoja o tem, ali so sinergije na razpolago tudi drugim *tržnim udeležencem*, *lahko* temelji prej na količini sinergij kot na posebnem načinu doseganja take sinergije.

200. Predpostavke in posebne predpostavke

- 200.1 Poleg navedbe *podlage vrednosti* je treba pogosto postaviti tudi eno ali več predpostavk za jasno opredelitev bodisi stanja *sredstva* v hipotetični menjavi bodisi okoliščin, v katerih se predpostavlja menjava *sredstva*. Take predpostavke lahko *pomembno* vplivajo na vrednost.
- 200.2 Te vrste predpostavk se običajno razvrščajo v dve kategoriji:
- a) predpostavljena dejstva, ki so ali bi lahko bila skladna s tistimi, ki obstajajo na datum ocenjevanja vrednosti;
 - b) predpostavljena dejstva, ki se razlikujejo od tistih, ki obstajajo na datum ocenjevanja vrednosti.
- 200.3 Predpostavke v zvezi z dejstvi, ki so ali bi lahko bila skladna s tistimi, ki obstajajo na datum ocenjevanja vrednosti, so *lahko* posledica omejevanja obsega raziskav in poizvedb, ki jih je opravil *ocenjevalec vrednosti*. Primeri takih predpostavk so med drugim:
- a) predpostavka, da se podjetje prenaša kot celovit obratovalni subjekt;
 - b) predpostavka, da se sredstva, ki jih podjetje uporablja, prenašajo brez podjetja, in to posamično ali kot skupina;
 - c) predpostavka, da se posamično ovrednoteno *sredstvo* prenaša skupaj z drugimi komplementarnimi *sredstvi*;
 - d) predpostavka, da se lastništvo delnic prenaša kot paket ali posamično.
- 200.4 Če se predvidena dejstva razlikujejo od tistih, ki obstajajo na datum ocenjevanja vrednosti, se imenujejo posebne predpostavke. Posebne predpostavke se pogosto uporabljajo za ponazoritev učinka morebitne spremembe na vrednost sredstva. Označene so kot posebne, da se

uporabnika ocenjevanja vrednosti posebej opozori na to, da je sklep o oceni vrednosti določen s spremembo v danih okoliščinah ali da je odraz mnenja, ki so ga tržni *udeleženci* kar na splošno zastopali na datum ocenjevanja vrednosti. Primeri takih predpostavk so med drugim:

- a) predpostavka, da je nepremičnina v popolni lasti in s prostim razpolaganjem;
- b) predpostavka, da je bila predlagana stavba na datum ocenjevanja vrednosti dejansko dograjena;
- c) predpostavka, da je na datum ocenjevanja vrednosti obstajala posebna pogodba, ki dejansko še ni potekla;
- d) predpostavka, da je vrednost finančnega instrumenta ocenjena z uporabo krivulje donosa, ki se razlikuje od tiste, ki bi jo uporabil neki tržni *udeleženec*.

200.5 Vse predpostavke in posebne predpostavke *morajo* biti v danih okoliščinah razumno utemeljene, podprte z dokazi in ustrezne glede na *namen* zahtevanega ocenjevanja vrednosti.

210. Stroški posla

210.1 Večina podlag vednosti predstavlja ocenjeno menjalno ceno *sredstva* brez upoštevanja prodajnih stroškov prodajalca ali nakupnih stroškov kupca in brez prilagoditve za kakršne koli davke, ki jih mora plačati ena ali druga stranka kot neposredno posledico izvedenega posla.

MSOV 105 – Načini in metode ocenjevanja vrednosti

Vsebina	Odstavki
Uvod	10
Način tržnih primerjav	20
Metode načina tržnih primerjav	30
Na donosu zasnovan način	40
Metode na donosu zasnovanega načina	50
Nabavnovrednostni način	60
Metode nabavnovrednostnega načina	70
Depreciacija in zastarelost	80

10. Uvod

- 10.1 Upoštevati *je treba* ustrezne in primerne načine ocenjevanja vrednosti. V nadaljevanju so opisani in opredeljeni trije glavni načini, ki se uporabljajo za ocenjevanje vrednosti. Vsi temeljijo na ekonomskih načelih ravnovesja cen, pričakovanih koristi ali substituciji. Glavni načini ocenjevanja vrednosti so:
- a) način tržnih primerjav,
 - b) na donosu zasnovan način in
 - c) nabavnovrednostni način.
- 10.2 Vsak od teh načinov vključuje različne in podrobne metode uporabe.
- 10.3 Cilj pri izbiri načinov in metod ocenjevanja vrednosti za neko *sredstvo* je poiskati najprimernejšo metodo v določenih okoliščinah. Nobena metoda ni primerna za vsako morebitno situacijo. V postopku izbire *naj bi* upoštevali vsaj:
- a) primerno podlago(-e) vrednosti in premiso(-e) vrednosti, določeno(-e) s pogoji in *namenom ocenjevanja vrednosti*;
 - b) ustrezne prednosti in slabosti možnih načinov in metod ocenjevanja vrednosti;
 - c) primernost vsake metode glede na vrsto *sredstva* in načine ali metode, ki jih uporabljajo *udeleženci* na ustreznih trgih;
 - d) razpoložljivost zanesljivih informacij, potrebnih za uporabo metod(-e).
- 10.4 Od *ocenjevalcev vrednosti* se ne zahteva uporaba več kot ene metode za ocenjevanje vrednosti enega *sredstva*, zlasti kadar *ocenjevalec vrednosti* zelo zaupa v natančnost in zanesljivost posamezne metode glede na dejstva in okoliščine posla ocenjevanja vrednosti. Vendar pa *naj bi ocenjevalci vrednosti* razmislili o uporabi več načinov in metod in proučili več kot en sam način ali eno samo metodo, ki bi jih *lahko* uporabili za določitev vrednosti. To bi prišlo v poštev, zlasti kadar nimajo dovolj stvarnih ali opazovanih vhodnih podatkov, ki bi omogočali, da bi že z eno samo metodo lahko prišli do zanesljive sklepne ugotovitve o ocenjeni vrednosti. Kadar se uporabi več kot en sam način ali metoda ali celo več metod v okviru enega samega načina, *naj bi bil* sklep o

vrednosti na podlagi teh več načinov in/ali metod utemeljen, celoten postopek analiziranja in usklajevanja različnih vrednosti v eno samo sklepno ugotovitev brez povprečenja pa *naj bi ocenjevalec vrednosti* opisal v poročilu.

- 10.5 Ta standard sicer vključuje razpravo o nekaterih metodah v okviru načina tržnih primerjav, na donosu zasnovanega načina in nabavnovrednostnega načina, vendar ne daje celotnega seznama vseh možnih metod, ki so *lahko* primerne. Nekatero od številnih metod, ki niso obdelane v tem standardu, so med drugim metode določanja cen opcij, simulacijske metode (Monte Carlo) in metode verjetnostno tehtanega pričakovanega donosa. Naloga *ocenjevalca vrednosti* je, da izbere primerno metodo ali metode za vsak posel ocenjevanja vrednosti. Skladnost s MSOV-ji *lahko* zahteva, da *ocenjevalec vrednosti* uporabi metodo, ki ni opredeljena ali omenjena v MSOV-jih.
- 10.6 Kadar se ocene vrednosti, ugotovljene po različnih načinih in/ali metodah, med seboj zelo razlikujejo, *naj bi ocenjevalec vrednosti* opravil postopke, na podlagi katerih bo razumel, zakaj se ocene vrednosti razlikujejo, ker na splošno ni primerno samo *tehtati* dveh ali več različnih ocen vrednosti. V takih primerih *naj bi ocenjevalci vrednosti* ponovno proučili navodilo iz odstavka 10.3, da bi ugotovili, ali eden od načinov ali metod zagotavlja boljše ali zanesljivejšo oceno vrednosti.
- 10.7 *Ocenjevalci vrednosti naj bi* pri vseh treh načinih čim bolj povečali uporabo opazovanih tržnih informacij. Ne glede na vir vhodnih podatkov in predpostavk, uporabljenih pri ocenjevanju vrednosti, *mora ocenjevalec vrednosti* opraviti ustrezno analizo, da ovrednoti vhodne podatke in predpostavke ter njihovo ustreznost za *namen ocenjevanja vrednosti*.
- 10.8 Čeprav nobeden od teh načinov ali metod ni primeren za vse okoliščine, pa na splošno velja, da so informacije o cenah z delujočega trga najmočnejši dokaz vrednosti. Nekatero podlage vrednosti *lahko* prepovedujejo, da bi *ocenjevalec vrednosti* subjektivno prilagajal informacije o cenah z delujočega trga. Informacije o cenah z nedelujočega trga so *lahko* še vedno dober dokaz vrednosti, vendar bodo pri teh *morda* potrebne subjektivne prilagoditve.

20. Način tržnih primerjav

- 20.1 Način tržnih primerjav nakazuje vrednost s primerjavo ocenjevanega sredstva z enakimi ali podobnimi sredstvi, za katera so na voljo informacije o cenah.
- 20.2 Način tržnih primerjav *naj bi bil* uporabljen v naslednjih okoliščinah in imel pri tem *pomembno težo*:
 - a) ocenjevano sredstvo je bilo nedavno prodano v poslu, ki je po podlagi vrednosti primeren za proučevanje;
 - b) ocenjevano sredstvo ali temu bistveno podobno sredstvo se dejavno javno trži in/ali
 - c) obstajajo pogosti in/ali nedavni opazovani posli z bistveno podobnimi sredstvi.
- 20.3 Čeprav bi navedene okoliščine kazale, da *bi bilo treba* uporabiti način tržnih primerjav in mu dati *pomembno težo* tudi kadar navedena merila niso izpolnjena, je v navedenih dodatnih okoliščinah *mogoče* uporabiti način tržnih primerjav in mu dati *pomembno težo*. Kadar se način tržnih primerjav uporabi v navedenih okoliščinah, *naj bi ocenjevalec vrednosti* proučil, ali je mogoče uporabiti še kakšne druge načine in jih *pretehtati* v potrditev določitve vrednosti, pridobljene z načinom tržnih primerjav:

- a) posli z ocenjevanim *sredstvom* ali temu bistveno podobnimi *sredstvi* niso bili sklenjeni dovolj nedavno glede na stopnje spremenljivosti in živahnosti trga;
 - b) *sredstvo* ali temu bistveno podobna *sredstva* se javno trži, vendar ne dejavno;
 - c) informacije o poslih na trgu so na razpolago, vendar se primerljiva *sredstva pomembno* razlikujejo od ocenjevanega *sredstva*, zaradi česar bi bile verjetno potrebne subjektivne prilagoditve;
 - d) informacije o nedavnih poslih niso zanesljive (npr. govorice, manjkajoče informacije, sinergijski kupec, ne po tržnih načelih, prodaja v stiski itd.);
 - e) pomembna sestavina, ki vpliva na vrednost *sredstva*, je prej cena, ki bi jo *sredstvo* doseglo na trgu, kot pa cena njegove obnovitve ali njegova zmožnost ustvarjati dohodek.
- 20.4 Raznovrstnost mnogih *sredstev* pomeni, da na trgu pogosto ni mogoče najti dokazov za posle z enakimi ali podobnimi *sredstvi*. Celo kadar se ne uporabi način tržnih primerjav, *bi bilo treba* tudi pri uporabi drugih načinov kar najbolj povečati uporabo vhodnih podatkov, ki temeljijo na trgu (npr. metrike ocenjevanja vrednosti na tržni podlagi, kot so dejanski donosi in donosnost).
- 20.5 Kadar se primerljiva tržna informacija ne nanaša na točno ali v bistvu enako *sredstvo*, *mora ocenjevalec vrednosti* opraviti primerjalno analizo podobnosti in razlik po kakovosti in količini med primerljivimi *sredstvi* in ocenjevanim *sredstvom*. Na podlagi primerjalne analize bo pogosto treba opraviti prilagoditve. Take prilagoditve *morajo* biti utemeljene in *ocenjevalci vrednosti morajo* dokumentirati razloge za prilagoditve in kako so jih količinsko določili.
- 20.6 Pri načinu tržnih primerjav se pogosto uporabljajo mnogokratniki, ki izhajajo iz sklopa primerljivk, vsake z drugačnimi mnogokratniki. Za izbiro ustreznega mnogokratnika v tem razponu je potrebna presoja z upoštevanjem kakovostnih in količinskih dejavnikov.
- 30. Metode načina tržnih primerjav**
- Metoda primerljivih poslov***
- 30.1 Metoda primerljivih poslov izkorišča informacije o poslih s *sredstvi*, ki so enaka ali podobna ocenjevanemu *sredstvu*, da tako pridejo do določitve vrednosti.
- 30.2 Kadar proučevani primerljivi posli vključujejo ocenjevano *sredstvo*, se imenuje ta metoda včasih tudi metoda prejšnjih poslov.
- 30.3 Če je bilo v zadnjem času malo takih poslov, *lahko ocenjevalec vrednosti* prouči tudi cene enakih ali podobnih *sredstev*, ki so objavljena ali ponujena v prodajo, vendar je treba jasno ugotoviti in kritično analizirati in dokumentirati ustreznost teh informacij. Temu včasih pravijo metoda primerljivih objav in *naj se ne bi* uporabljala kot edini kazalnik vrednosti, lahko pa bi bila primerna za upoštevanje skupaj z drugimi metodami. Pri proučevanju objav ali ponudb za nakup ali prodajo *naj bi* pri utežeh, ki se dodelijo taki objavi oz. ponudbi, upoštevali raven zavezanosti take cene in kako dolgo je bila ta objava oz. ponudba na trgu. Ponudba, ki na primer predstavlja zavezujočo obljubo za nakup ali prodajo *sredstva* po določenih ceni, ima *lahko* večjo težo kot ponujena cena brez zavezujoče obljube.
- 30.4 Metoda primerljivih poslov lahko uporablja celo vrsto različnih primerljivih dokazov, ki so znani tudi kot enote primerjave in tvorijo podlago primerjave.

Nekatere od številnih skupnih enot primerjave, ki se uporabljajo za pravice na nepremičnini, so med drugim cena na kvadratni meter, najemnina na kvadratni meter in mere kapitalizacije. Nekatere od številnih skupnih enot primerjave, ki se uporabljajo pri ocenjevanju vrednosti podjetja, pa so med drugim mnogokratniki EBITDA (dobička pred obrestmi, davkom in amortizacijo), mnogokratniki donosa ali dobička, mnogokratniki prihodkov in mnogokratniki knjigovodske vrednosti. Nekatere od številnih skupnih enot primerjave, ki se uporabljajo pri ocenjevanju vrednosti finančnih instrumentov, so med drugim metrike, kot so razponi med donosi in obrestno mero. Enote primerjave, ki jih uporabljajo *udeleženci* trga, se razlikujejo glede na razred *sredstev* pa tudi med panogami in geografskimi območji.

- 30.5 Podvrsta metode primerljivih poslov je matrično oblikovanje cen, ki se načeloma uporablja za ocenjevanje vrednosti nekaterih vrst finančnih instrumentov, kot so dolžniški vrednostni papirji, ne da bi se zanašali izključno samo na ponudbene oz. borzne cene določenih vrednostnih papirjev, pač pa bolj na razmerja med temi vrednostnimi papirji in primerljivimi borznimi vrednostnimi papirji in njihovimi lastnostmi (npr. donosom).
- 30.6 Ključni koraki pri metodi primerljivih poslov so:
- ugotovite, katere enote primerjave uporabljajo *udeleženci* na zadevnem trgu;
 - poiščite ustrezne primerljive posle in izračunajte ključno metriko ocenjevanja vrednosti za te posle;
 - opravite dosledno primerjalno analizo podobnosti in razlik po količini in kakovosti med primerljivimi *sredstvi* in ocenjevanim *sredstvom*;
 - naredite morebitne potrebne prilagoditve metrike ocenjevanja vrednosti, da se pokažejo razlike med ocenjevanim *sredstvom* in primerljivimi *sredstvi* (glej odstavek 30.12(d));
 - uporabite prilagojeno metriko ocenjevanja vrednosti za ocenjevano *sredstvo*;
 - če je bilo uporabljenih več metrik ocenjevanja vrednosti, uskladite kazalnike vrednosti.
- 30.7 *Ocenjevalec vrednosti naj bi* izbral primerljive posle v naslednjem miselnem okviru:
- dokazi več poslov so na splošno boljši od enega samega posla ali dogodka;
 - dokazi iz poslov z zelo podobnimi *sredstvi* (idealno bi bilo z enakimi) dajejo boljši kazalnik vrednosti kot *sredstva*, za katere je treba cene teh poslov *pomembno* prilagajati;
 - posli, ki so se zgodili bližje datumu ocenjevanja vrednosti, so bolj reprezentativni za trg na ta datum, kot so po datumu starejši posli, zlasti na nestanovitnih trgih;
 - za večino podlag vrednosti *naj bi bili* to posli, sklenjeni po tržnih načelih med nepovezanimi strankami;
 - na voljo *naj bi bilo* dovolj informacij o poslu, da se *ocenjevalec vrednosti* lahko dovolj dobro seznani s primerljivim *sredstvom* in da lahko oceni metriko ocenjevanja vrednosti oziroma primerljive dokaze;

- f) informacije o primerljivih poslih *naj bi* prišle iz zanesljivega in zaupanja vrednega vira;
 - g) dejansko izpeljani posli dajejo boljše dokaze o ocenjevanju vrednosti kot samo nameravani posli.
- 30.8 *Ocenjevalec vrednosti naj bi* analiziral in izvedel prilagoditve za vse pomembne razlike med primerljivimi posli in ocenjevanim *sredstvom*. Primeri običajnih razlik, ki bi lahko utemeljevali prilagoditve, so med drugim, vendar ne izključno, *lahko* tudi:
- a) stvarne značilnosti (starost, velikost, specifikacije itd.);
 - b) pomembne omejitve, in sicer glede ocenjevanega *sredstva* ali glede primerljivih *sredstev*;
 - c) geografski položaj (mesto, kjer se *sredstvo* nahaja ali kjer bo verjetno zamenjalo lastnika ali kjer bo uporabljeno) in s tem povezano gospodarsko in s predpisi urejeno okolje;
 - d) dobičkonosnost *sredstev* ali njihova sposobnost ustvarjati dobiček;
 - e) dosedanja in pričakovana rast;
 - f) mere donosov/kuponov;
 - g) vrste zavarovanja s premoženjem;
 - h) neobičajni pogoji v primerljivih poslih;
 - i) razlike v zvezi s tržnostjo in kontrolnimi značilnostmi primerljivega in ocenjevanega *sredstva*;
 - j) značilnosti lastništva (npr. pravna oblika lastništva, odstotni delež lastništva).

Metoda primerljivih podjetij, uvrščenih na borzi

- 30.9 Metoda primerljivih podjetij, uvrščenih na borzi, uporablja informacije o primerljivkah, s katerimi se trguje na borzi in ki so enake ali podobne ocenjevanemu *sredstvu*, da tako pridejo do kazalnika oz. določitve vrednosti.
- 30.10 Ta metoda je podobna metodi primerljivih poslov, vendar je med njima več razlik zaradi primerljivk, s katerimi se trguje na borzi, in sicer:
- a) metrika ocenjevanja vrednosti oziroma primerljiva dokazila so na voljo na sam datum ocenjevanja vrednosti;
 - b) podrobne informacije o primerljivkah so takoj na voljo v borznih vlogah;
 - c) informacije, vsebovane v borznih vlogah, so pripravljene ob dobrem poznavanju računovodskih standardov.
- 30.11 Ta metoda *naj bi* se uporabljala samo, kadar je ocenjevano *sredstvo* dovolj podobno primerljivkam, s katerimi se trguje na borzi, kar omogoča smiselno primerjavo.
- 30.12 Ključni koraki pri metodi primerljivih podjetij, uvrščenih na borzi, so:
- a) ugotovite, katere metrike oziroma kakšna primerljiva dokazila uporabljajo *udeleženci* na zadevnem trgu;

- b) ugotovite, katere so pomembne referenčne primerljivke, s katerimi se trguje na borzi, in izračunajte ključne metrike ocenjevanja vrednosti za te posle;
 - c) opravite dosledno primerjalno analizo podobnosti in razlik po količini in kakovosti med primerljivkami, ki kotirajo na borzi, in ocenjevanim *sredstvom*;
 - d) naredite potrebne morebitne prilagoditve metrike ocenjevanja vrednosti, da se pokažejo razlike med ocenjevanim *sredstvom* in primerljivkami, s katerimi se trguje na borzi;
 - e) uporabite prilagojeno metriko ocenjevanja vrednosti za ocenjevano *sredstvo*;
 - f) če je bilo uporabljenih več metrik ocenjevanja vrednosti, *pretehtajte* kazalnike vrednosti.
- 30.13 *Ocenjevalec vrednosti naj bi* primerljivke, s katerimi se trguje na borzi, izbral v naslednjem miselnem okviru:
- a) upoštevanje več primerljivk, s katerimi se trguje na borzi, je primernejše od uporabe ene same primerljivke;
 - b) dokazi iz primerljivk, s katerimi se trguje na borzi (npr. s podobnim segmentom trga, geografskim območjem, velikostjo prihodkov in/ali *sredstev*, stopnjami rasti, stopnjami dobička, finančnimi vzvodi, likvidnostjo in diverzifikacijo), dajejo boljši kazalnik vrednosti kot primerljivke, ki jih je treba *pomembno* prilagajati;
 - c) vrednostni papirji, s katerimi se dejavno trguje, dajejo bolj smiselne dokaze kot nelikvidni vrednostni papirji.
- 30.14 *Ocenjevalec vrednosti naj bi* analiziral in izvedel prilagoditve za vse pomembne razlike med referenčnimi primerljivkami, s katerimi se trguje na borzi, in ocenjevanim *sredstvom*. Primeri običajnih razlik, ki bi lahko utemeljevali prilagoditve, so med drugim, vendar ne izključno, *lahko* tudi:
- a) stvarne značilnosti (starost, velikost, specifikacije itd.),
 - b) pomembni odbitki in pribitki (glej odstavek 30.17),
 - c) pomembne omejitve za ocenjevano *sredstvo* ali za primerljiva *sredstva*,
 - d) geografski položaj izhodiščne družbe in s tem povezano gospodarsko in s predpisi urejeno okolje,
 - e) dobičkonosnost *sredstev* ali njihova sposobnost ustvarjati dobiček,
 - f) dosedanja in pričakovana rast,
 - g) razlike v zvezi s tržnostjo in kontrolnimi značilnostmi primerljivega in ocenjevanega *sredstva*,
 - h) vrsta lastništva.

Drugi premisleki v zvezi z načinom tržnih primerjav

- 30.15 V naslednjih odstavkih je obdelan nepopoln seznam nekaterih posebnih premislekov, ki so *lahko* del ocenjevanja vrednosti pri uporabi načina tržnih primerjav.

- 30.16 Včasih se tudi nepreverjena merila ocenjevanja vrednosti "čez palec" upoštevajo kot način tržnih primerjav. Toda kazalniki vrednosti, ki izhajajo iz uporabe takih pravil, *ne bi smeli* imeti pomembne teže, razen če se lahko dokaže, da se kupci in prodajalci nanje *pomembno* zanašajo.
- 30.17 Pri načinu tržnih primerjav je temeljna podlaga za prilagoditve v tem, da se prilagodijo razlike med ocenjevanim *sredstvom* in referenčnimi posli ali vrednostnimi papirji, s katerimi se trguje na borzi. Med najobičajnejšimi prilagoditvami pri načinu tržnih primerjav so odbitki in pribitki.
- a) Odbitki za pomanjkanje tržljivosti *naj bi* se uporabljali, kadar se zdi, da so primerljivke bolj tržljive od ocenjevanega *sredstva*. Odbitek za pomanjkanje tržljivosti je odraz ideje, da bi imelo pri primerjavi sicer enakih *sredstev* hitro tržljivo *sredstvo* višjo vrednost kot *sredstvo* z daljšim obdobjem trženja ali omejenimi zmožnostmi za prodajo. Vrednostni papirji, s katerimi se trguje na borzi, se na primer lahko kupijo in prodajo skoraj takoj, medtem ko bo *morda* potrebnega *veliko* več časa, da se najdejo možni kupci in zaključijo posel. Številne podlage vrednosti dovoljujejo omejitev tržljivosti, ki so že v samem ocenjevanem *sredstvu*, prepovedujejo pa omejitev tržljivosti, ki so značilne za določenega lastnika. Odbitke za pomanjkanje tržljivosti je mogoče količinsko opredeliti z uporabo katere koli primerne metode, običajno pa se jih izračuna z uporabo modelov za določanje cen opcij, s študijami, v katerih se primerja vrednost delnic, s katerimi se trguje na borzi, in vrednost delnic z omejitvijo prodaje v isti družbi, ali s študijami, v katerih se primerja vrednost delnic v družbi pred njihovo prvo javno ponudbo in po njej.
 - b) Pribitki za obvladovanje (ki se včasih imenujejo tudi kontrolne premije tržnih udeležencev) in odbitki za neobvladovanje se uporabljajo za prikaz razlik med primerljivkami in ocenjevanim *sredstvom* glede zmožnosti sprejemanja odločitev in sprememb, ki so posledica obvladovanja. Ob vseh drugih enakih pogojih bi se tržni udeleženci na splošno raje odločili za obvladovanje ocenjevanega *sredstva* kot ne. Toda pripravljenost tržnih *udeležencev*, da plačajo pribitek za obvladovanje ali odbitek za neobvladovanje, bo običajno odvisna od tega, ali bo možnost obvladovanja povečala ekonomske koristi, ki so na razpolago lastniku ocenjevanega *sredstva*. Pribitke za obvladovanje ali odbitke za neobvladovanje je sicer mogoče količinsko opredeliti z uporabo primerne metode, vendar se običajno izračunajo na podlagi analize posebnih povečanj ali zmanjšanj denarnega toka pri tveganju, povezanem z obvladovanjem, ali pa s primerjavo med opazovanimi cenami, ki se plačujejo za obvladujoče deleže pri vrednostnih papirjih, s katerimi se trguje na borzi, in borzno ceno pred objavo takega posla. Okoliščine, v katerih *naj bi* upoštevali pribitke za obvladovanje ali odbitke za neobvladovanje, so med drugim:
 - 1) delnice javnih družb, ki na splošno ne morejo odločati o poslovanju družbe (zaradi neobvladovanja). Zato je pri uporabi metode primerljivih podjetij, uvrščenih na borzi, za ocenjevanje vrednosti ocenjevanega *sredstva*, v katerem se kaže obvladujoči delež, pribitek za obvladovanje *lahko* primeren; ali
 - 2) pri metodi primerljivih poslov nakupi pogosto odražajo posle z obvladujočimi deleži. Če se ta metoda uporabi za ocenjevanje vrednosti ocenjevanega *sredstva*, ki je odraz manjšinskega deleža, je odbitek za neobvladovanje *lahko* primeren.

- c) Včasih se uporabljajo tudi paketni odbitki, kadar ocenjevano *sredstvo* predstavlja velik paket delnic v vrednostnem papirju, s katerim se trguje na borzi, tako da lastnik ne bi mogel hitro prodati takega paketa na javnem trgu brez negativnega vpliva na borzno ceno. Paketne odbitke *je mogoče* količinsko opredeliti z uporabo katere koli primerne metode, vendar se običajno uporablja model, ki upošteva dolžino časa, v katerem bi tržni *udeleženec* lahko prodal take delnice brez negativnega vpliva na borzno ceno (tj. pri prodaji sorazmerno majhnih deležev običajnega dnevnega obsega trgovanja vsak dan). Po nekaterih podlagah vrednosti, zlasti pri poštteni vrednosti za *namene* računovodskega poročanja, so paketni odbitki prepovedani.

40. Na donosu zasnovan način

- 40.1 Na donosu zasnovan način nakazuje vrednost s pretvorbo prihodnjih denarnih tokov v eno samo sedanjo vrednost. Na podlagi na donosu zasnovanega načina se vrednost *sredstva* določi s sklicevanjem na vrednost dohodka, denarnega toka ali prihrankov pri stroških, ki jih to *sredstvo* ustvari.
- 40.2 Na donosu zasnovan način *naj bi* se uporabljal in imel *pomembno* težo v navedenih okoliščinah:
- a) zmožnost *sredstva*, da ustvarja dohodek, je bistvena sestavina, ki vpliva na vrednost s stališča tržnega *udeleženca*, in/ali
 - b) utemeljene napovedi zneska in časa prihodnjih dohodkov so za ocenjevano *sredstvo* na razpolago, vendar je ustreznih tržnih primerljivk malo, če sploh so.
- 40.3 Čeprav bi navedene okoliščine kazale na to, da *naj bi* se zanje uporabljal in imel *pomembno* težo na donosu zasnovan način, pa so v nadaljevanju navedene še dodatne okoliščine, v katerih se na donosu zasnovan način *lahko* uporablja in ima *pomembno* težo. Pri uporabi na donosu zasnovanega načina v takih okoliščinah *naj bi ocenjevalec vrednosti* proučil, ali bi lahko uporabil in *tehtal* še kakršne koli druge načine za potrditev ocene vrednosti, določene po na donosu zasnovanem načinu:
- a) zmožnost ocenjevanega *sredstva*, da ustvarja dohodek, je le eden od več dejavnikov, ki vplivajo na vrednost s stališča tržnega *udeleženca*;
 - b) obstaja *pomembna* negotovost glede količine in časa prihodnjega dohodka, povezanega z ocenjevanim *sredstvom*;
 - c) ni dostopa do informacij v zvezi z ocenjevanim *sredstvom* (na primer manjšinski lastnik ima *lahko dostop* do prejšnjih računovodskih izkazov, ne pa do napovedi oz. predračunov) in/ali
 - d) ocenjevano *sredstvo* še ni začelo ustvarjati dohodka, predvideno pa je, da ga bo.
- 40.4 Temeljna podlaga na donosu zasnovanega načina je, da naložbeniki pričakujejo donos od svojih naložb in da *naj bi* tak donos odražal zaznano raven tveganja pri naložbi.
- 40.5 Na splošno lahko naložbeniki pričakujejo samo nadomestilo za sistematično tveganje (znano tudi kot tržno tveganje ali razpršljivo tveganje).

50. Metode na donosu zasnovanega načina

- 50.1 Čeprav obstaja več načinov za izvajanje na donosu zasnovanega načina, temeljijo metode na donosu zasnovanega načina dejansko na diskontiranju prihodnjih zneskov denarnega toka na sedanjo vrednost. To so variacije metode diskontiranega denarnega toka (DCF) in v nadaljevanju navedene zasnove deloma ali v celoti veljajo za vse metode na donosu zasnovanega načina.

Metoda diskontiranega denarnega toka (DCF)

- 50.2 Po metodi DCF-ja se napovedani denarni tok diskontira nazaj na datum ocenjevanja vrednosti, posledica tega pa je sedanja vrednost *sredstva*.
- 50.3 V nekaterih okoliščinah lahko diskontirani denarni tok (DCF) za *sredstva* z dolgo ali nedoločeno dobo trajanja vključuje končno vrednost, ki predstavlja vrednost *sredstva* ob koncu izrecnega napovednega obdobja. V drugih okoliščinah se vrednost *sredstva* lahko izračuna samo z uporabo končne vrednosti brez izrecnega napovednega obdobja. To se včasih imenuje metoda kapitalizacije donosa.
- 50.4 Ključni koraki pri metodi DCF so:
- izberite najprimernejšo vrsto denarnega toka glede na vrsto ocenjevanega *sredstva* ter opredelitev (tj. pred obdavčenjem ali po njem, vsi denarni tokovi ali samo denarni tokovi v kapital, dejanski ali nominalni itd.);
 - če želite, določite najprimernejše izrecno obdobje, za katero bo denarni tok napovedan;
 - izdelajte napovedi denarnega toka za to obdobje;
 - ugotovite, ali je končna vrednost na koncu izrecnega obdobja, če ste ga določili za ocenjevano *sredstvo*, primerno in nato določite ustrezno končno vrednost za to vrsto *sredstva*;
 - določite primerno diskontno mero;
 - uporabite to diskontno mero za napovedani prihodnji denarni tok, vključno z morebitno končno vrednostjo.

Vrsta denarnega toka

- 50.5 Pri izbiranju primerne vrste denarnega toka glede na vrsto *sredstva* ali opredelitev *mora ocenjevalec vrednosti* upoštevati v nadaljevanju navedene dejavnike. Poleg tega *morajo* biti diskontna mera in drugi vhodni podatki skladni z vrsto izbranega denarnega toka.
- Denarni tok za celotno *sredstvo* ali delni delež lastništva v njem: običajno se uporabi denarni tok za celotno *sredstvo*. Vendar pa je občasno *moogoče* uporabiti tudi druge ravni donosa, kot na primer denarni tok za lastniški kapital (po plačilu obresti in glavnice dolga) ali dividende (samo denarni tok razdeljen med lastnike kapitala). Najobičajneje se uporabi denarni tok za celotno *sredstvo*, ker *naj bi sredstvo* teoretično imelo eno samo vrednost, ki ni odvisna niti od načina financiranja niti od tega, ali se donos izplača v obliki dividend ali pa se ponovno vloga.
 - Denarni tok je lahko pred obdavčenjem ali po njem: če se uporablja podlaga po obdavčenju, *naj bi* bila uporabljena davčna stopnja skladna s podlago vrednosti in v številnih primerih bi bila to prej davčna stopnja *udeleženca trga*, ne pa davčna stopnja, določena za lastnika.

- c) Dejanski (realni) ali nominalni denarni tok: dejanski (realni) denarni tok ne upošteva inflacije, nominalni denarni tok pa vključuje inflacijska pričakovanja. Če pričakovani denarni tok vključuje pričakovano stopnjo inflacije, mora diskonta mera vključevati enako stopnjo inflacije.
 - d) Valuta: Izbira uporabljene valute *lahko* vpliva na predpostavke v zvezi z inflacijo in tveganjem. To še posebej velja za novo nastajajoče trge in pri valutah z visoko stopnjo inflacije.
- 50.6 Izbrana vrsta denarnega toka *naj bi* bila v skladu s stališči *udeleženca trga*. Denarni tokovi in diskontne mere za nepremičnine so običajno pripravljene pred obdavčenjem, denarni tokovi in diskontne mere za podjetja pa so običajno pripravljene po obdavčenju. Prilagoditev diskontnim meram pred obdavčenjem in po njem je lahko zapletena in dovzetna za napake, zato *naj bi* se je lotevali pazljivo.
- 50.7 Kadar se ocenjevanje vrednosti pripravi v valuti (valuta ocenjevanja vrednosti), ki se razlikuje od valute, uporabljene pri projekcijah denarnega toka (funkcijska valuta), *naj bi ocenjevalec vrednosti* uporabil eno od naslednjih metod pretvorbe valut:
- a) Diskontirajte denarne tokove v funkcijski valuti z uporabo diskontne mere, ustrezne za to funkcijsko valuto. Pretvorite sedanjo vrednost denarnih tokov v valuto ocenjevanja vrednosti po trenutnem tečaju na dan vrednotenja.
 - b) Uporabite krivuljo termenskega deviznega tečaja, da pretvorite projekcije funkcijske valute v projekcije valute ocenjevanja vrednosti in diskontirajte te projekcije z uporabo diskontne mere, ki je primerna za valuto ocenjevanja vrednosti. Če zanesljive krivulje termenskega valutnega tečaja ni na voljo (na primer zaradi nezadostne likvidnosti na ustreznem deviznem trgu), *morda* tudi ne bo mogoče uporabiti te metode in se lahko uporabi samo metoda, opisana v odstavku 50.7a).

Obdobje podrobne napovedi

- 50.8 Izbirna merila bodo odvisna od *namena ocenjevanja vrednosti*, vrste sredstva, razpoložljivih informacij in zahtevanih podlag vrednosti. Za *sredstvo* s kratko dobo trajanja je verjetneje, da bo mogoče in ustrezno predvideti denarni tok za celotno dobo trajanja *sredstva*.
- 50.9 Pri izbiri obdobja podrobne napovedi *naj bi ocenjevalci vrednosti* upoštevali naslednje dejavnike:
- a) dobo trajanja sredstva;
 - b) razumno obdobje, za katero so na razpolago zanesljivi podatki kot podlaga za projekcije;
 - c) najkrajše izrecno obdobje napovedi, ki *naj bi* bilo dovolj dolgo, da bi *sredstvo* lahko doseglo stabilizirano raven rasti in dobičkov, po kateri se lahko uporablja končna vrednost;
 - d) pri ocenjevanju vrednosti cikličnih *sredstev naj bi* izrecno obdobje napovedi na splošno vključevalo celoten cikel, kjer je to le mogoče;
 - e) za *sredstva* z omejeno dobo trajanja, kot je večina finančnih instrumentov, bodo denarni tokovi običajno napovedani za celotno dobo trajanja *sredstva*.

- 50.10 V nekaterih primerih, zlasti kadar *sredstvo* na datum ocenjevanja vrednosti deluje na stabilizirani ravni rasti in dobičkov, *morda* ne bo treba upoštevati izrecnega obdobja napovedi in *lahko* preostala vrednost predstavlja edino podlago vrednosti (kar včasih imenujejo metoda kapitalizacije donosa).
- 50.11 Nameravano obdobje posedovanja za enega naložbenika *naj ne bi* bil edini premislek pri izbiranju obdobja podrobne napovedi in *naj ne bi* vplivalo na vrednost *sredstva*. Toda če je cilj ocenjevanja vrednosti določiti vrednost za naložbenika, se obdobje, v katerem *naj bi bilo sredstvo* posedovano, *lahko* upošteva pri določanju izrecnega obdobja napovedi.

Napovedi denarnega toka

- 50.12 Denarni tok za obdobje podrobne napovedi se oblikuje z uporabo napovednih finančnih informacij (predvideni prihodki in prilivi ter odhodki in odlivi).
- 50.13 Kot je zahtevano v odstavku 50.12, *mora ocenjevalec vrednosti* ne glede na vir napovednih finančnih informacij (npr. napovedi posloводства) opraviti analizo, da ovrednoti napovedne finančne informacije, predpostavke, na podlagi katerih so bile pripravljene, in njihovo ustreznost za *namen ocenjevanja vrednosti*. Primernost napovednih finančnih informacij in predpostavk, na podlagi katerih so bile pripravljene, bo odvisna od *namena ocenjevanja vrednosti* in zahtevanih podlag vrednosti. Denarni tok, uporabljen za določitev tržne vrednosti, *naj bi* na primer izhajal iz napovednih finančnih informacij, ki bi jih predvidevali tržni *udeleženci*; nasprotno pa se vrednost za naložbenika lahko meri z uporabo denarnega toka, ki temelji na razumnih napovedih z vidika določenega naložbenika.
- 50.14 Denarni tok se razdeli na primerne redne časovne razmike (tedensko, mesečno, četrtno ali letno), pri čemer je izbira časovnega razmika odvisna od vrste *sredstva*, vzorca denarnega toka, razpoložljivih podatkov in dolžine napovednega obdobja.
- 50.15 Predvideni denarni tok *naj bi* zajemal količino in časovni okvir vseh prihodnjih denarnih pritokov in odtokov, povezanih z ocenjevanim *sredstvom* z vidika, ki ustreza podlagi vrednosti.
- 50.16 Običajno se v predvidenem denarnem toku kaže eno od naslednjega:
- a) pogodbeni ali obljubljeni denarni tok,
 - b) enotni najverjetnejši sklop denarnega toka,
 - c) verjetnostno tehtan pričakovani denarni tok ali
 - d) več scenarijev možnega prihodnjega denarnega toka.
- 50.17 Različne vrste denarnih tokov pogosto kažejo tudi različne ravni tveganja in *lahko* zahtevajo različne diskontne mere. Verjetnostno tehtani pričakovani denarni tokovi na primer vsebujejo pričakovanja glede vseh mogočih izidov in niso odvisni od nobenih posebnih pogojev ali dogodkov (Vedeti je treba, da pri uporabi verjetnostno tehtanega pričakovanega denarnega toka *ocenjevalcem vrednosti* ni treba vedno upoštevati razporeditve vseh možnih denarnih tokov z uporabo zapletenih modelov in tehnik. Namesto tega *ocenjevalci vrednosti* raje pripravijo omejeno število diskretnih scenarijev in verjetnosti, ki zajamejo celo vrsto možnih denarnih tokov.). Enotni najverjetnejši sklop denarnih tokov pa je *lahko* povezan z nekaterimi prihodnjimi dogodki in bi zato lahko kazal drugačna tveganja in zahteval drugačno diskontno mero.

- 50.18 *Ocenjevalci vrednosti* sicer pogosto prejemajo napovedne finančne informacije z računovodskimi prihodki in odhodki, vendar je na splošno kot podlago za vrednosti priporočljiveje uporabiti denarni tok, ki bi ga predvidevali tržni *udeleženci*. Računovodske negotovinske odhodke, kot je na primer amortizacija, *bi bilo treba* prištevati nazaj, pričakovane denarne odlive v zvezi z naložbami v osnovna sredstva ali s spremembami v obratnem kapitalu pa *bi bilo treba* pri izračunavanju denarnega toka odšteti.
- 50.19 *Ocenjevalci vrednosti morajo zagotoviti*, da sta bili pri napovedih denarnega toka ustrezno upoštevani sezonstvo in cikličnost obravnavanega sredstva.

Preostala vrednost

- 50.20 Kadar se pričakuje, da bo *sredstvo* obstajalo tudi še po izrecnem obdobju napovedi, *morajo ocenjevalci vrednosti* oceniti vrednost takega *sredstva* po koncu tega obdobja. Preostala vrednost se nato diskontira nazaj na datum ocenjevanja vrednosti, pri čemer se običajno uporabi enaka diskontna mera, kot je bila uporabljena za napoved denarnega toka.
- 50.21 Preostala vrednost *naj bi* upoštevala:
- ali se *sredstvo* sčasoma poslabšuje in ima omejeno dobo trajanja ali pa ima neomejeno dobo trajanja, ker bo to vplivalo na metodo, uporabljeno za izračun preostale vrednosti;
 - ali ima *sredstvo* možnost nadaljnje rasti tudi še po izrecnem obdobju napovedi;
 - ali se na koncu izrecnega obdobja napovedi pričakuje prejem vnapij določenega fiksnega zneska kapitala;
 - pričakovano raven tveganja sredstva v času izračunane preostale vrednosti;
 - ciklično naravo *sredstva* pri cikličnih *sredstvih* in *naj ne bi* bila določena tako, da predpostavlja trajno "vršno" ali "prehodno" raven denarnega toka;
 - davčne lastnosti, ki jih vsebuje *sredstvo* na koncu izrecnega obdobja napovedi (če jih ima), in ali bi se pričakovalo, da te davčne lastnosti trajajo v neskončnost.
- 50.22 *Ocenjevalci vrednosti lahko* uporabijo kakršno koli razumno metodo za izračunavanje preostale vrednosti. Čeprav je sicer več različnih načinov za izračunavanje preostale vrednosti, so tu navedene tri najpogostejše uporabljene metode:
- Gordonov model rasti ali model stalne enakomerne rasti (primeren samo za *sredstva* z neomejeno dobo trajanja);
 - tržni način ali določitev izstopne vrednosti (primeren tako za sredstva, ki se sčasoma poslabšujejo in imajo omejeno dobo trajanja, kot za *sredstva* z neomejeno dobo trajanja);
 - določitev odpadne vrednosti ali stroškov odstranjevanja (primeren za sredstva, ki se sčasoma poslabšujejo in imajo omejeno dobo trajanja).

Gordonov model rasti ali model stalne enakomerne rasti

- 50.23 Model stalne enakomerne rasti predpostavlja, da *sredstvo* raste (ali upada) po stalni stopnji v neskončnost.

Tržni način ali izstopna vrednost

- 50.24 Tržni način ali metoda izstopne vrednosti se lahko izvaja na več načinov, vendar je končni cilj izračunati vrednost *sredstva* na koncu izrecnega obdobja napovedi.
- 50.25 Običajni načini izračuna preostale vrednosti po tej metodi vključujejo uporabo tržnih dokazov na podlagi faktorja kapitalizacije ali tržnega mnogokratnika.
- 50.26 Pri uporabi tržnega načina ali izstopne vrednosti *naj bi ocenjevalci vrednosti* ravnali v skladu z zahtevami poglavij o načinu tržnih primerjav in metodah načina tržnih primerjav tega standarda (razdelka 20 in 30). Vendar pa *naj bi ocenjevalci vrednosti* upoštevali tudi pričakovane razmere na trgu na koncu izrecnega obdobja napovedi in izvedli ustrezne prilagoditve.

Odpadna vrednost in/ali stroški odstranjevanja

- 50.27 Preostala vrednost nekaterih *sredstev* je *lahko* le malo ali ni nič povezana s predhodnim denarnim tokom. Primeri takih *sredstev* so med drugim hirajoča *sredstva*, kot sta rudnik ali naftni vrelec.
- 50.28 V takih primerih se preostala vrednost običajno izračuna kot odpadna vrednost *sredstva*, zmanjšana za stroške odstranitve *sredstva*. Kadar ti stroški presegajo odpadno vrednost, je preostala vrednost negativna in se navaja kot cena odstranitve ali obveznost odstranitve *sredstva*.

Diskontna mera

- 50.29 Mera, po kateri se diskontira denarni tok napovedi, *naj ne bi* bila samo odraz časovne vrednosti denarja, pač pa tudi tveganj, povezanih s to vrsto denarnega toka in prihodnjim delovanjem *sredstva*.
- 50.30 Za pripravo diskontne mere *lahko ocenjevalci vrednosti* uporabijo katero koli razumno metodo. Čeprav je za pripravo ali določitev primernosti diskontne mere na voljo več metod, je nekaj običajnih navedenih na tem nepopolnem seznamu:
- a) model določanja cen dolgoročnih naložb,
 - b) tehtano povprečje stroškov celotnega kapitala,
 - c) opazovane ali privzete mere ali donosnosti,
 - d) notranja mera donosa,
 - e) tehtano povprečje donosa na *sredstva* in
 - f) metoda dograjevanja (običajno se uporablja le, če ni vhodnih podatkov s trga).
- 50.31 Pri pripravi diskontne mere *naj bi ocenjevalec vrednosti* upošteval:
- a) tveganje, povezano z napovedmi pri uporabljenem denarnem toku;
 - b) vrsto *sredstva*, katerega vrednost se ocenjuje. Diskontne mere za oceno vrednosti dolga bi bile na primer drugačne od tistih, ki se uporabljajo za ocenjevanje vrednosti nepremičnine ali podjetja;
 - c) implicitne mere pri poslih na trgu;
 - d) geografsko lokacijo *sredstva* in/ali lokacijo trgov, na katerih bi se z njim trgovalo;

- e) dobo trajanja *sredstva* in skladnost z vhodnimi podatki. Upoštevana netvegana mera bi bila na primer različna za *sredstvo* s triletno dobo trajanja in *sredstvo* s 30-letno dobo trajanja;
- f) vrsto denarnega toka, ki se uporablja (glej odstavek 50.5);
- g) podlage vrednosti, ki se uporabljajo. Za večino podlag vrednosti *naj bi* bila diskontna mera pripravljena s stališča tržnega *udeleženca*.

60. Nabavnovrednostni način

- 60.1 Nabavnovrednostni način nakazuje vrednost z uporabo ekonomskega načela, da kupec za *sredstvo* ne bo plačal več, kot je cena za pridobitev sredstva enake koristnosti z nakupom ali z gradnjo oziroma izdelavo, razen če gre za neprimeren čas, težave ali nevšečnosti, tveganje ali druge dejavnike. Ta način nakazuje vrednost z izračunavanjem sedanje nadomestitvene ali reprodukcijske nabavne vrednosti *sredstva* in z odbitki za fizično poslabšanje in vse druge pomembne oblike zastarelosti.
- 60.2 Nabavnovrednostni način *naj bi* se uporabljal in imel *pomembno težo* v naslednjih okoliščinah:
- a) tržni *udeleženci* bi lahko ponovno ustvarili *sredstvo* skoraj enake koristnosti, kot je ocenjevano *sredstvo*, brez regulativnih ali zakonskih omejitev, in *sredstvo* bi bilo lahko ustvarjeno dovolj hitro, da tržni *udeleženec* ne bi bil voljan plačati *pomembne* premije za to, da bi ocenjevano *sredstvo* lahko takoj uporabljal;
 - b) *sredstvo* neposredno ne ustvarja dohodka in zaradi enkratne vrste *sredstva* uporaba na donosu zasnovanega načina ali načina tržnih primerjav ni izvedljiva; in/ali
 - c) podlaga vrednosti, ki se uporablja, je v bistvu zasnovana na nadomestitvenih stroških, kot je na primer nadomestitvena nabavna vrednost.
- 60.3 Čeprav bi okoliščine iz odstavka 60.2 nakazovale, da *naj bi* uporabili nabavnovrednostni način in mu dali *pomembno težo*, pa obstajajo še dodatne okoliščine, v katerih *bi lahko* uporabili nabavnovrednostni način in mu dali *pomembno težo*. Pri uporabi nabavnovrednostnega načina v takih okoliščinah *naj bi ocenjevalec vrednosti* proučil, ali bi lahko uporabil in *tehtal* še kakršne koli druge načine za potrditev ocene vrednosti, določene po nabavnovrednostnem načinu:
- a) tržni *udeleženci* bi lahko razmišljali o tem, da ustvarijo *sredstvo* podobne koristnosti, vendar obstajajo morebitne zakonske ali s predpisi ustvarjene ovire, ali pa je za ponovno stvaritev *sredstva* potrebnega *ze lo* veliko časa;
 - b) kadar se nabavnovrednostni način uporablja za preverjanje utemeljenosti drugih načinov ocenjevanja vrednost (če se na primer nabavnovrednostni način uporabi za potrditev, ali bi utegnili imeti podjetje, ki je bilo ovrednoteno kot delujoče podjetje, morda večjo vrednost na likvidacijski podlagi); in/ali
 - c) *sredstvo* je bilo nedavno ustvarjeno, tako da imajo predpostavke, uporabljene v nabavnovrednostnem načinu, visoko stopnjo zanesljivosti.
- 60.4 Vrednost delno dokončanega *sredstva* bo na splošno kazala stroške, ki so do takrat nastali z nastajanjem *sredstva* (in ali so ti stroški prispevali k vrednosti), ter pričakovanja tržnih *udeležencev* glede vrednosti nepremičnine, ko bo

dokončana, vendar bodo v oceni vrednosti upoštevani tudi stroški in čas, potrebni za dokončanje *sredstva*, ter ustrezne prilagoditve za dobiček in tveganje.

70. Metode nabavnovrednostnega načina

70.1 V glavnem imamo tri metode nabavnovrednostnega načina:

- a) metoda nadomestitvene vrednosti nakazuje vrednost z izračunavanjem stroškov podobnega *sredstva*, ki ponuja enakovredno koristnost;
- b) metoda reprodukcijske nabavne vrednosti nakazuje vrednost z izračunavanjem stroškov za ponovno ustvarjanje replike *sredstva*;
- c) metoda seštevanja izračuna vrednost *sredstva* s seštevanjem posameznih vrednosti njenih sestavnih delov.

Metoda nadomestitvene vrednosti

70.2 Na splošno je nadomestitvena vrednost strošek, ki je pomemben za določitev cene, ki bi jo *tržni udeleženec* plačal, ker temelji na ponavljanju koristnosti *sredstva*, ne pa na točnih fizičnih lastnostih *sredstva*.

70.3 Običajno se nadomestitvena vrednost prilagodi za fizično poslabšanje in vse ustrezne oblike zastarelosti. Po takih prilagoditvah se lahko imenuje amortizirana nadomestitvena vrednost.

70.4 Ključni koraki pri metodi nadomestitvene vrednosti so:

- a) izračunajte stroške, ki bi jih imel značilni *udeleženec trga*, ki bi hotel ustvariti ali pridobiti *sredstvo*, ki bi mu zagotavljalo enakovredno koristnost;
- b) ugotovite, ali je potrebno kakršno koli znižanje vrednosti za fizično, funkcionalno ali zunanjo zastarelost, povezano z ocenjevanim *sredstvom*;
- c) odštejte vsa znižanja vrednosti od celotnih stroškov, da dobite vrednost ocenjevanega *sredstva*.

70.5 Nadomestitvena vrednost je običajno vrednost sodobnega enakovrednega *sredstva*, ki zagotavlja podobno funkcijo in enakovredno koristnost, kot jo ima *sredstvo*, katerega vrednost se ocenjuje, vendar ima sodobno obliko in konstrukcijo ali pa je izdelano iz sedanjih stroškovno učinkovitih materialov in po sedanji tehnologiji.

Metoda reprodukcijske nabavne vrednosti

70.6 Reprodukcijska nabavna vrednost je primerna v okoliščinah, kot so na primer:

- a) cena sodobnega enakovrednega *sredstva* je višja od stroškov za izdelavo kopije ocenjevanega *sredstva*;
- b) koristnost, ki jo ponuja ocenjevano *sredstvo*, bi lahko zagotovila samo kopija, ne pa tudi sodobno enakovredno *sredstvo*.

70.7 Ključni koraki pri metodi reprodukcijske nabavne vrednosti so:

- a) izračunajte vse stroške, ki bi jih imel značilni *udeleženec trga*, ki bi hotel ustvariti natančno kopijo ocenjevanega *sredstva*;
- b) ugotovite, ali je potrebno kakršno koli znižanje vrednosti za fizično, funkcionalno ali zunanjo zastarelost, povezano z ocenjevanim *sredstvom*;

- c) odštejte vsa znižanja vrednosti od celotnih stroškov, da dobite vrednost ocenjevanega *sredstva*.

Metoda seštevanja

- 70.8 Metoda seštevanja, ki se imenuje tudi metoda *neto vrednosti sredstev*, se običajno uporablja za investicijske družbe (holdinge) ali druge vrste sredstev ali subjektov, za katere je vrednost predvsem posledica vrednosti njihovih deležev.
- 70.9 Ključni koraki pri metodi seštevanja so:
 - a) ocenite vrednost vsakega od sestavnih *sredstev*, ki je del ocenjevanega *sredstva*, in pri tem uporabite ustrezne načine in metode ocenjevanja vrednosti;
 - b) seštejte vrednost vseh sestavnih *sredstev*, da dobite vrednost ocenjevanega *sredstva*.

Premisleki o stroških

- 70.10 Nabavnovrednostni način *naj bi* zajel vse stroške, ki bi jih imel značilni *udeleženec trga*.
- 70.11 Sestavine stroškov se *lahko* razlikujejo glede na vrsto *sredstva* in *naj bi* na dan ocenjevanja vrednosti vključevale neposredne in posredne stroške, ki bi bili potrebni za zamenjavo ali ponovno izdelavo *sredstva*. Nekatere običajne postavke, ki jih je treba upoštevati, so:
 - a) neposredni stroški:
 - 1) material in
 - 2) delo;
 - b) posredni stroški:
 - 1) stroški prevoza,
 - 2) stroški montaže,
 - 3) honorarji (oblikovanje, dovoljenja, storitve arhitektov, pravnikov itd.),
 - 4) druga plačila storitev (provizije, pristojbine itd.),
 - 5) režijski stroški,
 - 6) davki,
 - 7) stroški financiranja (npr. obresti na dolžniško financiranje) in
 - 8) pribitek dobička oz. podjetniški dobiček ustvarjalcu *sredstva* (npr. donos naložbenikom).
- 70.12 Predpostavlja se, da bo *sredstvo*, pridobljeno od tretje osebe, kazalo stroške, povezane z ustvarjanjem *sredstva*, ter tudi neko obliko pribitka dobička kot nadomestilo za vlaganje. Zato je *lahko* po podlagah vrednosti, ki predpostavljajo hipotetični posel, primerno vključiti predpostavljeni pribitek dobička na določene stroške, ki je lahko izražen kot ciljni dobiček bodisi v pavšalu ali odstotku na stroške ali vrednost. Če pa so vključeni stroški financiranja, se *lahko* že v teh kaže zahtevani donos tržnih *udeležencev* na vloženi kapital, tako da *naj bi* bili *ocenjevalci vrednosti* previdni, kadar vključujejo tako stroške financiranja kot pribitke dobička.

- 70.13 Kadar so stroški izvedeni iz dejanskih, objavljenih ali ocenjenih cen dobaviteljev ali izvajalcev tretje osebe, bodo ti stroški že vsebovali želeno stopnjo dobička tretjih oseb.
- 70.14 Dejanski stroški, nastali z ustvarjenjem ocenjevanega *sredstva* (ali primerljivega referenčnega *sredstva*), so *morda* lahko na razpolago in so pomemben kazalnik stroškov tega *sredstva*. Toda verjetno bo treba izvesti prilagoditve, ki bodo kazale na:
- nihanja stroškov od datuma nastanka teh stroškov do datuma ocenjevanja vrednosti;
 - kakršne koli neobičajne ali izjemne stroške ali prihranke, ki se kažejo v podatkih o stroških, vendar ne bi nastali pri ustvarjanju enakovrednega *sredstva*.
- 80. Depreciacija in/ali zastarelost**
- 80.1 V okviru nabavnovrednostnega načina se depreciacija nanaša na prilagoditve ocenjenih stroškov za ustvarjanje *sredstva* enake koristnosti, tako da se pokaže vpliv vsake zastarelosti, ki učinkuje na ocenjevano *sredstvo*, na njegovo vrednost. Depreciacija v tem kontekstu po vsebini ni sopomenka besede amortizacija, kot jo poznamo v računovodskem poročanju ali davčnem pravu, kjer se na splošno nanaša na način sistematičnega porabljanja naložb v osnovna sredstva v času.
- 80.2 Prilagoditve zaradi zmanjšanja vrednosti (depreciacije) se običajno upoštevajo za tu navedene vrste zastarelosti, ki jih pri izvajanju prilagoditev *lahko* še naprej delimo v podkategorije:
- fizična zastarelost: kakršna koli izguba koristnosti zaradi fizičnega poslabšanja *sredstva* ali njegovih sestavnih delov, ki so posledica starosti ali uporabe;
 - funkcionalna zastarelost: kakršna koli izguba koristnosti, ki je posledica neučinkovitosti ocenjevanega *sredstva* v primerjavi z njegovim nadomestkom, kadar je na primer njegova zasnova, specifikacija ali tehnologija že zastarela;
 - zunanja ali gospodarska zastarelost: kakršna koli izguba koristnosti, ki so jo povzročili ekonomski ali lokacijski dejavniki zunaj samega *sredstva*. Ta vrsta zastarelosti je lahko začasna ali trajna.
- 80.3 Pri depreciaciji in/ali zastarelosti *naj bi* upoštevali fizično trajanje in dobo gospodarne uporabe *sredstva*:
- fizično trajanje pomeni, kako dolgo bi lahko *sredstvo* uporabljali, preden bi bilo izrabljeno ali ga ne bi bilo več gospodarno popravljati ob predpostavki rednega vzdrževanja, vendar brez upoštevanja kakršnih koli možnosti za prenovu ali obnovo;
 - doba gospodarne uporabe pomeni, kako dolgo se predvideva, da bi *sredstvo* še lahko ustvarjalo finančne donose ali zagotavljalo nefinančno korist v svoji sedanji rabi. Na to bo vplivala stopnja funkcionalne ali gospodarske zastarelosti, ki ji je *sredstvo* izpostavljeno.
- 80.4 Razen nekaterih vrst gospodarske ali zunanje zastarelosti se večina vrst zastarelosti meri s primerjavo med ocenjevanim *sredstvom* in hipotetičnim *sredstvom*, ki je podlaga za ocenjene stroške nadomestitve ali ponovne

izdelave. Kadar pa so na voljo tržni dokazi učinka zastarelosti na vrednost, *naj bi* upoštevali te dokaze.

80.5 Fizično zastarelost lahko izmerimo na dva različna načina:

- a) ozdravljiva fizična zastarelost, tj. strošek za popravilo in/ali ozdravitev zastarelosti; ali
- b) neozdravljiva fizična zastarelost, ki upošteva starost *sredstva*, pričakovano celotno in preostalo dobo trajanja, kadar je prilagoditev za fizično zastarelost enaka porabljenemu delu celotne dobe trajanja. Celotno pričakovano trajanje se *lahko* izrazi na kakršen koli razumen način, vključno s pričakovanim trajanjem v letih, kilometrih, proizvedenih enotah itd.

80.6 Obstajata dve obliki funkcionalne zastarelosti:

- a) previsoki izvirni stroški, ki jih lahko povzročijo spremembe v zasnovi, materialu, konstrukciji, tehnologiji ali proizvodnih metodah, posledično pa so na voljo sodobna enakovredna *sredstva* z nižjimi izvirnimi stroški kot ocenjevano *sredstvo*;
- b) previsoki stroški obratovanja, ki jih lahko povzročijo izboljšave v zasnovi ali previsoki zmogljivosti, posledično pa so na voljo sodobna enakovredna *sredstva* z nižjimi stroški obratovanja kot ocenjevano *sredstvo*.

80.7 Gospodarska zastarelost *lahko* nastopi, kadar zunanji dejavniki vplivajo na posamezno *sredstvo* ali na vsa sredstva, ki se uporabljajo v podjetju in bi jih bilo treba po fizičnem poslabšanju ali funkcionalni zastarelosti odšteti. Primeri gospodarske zastarelosti za nepremičnine so med drugim:

- a) negativne spremembe v povpraševanju po izdelkih ali storitvah, proizvedenih s tem *sredstvom*,
- b) prevelika ponudba takega sredstva na trgu,
- c) prekinitev ali izguba ponudbe delovne sile ali surovin,
- d) *sredstvo*, ki ga uporablja podjetje, ne zmore več plačevati tržne rente za *sredstva* in ob tem ustvarjati še tržno mero donosa.

80.8 Denar ali denarni nadomestki ne zastarajo, zato zanje ni prilagoditev. Pri tržljivih *sredstvih* ni prilagoditev pod njihovo tržno vrednost, ki je določena po načinu tržnih primerjav.

Standardi sredstev

MSOV 200 – Podjetja in poslovni deleži

Vsebina	Odstavki
Pregled	10
Uvod	20
Podlage vrednosti	30
Načini in metode ocenjevanja vrednosti	40
Način tržnih primerjav	50
Na donosu zasnovan način	60
Nabavnovrednostni način	70
Posebni premisleki za podjetja in poslovne deleže	80
Lastninske pravice	90
Poslovne informacije	100
Ekonomski in panožni premisleki	110
Poslovna in poslovno nepotrebna sredstva	120
Premisleki glede strukture kapitala	130

10. Pregled

- 10.1 Načela, vsebovana v splošnih standardih, veljajo tudi za ocenjevanje vrednosti podjetij in poslovnih deležev. Ta standard vsebuje še dodatne zahteve, ki veljajo za ocenjevanje vrednosti podjetij in poslovnih deležev.

20. Uvod

- 20.1 Opredelitev pojma kaj predstavlja podjetje je *lahko* različna glede na *namen ocenjevanja vrednosti*. Toda na splošno podjetje opravlja komercialne, industrijske, storitvene ali naložbene dejavnosti. Podjetja imajo lahko veliko različnih oblik, kot so kapitalske in osebne družbe, skupna vlaganja in samostojni podjetniki. Vrednost podjetja se *lahko* razlikuje od vsote vrednosti posameznih *sredstev* ali obveznosti, ki sestavljajo tako podjetje. Če je vrednost podjetja večja od vsote evidentiranih in neevidentiranih čistih opredmetenih in opredeljivih neopredmetenih *sredstev* podjetja, se presežna vrednost pogosto navaja kot vrednost delujočega podjetja ali dobro ime.
- 20.2 Pri ocenjevanju vrednosti posameznih *sredstev* ali obveznosti podjetja *naj bi ocenjevalci vrednosti* delali po veljavnem standardu za to vrsto *sredstev* ali

obveznosti (glej MSOV 210 – Neopredmetena sredstva, MSOV 400 – Pravice na nepremičninah itd.).

- 20.3 *Ocenjevalci vrednosti morajo določiti, ali gre za ocenjevanje vrednosti celotnega podjetja, delnic ali deležev v podjetju (in sicer obvladujočega ali neobvladujočega deleža), ali določene poslovne dejavnosti podjetja. Podlaga vrednosti, ki jo bodo navedli, mora biti primerna namenu ocenjevanja vrednosti in sporočena kot del obsega dela (glej MSOV 101 – Obseg dela). Posebej pomembno je, da se jasno opredeli, kaj je podjetje ali poslovni delež, katerega vrednost se ocenjuje, kajti tudi kadar se ocenjuje vrednost celotnega podjetja, so v njem lahko različne ravni, na katerih bi bila ta vrednost lahko izražena. Na primer:*
- a) vrednost podjetja (celotnega kapitala): pogosto opisana kot celotna vrednost lastniškega kapitala podjetja, povečana za vrednost njegovega dolga ali z dolgom povezanih obveznosti in zmanjšana za ves denar ali denarne ustreznike, ki so na voljo za pokrivanje teh obveznosti;
 - b) celotna vrednost vloženega kapitala: celoten znesek denarja, ki je sedaj vložen v podjetje ne glede na njegov izvor, pogosto izražen kot vrednost vseh sredstev, zmanjšana za kratkoročne obveznosti in denarna sredstva;
 - c) vrednost iz poslovanja: celotna vrednost, ki izhaja iz poslovanja podjetja, pri čemer je izločena vrednost poslovno nepotrebni sredstev in obveznosti;
 - d) vrednost lastniškega kapitala – vrednost podjetja za vse njegove delničarje.
- 20.4 Ocenjevanja vrednosti podjetij so potrebna za različne namene, med drugim za prevzeme, spojitve in prodaje podjetij, obdavčenje, pravne spore, postopke zaradi insolventnosti in računovodsko poročanje. Ocenjevanja vrednosti podjetij so lahko potrebna tudi kot vhodni podatek ali ukrep za druga ocenjevanja vrednosti, kot so ocenjevanje vrednosti delniških opcij, določenega razreda ali razredov delnic ali dolga.
- 30. Podlage vrednosti**
- 30.1 V skladu z MSOV 104 – *Podlage vrednosti mora ocenjevalec vrednosti pri ocenjevanju vrednosti podjetja ali poslovnega deleža izbrati ustrezno podlago ali podlage vrednosti.*
- 30.2 Ocenjevanja vrednosti podjetij se pogosto izvajajo z uporabo podlag vrednosti, ki so jih opredelile druge organizacije in ne MSOV (nekateri taki primeri so omenjeni v MSOV 104 – *Podlage vrednosti*), in dolžnost ocenjevalca vrednosti je, da na datum ocenjevanja vrednosti razume in izpolnjuje predpis, sodno prakso in/ali druga obvezna navodila, povezana s temi podlagami vrednosti.
- 40. Načini in metode ocenjevanja vrednosti**
- 40.1 Pri ocenjevanju vrednosti podjetij in poslovnih deležev se lahko uporabljajo trije glavni načini ocenjevanja vrednosti, opisani v MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti.*
- 40.2 Poleg zahtev tega standarda mora ocenjevalec vrednosti pri izbiri načina in metode upoštevati zahteve MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*, vključno z odstavkom 10.3.

50. Način tržnih primerjav

- 50.1 Pri ocenjevanju vrednosti podjetij in poslovnih deležev se pogosto uporablja način tržnih primerjav, ker ta *sredstva* pogosto izpolnjujejo merila odstavkov 20.2 ali 20.3 iz MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*. Pri ocenjevanju vrednosti podjetij in poslovnih deležev po načinu tržnih primerjav *naj bi ocenjevalci vrednosti* izpolnjevali zahteve odstavkov 20.2 in 20.3 iz MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 50.2 Trije najobičajnejši viri podatkov, uporabljeni za ocenjevanje vrednosti podjetij in poslovnih deležev po načinu tržnih primerjav, so:
- borzni trgi, na katerih se trguje z lastniškimi deleži podobnih podjetij,
 - prevzemni trg, na katerem se kupujejo in prodajajo cela podjetja ali obvladujoči deleži v podjetjih,
 - prejšnji posli z delnicami ali ponudbe za lastništvo podjetja, katerega vrednost se ocenjuje.
- 50.3 Pri načinu tržnih primerjav *mora* obstajati razumna podlaga za primerjavo s podobnimi podjetji in zanašanje nanje. Ta podobna podjetja naj bi bila iz iste panoge, kot je ocenjevano podjetje, ali vsaj iz panoge, ki se odziva na enake ekonomske spremenljivke. Dejavniki, ki jih je treba upoštevati pri presoji, ali obstaja razumna podlaga za primerjavo, so med drugim:
- podobnost s podjetjem, katerega vrednost se ocenjuje, glede kakovostnih in količinskih značilnosti podjetja,
 - količina in preverljivost podatkov o podobnem podjetju,
 - ali cena podobnega podjetja predstavlja urejen posel med nepovezanimi in neodvisnima strankama.
- 50.4 Kadar se uporabi tržni mnogokratnik, so prilagoditve, kot so navedene v odstavku 60.8, *lahko* primerne tako za ocenjevano kot za primerljive družbe.
- 50.5 Pri izbiri in prilagajanju primerljivih poslov *naj bi ocenjevalci vrednosti* izpolnjevali zahteve odstavkov 30.7–30.8 iz MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 50.6 Pri izbiri in prilagajanju informacij primerljivih javnih družb *naj bi ocenjevalci vrednosti* izpolnjevali zahteve odstavkov 30.13–30.14 iz MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.

60. Na donosu zasnovan način

- 60.1 Pri ocenjevanju vrednosti podjetij in poslovnih deležev se pogosto uporablja na donosu zasnovan način, ker ta *sredstva* pogosto izpolnjujejo merila odstavkov 40.2 ali 40.3 iz MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 60.2 Pri uporabi na donosu zasnovanega načina *naj bi ocenjevalci vrednosti* izpolnjevali zahteve razdelkov 40 in 50 iz MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 60.3 Donos in denarni tok, povezan s podjetjem ali poslovnim deležem, je mogoče meriti na različne načine, pri čemer sta donos in denarni tok *lahko* merjena na podlagi pred obdavčitvijo ali po obdavčitvi. Uporabljena mera kapitalizacije ali diskontna mera *mora* biti skladna z vrsto uporabljenega donosa ali denarnega toka.

- 60.4 Vrsta uporabljenega donosa ali denarnega toka *naj bi* bila skladna z vrsto poslovnega deleža, katerega vrednost se ocenjuje. Na primer:
- a) vrednost celotnega kapitala podjetja je običajno ocenjena z uporabo denarnih tokov pred odlivi za servisiranje dolgov in z uporabo ustrezne diskontne mere, ki velja za denarne tokove celotnega kapitala podjetja, kot je tehtano povprečje stroškov celotnega kapitala (WACC);
 - b) vrednost lastniškega kapitala pa je *lahko* izvedena z uporabo denarnih tokov, namenjenih lastniškemu kapitalu, to je po odlivih za servisiranje dolga in z uporabo ustrezne diskontne mere, ki velja za denarne tokove na ravni lastniškega kapitala.
- 60.5 Pri na donosu zasnovanem načinu je treba oceniti mero kapitalizacije, kadar se kapitalizira donos ali denarni tok, in diskontno mero, kadar se diskontira denarni tok. Pri oceni primerne mere se upoštevajo dejavniki, kot so višina obrestne mere, mere donosa, ki ga pričakujejo tržni *udeleženci* za podobne naložbe, in tveganje, povezano s pričakovanim tokom koristi (glej odstavke 50.29–5.31 v MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*).
- 60.6 Pri metodah, ki uporabljajo diskontiranje, se pričakovana rast *lahko* izrecno upošteva v napovedanem donosu ali denarnem toku. Pri metodah kapitalizacije, ki ne uporabljajo diskontiranja, pa se pričakovana rast običajno kaže v meri kapitalizacije. Če je napovedani denarni tok izražen nominalno, *bi bilo treba* uporabiti diskontno mero, ki upošteva pričakovanje prihodnjih sprememb cen zaradi inflacije ali deflacije. Če je napovedani denarni tok izražen realno, *bi bilo treba* uporabiti diskontno mero, ki ne upošteva pričakovanih sprememb cen zaradi inflacije ali deflacije.
- 60.7 Pri na donosu zasnovanem načinu se pogosto uporabijo pretekli računovodski izkazi podjetja kot vodilo za oceno prihodnjega donosa ali denarnega toka podjetja. Ugotavljanje preteklih trendov s pomočjo analize kazalnikov *lahko* pomaga zagotoviti potrebne informacije za oceno tveganj pri poslovanju podjetja glede na panogo in možnosti za uspešnost podjetja v prihodnosti.
- 60.8 *Verjetno* bo primerno narediti prilagoditve zaradi razlik med dejanskimi preteklimi denarnimi tokovi in tistimi, ki bi jih kupec poslovnega deleža imel na *datum ocenjevanja vrednosti*. Tako je na primer treba:
- a) prilagoditi prihodke in odhodke na ravni, ki so upravičeno značilne za pričakovano nadaljnje poslovanje;
 - b) analizirati finančne podatke podjetja, katerega vrednost se ocenjuje, in primerljivih podjetij na dosledno enaki podlagi;
 - c) prilagoditi posle, ki niso bili sklenjeni po tržnih merilih med nepovezanimi strankami (kot so pogodbe z naročniki in dobavitelji), na tržne cene;
 - d) prilagoditi strošek dela ali postavk, prejetih od povezanih družb na podlagi najemnih ali drugih pogodb, tako da odražajo tržne cene;
 - e) prikazati vpliv enkratnih dogodkov iz preteklih postavk prihodkov in odhodkov. Taki neponavljajoči se dogodki so na primer izgube zaradi stavke, zagon novega obrata in vremenski pojavi. Toda napovedani denarni tokovi *naj bi* vsekakor vključevali tudi enkratne prihodke ali odhodke, ki jih je utemeljeno mogoče predvideti in za katere pojavi iz preteklosti lahko nakazujejo podobne dogodke tudi v prihodnosti;
 - f) prilagoditi obračunavanje zalog tako, da bo primerljivo s podobnimi podjetji, katerih obračuni so *lahko* zasnovani na drugačni podlagi od tiste v

podjetju, katerega vrednost se ocenjuje, ali tako, da bo natančneje odražalo ekonomsko stvarnost.

- 60.9 Tudi pri uporabi na donosu zasnovanega načina so pri ocenjevanju vrednosti *lahko* potrebne prilagoditve za zadeve, ki niso zajete niti v napovedih denarnega toka niti v sprejeti diskontni meri. Taki primeri so *lahko* med drugim prilagoditve za tržljivost deleža, katerega vrednost se ocenjuje, ali prilagoditve glede na to, ali je delež, katerega vrednost se ocenjuje, obvladujoči ali neobvladujoči delež v podjetju. Vendar pa *naj bi ocenjevalci vrednosti* zagotovili, da prilagoditve vrednosti ne odražajo dejavnikov, ki so se kazali že v denarnih tokovih ali diskontni meri. Ali je delež, katerega vrednost se ocenjuje, obvladujoči ali neobvladujoči delež, se na primer pogosto pokaže že v napovedanih denarnih tokovih.
- 60.10 Vrednost mnogih podjetij se sicer *lahko* ocenjuje z uporabo enega samega scenarija denarnega toka, vendar *lahko ocenjevalci vrednosti* uporabijo tudi modele z več scenariji ali simulacijske modele, zlasti kadar obstaja *pomembna* negotovost glede količine in/ali časovnega razporeda denarnih tokov.

70. Nabavnovrednostni način

- 70.1 Nabavnovrednostnega načina običajno ni mogoče uporabiti pri ocenjevanju vrednosti podjetij in poslovnih deležev, ker ta *sredstva* le redko izpolnjujejo merila odstavkov 70.2 ali 70.3 MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*. Vendar pa se nabavnovrednostni način včasih vendarle uporabi pri ocenjevanju vrednosti podjetij, zlasti če:
- a) je podjetje še v zgodnji fazi ali je zagonsko podjetje, kjer dobičkov in/ali denarnega toka ni mogoče zanesljivo določiti in so primerjave z drugimi podjetji po načinu tržnih primerjav praktično nemogoče ali nezanesljive;
 - b) se podjetje ukvarja z naložbeno ali holdinško dejavnostjo in je v takem primeru metoda seštevanja taka, kot je opisana v odstavkih 70.8–70.9 MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*; in/ali
 - c) podjetje ne predstavlja delujočega podjetja in/ali je vrednost njegovih *sredstev* v likvidaciji *lahko* večja, kot če bi bilo to delujoče podjetje.
- 70.2 Kadar se vrednost podjetja ali poslovnega deleža ocenjuje po nabavnovrednostnem načinu, *naj bi ocenjevalci vrednosti* upoštevali zahteve 70. in 80. razdelka MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.

80. Posebni premisleki za podjetja in poslovne deleže

- 80.1 V naslednjih razdelkih je obdelanih nekaj tem, ki so pomembne pri ocenjevanju vrednosti podjetij in poslovnih deležev:
- a) lastninske pravice (razdelek 90),
 - b) poslovne informacije (razdelek 100),
 - c) ekonomski in panožni premisleki (razdelek 110),
 - d) poslovna in poslovno nepotrebna sredstva (razdelek 120),
 - e) premisleki glede strukture kapitala (razdelek 130).

90. Lastninske pravice

- 90.1 V postopku ocenjevanja vrednosti je treba proučiti in upoštevati pravice, posebne ugodnosti ali pogoje, ki so povezani z lastniškim deležem, ne glede na to, ali gre za delež v zasebni ali kapitalski družbi. Lastninske pravice so običajno opredeljene v *pravni ureditvi* države s pravnimi listinami, kot so statut družbe, določbe v aktu o ustanovitvi podjetja, družbena pogodba, statut kapitalske družbe, pogodbe med družbeniki in delničarske pogodbe (s skupnim imenom dokumentacija podjetja). V nekaterih je *morda* treba razlikovati tudi med pravnim in dejanskim lastništvom.
- 90.2 Dokumentacija podjetja *lahko* vsebuje omejitve glede prenosa deleža ali druge določbe, ki so pomembne za vrednost. V dokumentaciji podjetja je *lahko* na primer določeno, da *bi bilo* treba delež ovrednotiti kot sorazmerni del celotnega izdanega delniškega kapitala, ne glede na to, ali gre za obvladujoči ali neobvladujoči delež. V vsakem primeru je treba že na samem začetku proučiti pravice deleža, katerega vrednost se ocenjuje, in pravice, ki pripadajo vsaki drugi vrsti deleža.
- 90.3 Paziti je treba na razlikovanje med pravicami in obveznostmi, ki so vsebovane v samem lastniškem deležu, in tistimi, ki *morda* veljajo samo za določenega delničarja (npr. tistimi, ki so vsebovane v pogodbi med sedanjimi delničarji in *morda* ne veljajo za morebitne prihodnje kupce lastniških deležev). Odvisno od uporabljene podlage ali podlag vrednosti se od *ocenjevalca vrednosti lahko* zahteva, da prouči bodisi samo pravice in obveznosti deleža, katerega vrednost se ocenjuje, bodisi oboje, pravice in obveznosti, to je tiste, ki so vsebovane v ocenjevanem deležu, in tiste, ki veljajo za določenega lastnika.
- 90.4 Pri ocenjevanju vrednosti *naj bi* proučili vse pravice in prednosti, povezane z ocenjevanim podjetjem ali poslovnim deležem, kar vključuje med drugim:
- a) če obstaja več razredov delnic, *naj bi* pri ocenjevanju vrednosti proučili pravice vsakega različnega razreda, kar vključuje, vendar ni omejeno le na:
 - 1) prednosti ob likvidaciji,
 - 2) glasovalne pravice,
 - 3) določbe o ponovnem odkupu, zamenjavi in udeležbi ter
 - 4) prodajne in/ali nakupne pravice;
 - b) če ima *morda* obvladujoči delež v podjetju višjo vrednost kot neobvladujoči delež. Glede na uporabljen metodo ali metode ocenjevanja vrednosti (glej odstavek 30.17.b), MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*) je *morda* primeren pribitek zaradi obvladovanja ali odbitek zaradi neobvladovanja. V zvezi z dejanskimi premijami, plačanimi pri končanih poslih, *naj bi ocenjevalec vrednosti* proučil, ali se sinergije in drugi dejavniki, zaradi katerih je kupec plačal te premije, v primerljivi meri nanašajo na ocenjevano *sredstvo*.

100. Poslovne informacije

- 100.1 Pri ocenjevanju vrednosti podjetja in poslovnega deleža se je pogosto treba zanesti na informacije, prejete od posloводства, predstavnikov posloводства ali drugih strokovnjakov. Kot je zahtevano v odstavku 10.7, MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*, *mora ocenjevalec vrednosti* oceniti utemeljenost informacij, prejetih od posloводства, zastopnikov posloводства ali drugih izvedencev in presoditi, ali se je za *namen ocenjevanja vrednosti*

primerno zanašati na te informacije. Informacije posloводства o finančnih možnostih so *lahko* odraz sinergij, ki veljajo za lastnika, in so *lahko* neprimerne za podlago vrednosti z vidika *udeleženca trga*.

- 100.2 Čeprav je vrednost na določen datum odraz predvidene koristi prihodnjega lastništva, je koristno poznati tudi preteklo poslovanje podjetja, ker *lahko* daje usmeritve za pričakovanja v prihodnosti. *Ocenjevalci vrednosti naj bi* zato v okviru posla ocenjevanja vrednosti proučili tudi računovodske izkaze podjetja prejšnjih let. Če se pričakuje, da bo prihodnje poslovanje podjetja *pomembno* odstopalo od preteklih izkušenj, *mora ocenjevalec vrednosti* vedeti, zakaj uspešnost poslovanja iz preteklosti ni značilna za prihodnja pričakovanja podjetja.

110. Ekonomski in panožni premisleki

- 110.1 Za ocenjevanje vrednosti podjetij je bistveno poznavanje ustreznega gospodarskega razvoja in specifičnih trendov panoge. Zadeve, kot so politična predvidevanja, vladna politika, menjalni tečaji, inflacija, obrestne mere in dejavnost trga, *lahko* zelo različno vplivajo na podjetja, ki poslujejo na različnih lokacijah in/ali v različnih sektorjih gospodarstva. Ti dejavniki so lahko še posebej pomembni pri ocenjevanju vrednosti podjetij in poslovnih deležev, ker imajo podjetja *lahko* zelo zapleten ustroj, kar vključuje tudi delovanje na različnih lokacijah in različne vrste poslovanja. Na podjetje na primer *lahko* vplivajo ekonomski ali panožni dejavniki, ki se posebej nanašajo na:

- a) kraj registriranega sedeža podjetja in pravno obliko podjetja,
- b) vrsto dejavnosti podjetja in kje se posamezna dejavnost izvaja (tj., proizvodnja *lahko* poteka na drugi lokaciji kot raziskave in razvoj),
- c) lokacijo, na kateri podjetje prodaja svoje blago in/ali storitve,
- d) valuto ali valute, ki jih podjetje uporablja,
- e) lokacijo dobaviteljev podjetja,
- f) davčno in pravno ureditev, ki velja za podjetje.

120. Poslovna in poslovno nepotrebna sredstva

- 120.1 Ocenjevanje vrednosti lastniškega deleža v podjetju je pomembno le v povezavi s finančnim položajem podjetja v določenem trenutku. Pomembno je razumeti naravo sredstev in obveznosti podjetja ter ugotoviti, katere postavke so potrebne za uporabo v postopku ustvarjanja donosa in katere so na datum ocenjevanja vrednosti v podjetju odvečne ali "presežne".
- 120.2 Večina metod ocenjevanja vrednosti ne zajema vrednosti *sredstev*, ki niso potrebna za poslovanje podjetja. Podjetje, katerega vrednost se na primer ocenjuje z uporabo mnogokratnika EBITDA, bi zajemalo samo vrednost *sredstev*, ki se izkoriščajo za ustvarjanje te višine EBITDA. Če bi podjetje imelo poslovno nepotrebna *sredstva* ali obveznosti, na primer nedelujoči proizvodni obrat, vrednost tega za poslovanje podjetja nepotrebne obrata ne bi bila zajeta v vrednost. Odvisno od višine vrednosti, primerne za posel ocenjevanja vrednosti (glej odstavek 20.3), *bo morda* treba ločeno ugotoviti vrednost poslovno nepotrebni *sredstev* in jo dodati poslovni vrednosti podjetja.
- 120.3 Podjetje ima lahko neevidentirana sredstva ali obveznosti, ki niso izkazana v bilanci stanja. Taka sredstva bi bila na primer lahko neopredmetena *sredstva*, v celoti amortizirani stroji in oprema ter pravne obveznosti ali tožbe.

- 120.4 Kadar *ocenjevalec vrednosti* ločeno obravnava poslovno nepotrebna *sredstva* in obveznosti, *naj bi* zagotovil, da so prihodki in odhodki, povezani s poslovno nepotrebni *sredstvi* izločeni iz meritev in projekcij denarnega toka, uporabljenih pri ocenjevanju vrednosti. Če ima podjetje na primer *pomembno* obveznost, povezano s primanjkljajem na pokojninskem računu in je ta obveznost ločeno ovrednotena, *naj bi bila* iz denarnih tokov, uporabljenih pri ocenjevanju vrednosti podjetja, izključena kakršna koli "nadomestna zamujena" plačila v zvezi s to obveznostjo.
- 120.5 Če ocenjevanje vrednosti upošteva informacije podjetij, ki kotirajo na borzi, cene delnic takega podjetja implicitno vključujejo tudi vrednost poslovno nepotrebni *sredstev*, če so taka sredstva v podjetju. Zato *morajo ocenjevalci vrednosti* informacije podjetij, ki kotirajo na borzi, prilagoditi na način, da izključijo vrednost, prihodke in odhodke, povezane s poslovno nepotrebni *sredstvi*.
- 130. Premisleki glede strukture kapitala**
- 130.1 Podjetja so pogosto financirana s kombinacijo zadolževanja in lastniškega kapitala. V mnogih primerih pa se *lahko* zgodi, da mora *ocenjevalec vrednosti* ovrednotiti samo lastniški kapital ali določeno vrsto lastniškega kapitala v podjetju. Vrednost lastniškega kapitala ali določena vrsta tega kapitala se včasih sicer lahko določi neposredno, vendar se pogosteje ugotovi celotna vrednost kapitala podjetja in se nato porazdeli na dolžniški kapital in vse vrste lastniškega kapitala.
- 130.2 Kadar je vrednost dolga enaka njegovi knjigovodski vrednosti, so porazdelitve vrednosti *lahko* enostavne. V takih primerih je na primer *lahko* primerno odšteti knjigovodsko vrednost dolga od vrednosti podjetja in tako izračunati vrednost lastniškega kapitala (temu včasih pravijo kar "kaskadna" metoda porazdelitve vrednosti). Toda *ocenjevalci vrednosti naj ne bi* nujno predpostavljali, da sta vrednost dolga in njegova knjigovodska vrednost enaki.
- 130.3 Kadar se vrednost dolga *morda* razlikuje od njegove knjigovodske vrednosti, *naj bi ocenjevalci vrednosti* bodisi ocenili vrednost dolga neposredno ali uporabili metodo, s katero se vrednost ustrezno porazdeli na dolg in na katere koli lastniške vrednostne papirje; taka sta na primer metoda vrednostno tehtanega pričakovanega donosa ali model določanja cen opcij.

MSOV 210 – Neopredmetena sredstva

Vsebina	Odstavki
Pregled	10
Uvod	20
Podlage vrednosti	30
Načini in metode ocenjevanja vrednosti	40
Način tržnih primerjav	50
Na donosu zasnovan način	60
Nabavnovrednostni način	70
Posebni premisleki za neopredmetena sredstva	80
Diskontne mere ali mere donosa za neopredmetena sredstva	90
Doba gospodarne uporabe neopredmetenih sredstev	100
Davčni ščit iz amortizacije	110

10. Pregled

- 10.1 Načela, vsebovana v splošnih standardih, veljajo tudi za ocenjevanja vrednosti neopredmetenih *sredstev* in ocenjevanja vrednosti posamezne sestavine neopredmetenih *sredstev*. Ta standard vsebuje samo dodatne zahteve, ki veljajo za ocenjevanja vrednosti neopredmetenih sredstev.

20. Uvod

- 20.1 Neopredmeteno *sredstvo* je nedenarno sredstvo, ki ima gospodarske lastnosti. Nima fizične oblike, vendar daje lastniku pravice in gospodarske koristi.
- 20.2 Obstaja več vrst neopredmetenih *sredstev*, vendar običajno velja, da vse spadajo v eno kategorijo ali več tu naštetih kategorij (ali pod dobro ime):
- Povezava s trženjem: s trženjem povezana neopredmetena *sredstva* se uporabljajo predvsem pri trženju ali pospeševanju prodaje izdelkov ali storitev. Taki primeri so med drugim blagovne znamke, trgovska imena, enkratne trgovske oblike in imena internetnih domen.
 - Povezava s strankami oz. kupci: s strankami oz. kupci povezana neopredmetena *sredstva* vključujejo sezname strank oz. kupcev, zaostanke, pogodbe s strankami oz. kupci in pogodbeni ali nepogodbena razmerja z njimi.
 - Povezava z umetnostjo: z umetnostjo povezana neopredmetena *sredstva* izhajajo iz pravice do koristi iz umetniških stvaritev, kot so igre, knjige, filmi in glasba, in iz nepogodbene zaščite avtorskih pravic.
 - Povezava s pogodbo: s pogodbo povezana neopredmetena *sredstva* predstavljajo vrednost pravic, ki izhajajo iz pogodbenih sporazumov. Taki primeri so med drugim oddajanje licenc ali licenčne pogodbe, storitvene ali dobavne pogodbe, najemne ali zakupne pogodbe, dovoljenja, pravice radijskih in televizijskih prenosov, pogodbe o vzdrževanju in servisiranju,

pogodbe o zaposlitvi in dogovori o nekonkuriranju ter pravice do naravnih virov.

- e) Povezava s tehnologijo: s tehnologijo povezana neopredmetena *sredstva* izhajajo iz pogodbenih ali nepogodbenih pravic uporabe patentirane tehnologije, nepatentirane tehnologije, podatkovnih baz, formul, modelov, programske opreme, procesov ali receptov.
- 20.4 Čeprav bodo imela neopredmetena *sredstva* iste skupine nekatere skupne značilnosti, pa bodo vendarle imela tudi razlikovalne značilnosti, ki se bodo med seboj razlikovale glede na vrsto neopredmetenega *sredstva*. Poleg tega *lahko* nekatere neopredmetena *sredstva*, kot so na primer blagovne znamke, predstavljajo kombinacijo kategorij iz odstavka 20.3.
- 20.5 Zlasti pri ocenjevanju vrednosti neopredmetenega *sredstva morajo ocenjevalci vrednosti* prav posebej razumeti, zakaj je treba oceniti vrednost in kakšen je *namen ocenjevanja vrednosti*. Značilno je na primer, da imajo podatki o strankah oz. kupcih (imena, naslovi itd.) zelo drugačno vrednost kot pogodbe s strankami oz. kupci (pogodbe, ki veljajo na datum ocenjevanja vrednosti) in razmerja z njimi (vrednost stalnega razmerja s stranko oz. kupcem, vključno s sedanjimi in prihodnjimi pogodbami). Od *namena ocenjevanja vrednosti* je odvisno in *lahko* različno, katera neopredmetena *sredstva* je treba oceniti in kako so ta neopredmetena *sredstva* opredeljena, razlike v opredelitvi neopredmetenih *sredstev* pa lahko vodijo v *pomembne* razlike v vrednosti.
- 20.6 Na splošno je *dobro ime* vsaka prihodnja gospodarska korist, ki izhaja iz podjetja, deleža v podjetju ali iz uporabe skupine sredstev, ki ni ločeno priznana v nekem drugem *sredstvu*. Vrednost dobrega imena je običajno izmerjena kot preostali znesek, potem ko so bile od vrednosti podjetja odštete vrednosti vseh določljivih opredmetenih, neopredmetenih in denarnih sredstev, popravljene/zmanjšane za dejanske ali morebitne obveznosti. Pogosto je to prikazano kot presežek cene pri resničnem ali hipotetičnem nakupu družbe, ki presega vrednost drugih ugotovljivih *sredstev* in obveznosti družbe. Za nekatere *namene* bo *morda* treba dobro ime še naprej razdeliti na prenosljivo dobro ime (ki ga je mogoče prenesti na tretjo osebo) in neprenosljivo ali osebno dobro ime.
- 20.7 Ker je znesek dobrega imena odvisen od tega, katera druga opredmetena in neopredmetena *sredstva* so priznana, je njegova vrednost lahko različna, kadar je izračunan za različne *namene*. Pri poslovni združitvi, obračunani po mednarodnih (IFRS) ali po ameriških (GAAP) standardih, se neopredmeteno *sredstvo* prizna samo v obsegu, če
- a) je ločljivo, tj., da ga je mogoče ločiti ali oddvojiti od podjetja in prodati, prenesti, dati zanj licenco, ga dati v najem ali zamenjati, bodisi posamično ali skupaj s povezano pogodbo, sredstvom ali dolgom; ali
 - b) izhaja iz pogodbenih ali drugih pravnih pravic, ne glede na to, ali so te pravice prenosljive ali ločljive od podjetja oz. od drugih pravic in obvez.
- 20.8 Ker se vidiki dobrega imena lahko razlikujejo glede na *namen ocenjevanja vrednosti*, dobro ime pogosto vključuje naslednje sestavine:
- a) za družbo specifične sinergije po poslovni združitvi dveh ali več podjetij (npr. zmanjšanje stroškov poslovanja, ekonomija obsega, dinamika izdelčnega spleta);
 - b) možnosti za širitev podjetja na nove in različne trge;

- c) korist usposobljene delovne sile (vendar na splošno brez intelektualne lastnine, ki so jo razvili člani take delovne sile);
 - d) korist, ki izhaja iz prihodnjih *sredstev*, kot so nove stranke in tehnologije;
 - e) vrednost sestavljenosti in delujočega podjetja.
- 20.9 *Ocenjevalci vrednosti lahko* vrednost neopredmetenih *sredstev* ocenjujejo neposredno, kadar je vrednost neopredmetenega *sredstva namenjena* analiziranju ali je del analize. Kadar pa se ocenjuje vrednost podjetij, poslovnih deležev, nepremičnin ter strojev in opreme, *naj bi ocenjevalci vrednosti* proučili, ali so ta neopredmetena *sredstva* z njimi povezana in posredno ali neposredno vplivajo na *sredstvo*, katerega vrednost se ocenjuje. Pri ocenjevanju vrednosti hotela po na donosu zasnovanem načinu se *lahko* prispevek blagovne znamke hotela k njegovi vrednosti kaže že v dobičku, ki ga hotel ustvarja.
- 20.10 Vrednost neopredmetenih *sredstev* se ocenjuje za različne *namene*. Naloga *ocenjevalca vrednosti* je, da razume *namen ocenjevanja vrednosti* in ve, ali *naj bi* se vrednost neopredmetenega *sredstva* določila ločeno ali skupaj z drugimi *sredstvi*. V nadaljevanju je nepopoln seznam primerov in okoliščin, ki običajno vključujejo tudi ocenjevanje vrednosti neopredmetenega *sredstva*.
- a) Za *namene* računovodskega poročanja se *ocenjevanje vrednosti* neopredmetenih *sredstev* pogosto zahteva v zvezi z obračunavanjem za poslovne združitve, nakupe in prodaje *sredstva* in analizo slabitev.
 - b) Za *namene* davčnega poročanja so *ocenjevanja vrednosti* neopredmetenih *sredstev* pogosto potrebna za analize transfernih cen, davčno načrtovanje in poročanje pri nepremičninah in darilih ter za analize obdavčitev po vrednosti (ad valorem).
 - c) Neopredmetena *sredstva* so lahko predmet tožbe, pri čemer je treba proučiti oceno vrednosti v okoliščinah, kot so delničarski spori, izračuni odškodnin in razveze zakonov (ločitve).
 - d) Ocenjevanje vrednosti neopredmetenih *sredstev* je lahko zahtevano tudi po zakonu ali zaradi pravnih dogodkov, kot so postopki prisilnih nakupov ali razlastitev.
 - e) Od *ocenjevalcev vrednosti* se večkrat zahtevajo ocene vrednosti neopredmetenih *sredstev* tudi v okviru poslov splošnega svetovanja, s premoženjem zavarovanega posojanja in podpore pri odločanju o poslih.
- 30. Podlage vrednosti**
- 30.1 V skladu z MSOV 104 – *Podlage vrednosti mora ocenjevalec vrednosti* pri ocenjevanju vrednosti neopredmetenih sredstev izbrati ustrezno podlago oziroma podlage vrednosti.
- 30.2 Pogosto se vrednosti neopredmetenih *sredstev* ocenjujejo z uporabo podlag vrednosti, ki so jih opredelile druge organizacije, ne OMSOV (nekaj takih primerov je navedenih v MSOV 104 – *Podlage vrednosti*), in dolžnost *ocenjevalca vrednosti* je, da na datum ocenjevanja vrednosti razume in izpolnjuje predpis, sodno prakso in/ali druga obvezna navodila, povezana s temi podlagami vrednosti.

40. Načini in metode ocenjevanja vrednosti

- 40.1 Za ocenjevanje vrednosti neopredmetenih *sredstev* je mogoče uporabiti vse tri glavne načine ocenjevanja vrednosti, opisane v MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 40.2 Pri izbiri načina in metode *mora ocenjevalec vrednosti* poleg zahtev v tem standardu izpolnjevati tudi zahteve MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*, vključno z odstavkom 10.3.

50. Način tržnih primerjav

- 50.1 Po načinu tržnih primerjav je vrednost neopredmetenega *sredstva* določena glede na tržno dejavnost (na primer za posle ali ponudbe, ki vključujejo enaka ali podobna sredstva).
- 50.2 Posli, ki vključujejo neopredmetena *sredstva*, vključujejo pogosto tudi druga *sredstva*, kot na primer poslovno združitev, ki vključuje neopredmetena *sredstva*.
- 50.3 Pri odločanju o tem, ali naj za ocenjevanje vrednosti neopredmetenih *sredstev* uporabijo način tržnih primerjav, *morajo ocenjevalci vrednosti* ravnati v skladu z odstavkoma 20.2 in 20.3 iz MSOV 105. Poleg tega *naj bi ocenjevalci vrednosti* uporabili način tržnih primerjav za ocenjevanje vrednosti neopredmetenih *sredstev* le, če sta izpolnjeni navedeni merili:
- a) na razpolago so informacije o poslih, sklenjenih po tržnih načelih med nepovezanimi strankami, ki vključujejo enaka ali podobna neopredmetena *sredstva* na datum ali blizu datuma ocenjevanja vrednosti;
 - b) na voljo je dovolj informacij, da *ocenjevalec vrednosti* lahko izvede prilagoditve za vse *pomembne* razlike med ocenjevanim *sredstvom* in *sredstvi*, ki so vključena v take posle.
- 50.4 Raznovrstnost neopredmetenih sredstev in dejstvo, da se z njimi le redko trguje ločeno od drugih sredstev, pomeni, da je na trgu le redko mogoče najti dokaze za posle z enakimi sredstvi. Tudi če taki tržni dokazi obstajajo, gre običajno za sredstva, ki so podobna, ne pa enaka.
- 50.5 Kadar so na razpolago dokazi o cenah ali mnogokratnikih ocenjevanja vrednosti, *naj bi ocenjevalci vrednosti* naredili prilagoditve za razlike med sredstvom, katerega vrednost se ocenjuje, in sredstvi, ki so bila vključena v posle. Te prilagoditve so potrebne, da se prikažejo razlikovalne značilnosti neopredmetenega *sredstva*, katerega vrednost se ocenjuje, in *sredstev*, vključenih v posle. Take prilagoditve bodo *morda* določljive prej na kakovostni kot na količinski ravni. Vsekakor pa je dejstvo, da so potrebne *pomembne* količinske prilagoditve, *lahko* znak, da bi bil drug način ocenjevanja vrednosti ustrežnejši.
- 50.6 Glede na navedeno so primeri neopredmetenih *sredstev*, za katera se včasih uporablja način tržnih primerjav, med drugim:
- a) spekter radijskih in televizijskih prenosov,
 - b) imena internetnih domen in
 - c) dovolilnice za taksi službo.
- 50.7 Metoda referenčnih poslov je na splošno edina metoda tržnih primerjav, ki se lahko uporablja za neopredmetena *sredstva*.

- 50.8 V redkih primerih, ko se na borzi trguje z vrednostnim papirjem, ki je dovolj podoben ocenjevanemu neopredmetenemu sredstvu, navedeno omogoča uporabo metode primerljivih podjetij, uvrščenih na borzi. Primer takih vrednostnih papirjev so pogojne vrednostne pravice (Contingent Value Rights – CVR), ki so vezane na uspešnost določenega izdelka ali tehnologije.

60. Na donosu zasnovan način

- 60.1 Pri *na donosu zasnovanem načinu* je vrednost neopredmetenega sredstva določena glede na sedanjo vrednost donosa, denarne tokove ali prihranke, ki jih je mogoče pripisati neopredmetenemu sredstvu v dobi njegove gospodarne uporabe.
- 60.2 Pri ugotavljanju, ali naj za ocenjevanje vrednosti neopredmetenih sredstev uporabijo na donosu zasnovan način, *morajo ocenjevalci vrednosti* ravnati v skladu z odstavkoma 40.2 in 40.3 iz MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 60.3 Dohodek, povezan z neopredmetenimi sredstvi, je pogosto vključen v ceno, plačano za blago ali storitev. Zelo zahtevno je *lahko* ločevanje dohodka, povezanega z določenim neopredmetenim sredstvom, od dohodka, povezanega z drugimi opredmetenimi in neopredmetenimi sredstvi. Zasnove so bile številne na donosu zasnovane metode za ločevanje ekonomskih koristi, povezanih z ocenjevanim neopredmetenim sredstvom.
- 60.4 Na donosu zasnovan način je najobičajnejša metoda, ki se uporablja za ocenjevanje vrednosti neopredmetenih sredstev, pogosto pa v primerih, kot so:
- a) tehnologija,
 - b) neopredmetena sredstva, povezana s strankami oz. kupci (npr. zaostanki, pogodbe, razmerja),
 - c) trgovska imena, trgovske in blagovne znamke,
 - d) dovoljenja za obratovanje (npr. franšizni dogovori, dovoljenja za igre na srečo, spekter radijskih in televizijskih prenosov) in
 - e) dogovori o nekonkuriranju.

Metode na donosu zasnovanega načina

- 60.5 Za ocenjevanje vrednosti po na donosu zasnovanem načinu je veliko metod. V tem standardu so podrobneje obravnavane naslednje metode:
- a) metoda presežnega donosa,
 - b) metoda oprostitve licenčnine,
 - c) metoda premijskih dobičkov ali metoda vključitve in izključitve,
 - d) metoda presežka nad nabavno vrednostjo,
 - e) metoda distributerja.

Metoda presežnega donosa

- 60.6 Metoda presežnega donosa ocenjuje vrednost neopredmetenega sredstva kot sedanjo vrednost denarnih tokov, ki jih je mogoče pripisati neopredmetenemu sredstvu, katerega vrednost se ocenjuje, po izključitvi sorazmernega dela denarnih tokov, ki jih je treba pripisati drugim sredstvom, potrebnim za

ustvarjanje denarnih tokov ("prispevajoča *sredstva*"). Pogosto se uporablja za ocenjevanje vrednosti, kadar se zahteva, da kupec oz. prevzemnik razporedi celotno ceno, plačano za podjetje, na opredmetena *sredstva*, opredeljiva neopredmetena *sredstva* in dobro ime.

- 60.7 Prispevajoča *sredstva* so *sredstva*, ki se v povezavi z neopredmetenim *sredstvom*, katerega vrednost se ocenjuje, uporabljajo za ustvarjanje napovednih denarnih tokov, povezanih z ocenjevanim neopredmetenim *sredstvom*. *Sredstva*, ki ne prispevajo k napovednim denarnim tokovom, povezanim z ocenjevanim neopredmetenim *sredstvom*, niso prispevajoča *sredstva*.
- 60.8 Metodo presežnega donosa je mogoče uporabiti za več obdobj napovedanih denarnih tokov (metoda obdobjnih presežnih donosov), za posamezno obdobje napovedanih denarnih tokov (metoda presežnega donosa posameznega obdobja) ali s kapitalizacijo posameznega obdobja napovedanih denarnih tokov (metoda kapitaliziranih presežnih donosov ali metoda formule).
- 60.9 Metoda kapitaliziranih presežnih donosov ali metoda formule je na splošno primerna le, če neopredmeteno *sredstvo* deluje v ustaljenih pogojih in s trdnimi stopnjami rasti ali upadanja, stalnimi stopnjami dobička in z vedno enakimi stopnjami oz. stroški prispevajočega *sredstva*.
- 60.10 Ker pri večini neopredmetenih *sredstev* doba gospodarne rabe presega eno samo obdobje, ker so njihovi vzorci rasti oz. upadanja pogosto nelinearni in kar *lahko* sčasoma zahtevajo različne stopnje prispevajočih *sredstev*, je najpogostejše uporabljena metoda obdobjnih presežnih donosov, ker je najprožnejša in omogoča *ocenjevalcem vrednosti*, da lahko izrecno napovejo spremembe takih vhodnih podatkov.
- 60.11 Pri uporabi metode presežnega donosa, pa naj gre za metodo obdobjnih ali kapitaliziranih presežnih donosov ali presežnega donosa za eno samo obdobje, so ključni koraki vedno naslednji:
- Napoved količine in časovnega okvira prihodnjih prihodkov, ki jih prinaša ocenjevano neopredmeteno *sredstvo* in z njim povezana prispevajoča *sredstva*.
 - Napoved količine in časovnega okvira odhodkov, ki so potrebni za ustvarjanje prihodkov iz ocenjevanega neopredmetenega *sredstva* in z njim povezanih prispevajočih *sredstev*.
 - Prilagoditev odhodkov, tako da se izključijo tisti, ki so povezani z ustvarjanjem novih neopredmetenih *sredstev*, ki niso potrebna za ustvarjanje napovedanih prihodkov in odhodkov. Pri metodi presežnega donosa so stopnje dobička *lahko* višje od stopenj dobička za celotno podjetje, ker so pri metodi presežnega donosa izločene naložbe v nekatera nova neopredmetena *sredstva*. Na primer:
 - izdatki za raziskave in razvoj v zvezi z razvojem nove tehnologije ne bi bili potrebni, če se ocenjuje samo vrednost obstoječe tehnologije;
 - izdatki za trženje v zvezi s pridobivanjem novih kupcev ne bi bili potrebni, če se ocenjuje samo vrednost obstoječih neopredmetenih *sredstev*, povezanih s kupci oz. strankami.
 - Opredelitev prispevajočih *sredstev*, ki so potrebna za dosego napovedanih prihodkov in odhodkov. Prispevajoča *sredstva* pogosto vključujejo obratni

kapital, osnovna *sredstva*, usposobljeno delovno silo in druga opredeljena neopredmetena *sredstva*, ki niso ocenjevano neopredmeteno *sredstvo*.

- e) Določitev ustrezne stopnje donosa za vsako prispevajoče *sredstvo* na podlagi ocene tveganja, povezanega s tem *sredstvom*. Na primer: *sredstva* z nizko stopnjo tveganja, kot je obratni kapital, bodo običajno imela sorazmerno nižji potreben donos. Prispevajoča neopredmetena *sredstva* in visoko specializirani stroji in oprema pa pogosto zahtevajo sorazmerno višje stopnje donosa.
 - f) Pri vsakem napovednem obdobju je treba od napovedanega dobička odšteti zahtevane donose na prispevajoča *sredstva*, da dobimo presežni donos, ki ga je mogoče pripisati samo ocenjevanemu neopredmetenemu *sredstvu*.
 - g) Določitev ustrezne diskontne mere za ocenjevano neopredmeteno *sredstvo* in sedanje vrednosti ali pa kapitalizacija presežnih donosov.
 - h) Če je za *namen ocenjevanja vrednosti* primerno (glej odstavke 110.1–110.4), se izračuna in prišteje še davčni ščit iz amortizacije za ocenjevano neopredmeteno *sredstvo*.
- 60.12 Zahtevani donosi na prispevajoča *sredstva naj bi* se zaračunali za vsa sedanja in prihodnja opredmetena, neopredmetena in finančna *sredstva*, ki prispevajo k ustvarjanju denarnega toka. Če je *sredstvo*, za katero je zahtevan donos na prispevajoče *sredstvo*, vključeno v več kot eno vrsto poslovanja, *bi bilo* treba njegov zahtevani donos na prispevajoče *sredstvo* razporediti na vse različne vrste poslovanja.
- 60.13 Odločitev o tem, ali je zahtevani donos na prispevajoče *sredstvo* primeren tudi za sestavine dobrega imena, *naj bi* temeljila na oceni ustreznih dejstev in okoliščin situacije. *Ocenjevalec vrednosti naj ne bi* za sestavine dobrega imena kar avtomatsko uporabil zahtevanih donosov na prispevajoča *sredstva* ali druge možne prilagoditve, če okoliščine ne upravičujejo take obremenitve. Usposobljena delovna sila je, če jo je mogoče količinsko oz. številčno opredeliti, praviloma edina sestavina dobrega imena, za katero *bi bilo* treba zaračunati zahtevani donos na prispevajoče *sredstvo*. Zato *morajo* ocenjevalci vrednosti zagotoviti, da imajo trdno podlago za uporabo zahtevanega donosa na prispevajoče *sredstvo* za katero koli drugo sestavino dobrega imena razen za usposobljeno delovno silo.
- 60.14 Zahtevani donosi na prispevajoča *sredstva* se običajno izračunajo na podlagi po obdavčitvi kot pošten donos na vrednost prispevajočega *sredstva*, v nekaterih primerih se donos prispevajočega *sredstva* tudi odšteje. Ustrezen donos na prispevajoče *sredstvo* je donos na naložbo, ki bi ga značilen *udeleženec trga* zahteval za tako *sredstvo*. Donos na prispevajoče *sredstvo* je povračilo za začetno naložbo v *sredstvo*. V vrednosti *naj ne bi* bilo nobene razlike glede na to, ali se zahtevani donosi na prispevajoča *sredstva* izračunajo na podlagi pred obdavčenjem ali po njem.
- 60.15 Če se prispevajoče *sredstvo* po svoji naravi ne uporablja v poslovnem procesu, kot na primer obratni kapital, se zahteva samo pošten donos na tako *sredstvo*.
- 60.16 Za prispevajoča neopredmetena *sredstva*, katerih vrednost je bila ocenjena po metodi oprostitve licenčnine, *naj bi* bil zahtevani donos na prispevajoče *sredstvo* enak licenčnini (običajno prilagojeni stopnji licenčnine po obdavčitvi).
- 60.17 Metoda presežnega donosa *naj bi* se uporabljala samo za eno neopredmeteno *sredstvo* v vsakem danem toku prihodkov in dohodkov

(običajno je to glavno ali najpomembnejše neopredmeteno *sredstvo*). Pri ocenjevanju vrednosti neopredmetenih *sredstev* družbe, ki za dobave izdelka ali storitve uporablja tako tehnologijo kot trgovsko ime (kar pomeni, da je prihodek, povezan s tehnologijo in trgovskim imenom, isti), *naj bi* se metoda presežnega donosa uporabila samo za vrednost enega od teh dveh neopredmetenih *sredstev*, za drugo *sredstvo* pa *naj bi* se uporabila neka druga možna metoda. Če pa ima ta družba več proizvodnih linij in se na vsaki uporablja druga tehnologija, ki ustvarja določen prihodek in dobiček, se za ocenjevanje vrednosti več različnih tehnologij *lahko* uporabi metoda presežnega donosa.

Metoda oprostitve licenčnine

- 60.18 Po metodi oprostitve licenčnine je vrednost neopredmetenega *sredstva* določena glede na vrednost hipotetičnih plačil licenčnine, ki bi jih prihranili z lastništvom sredstva v primerjavi s pridobitvijo licence za neopredmeteno *sredstvo* od tretje stranke. Po zasnovi bi to metodo *lahko* razumeli kot metodo diskontiranega denarnega toka, uporabljeno za denarni tok, ki bi ga lastnik neopredmetenega *sredstva* lahko prejel z licenciranjem neopredmetenega *sredstva* tretjim strankam.
- 60.19 Ključni koraki pri uporabi metode oprostitve licenčnine so:
- Priprava projekcij, povezanih z neopredmetenim *sredstvom*, katerega vrednost se ocenjuje, za celo življenjsko dobo ocenjevanega neopredmetenega *sredstva*. Najobičajnejša metrika pri tem je prihodek, ker se večina licenčnih plačil kot odstotek od prihodka. Pri nekaterih ocenjevanjih vrednosti pa bodo *morda* primerne tudi druge metrike, kot na primer licenčnina na enoto.
 - Priprava stopnje licenčnine za ocenjevano neopredmeteno *sredstvo*. Za izračun hipotetične stopnje licenčnine se lahko uporabita dve metodi. Prva temelji na tržnih stopnjah licenčnine za primerljive ali podobne posle. Predpogoj za to metodo je obstoj primerljivih neopredmetenih *sredstev*, za katera so redno podeljene licence po običajnih tržnih pogojih. Druga metoda pa temelji na razdelitvi dobička, ki bi ga v poslu, sklenjenem po običajnih tržnih pogojih med nepovezanimi strankama, voljan prejemnik licence hipotetično plačal voljnemu dajalcu licence za pravice uporabe ocenjevanega neopredmetenega *sredstva*.
 - Uporaba izbrane stopnje licenčnine v projekcijah za izračun plačila licenčnin, ki bi se jim izognili, če bi bili lastniki neopredmetenega *sredstva*.
 - Ocena vseh dodatnih odhodkov, ki bi jih imel prejemnik licence za neopredmeteno *sredstvo*. V to so lahko vključena vnaprejšnja plačila, ki jih zahtevajo nekateri dajalci licence. Proučiti *bi bilo treba* stopnjo licenčnine in ugotoviti, ali je v njej predvideno, da so izdatki (na primer za vzdrževanje, trženje in oglaševanje) obveznost dajalca ali prejemnika licence. "Bruto" stopnja licence bi upoštevala, da so vse obveznosti in vsi izdatki, povezani z lastništvom licenciranega *sredstva* na strani dajalca licence, medtem ko bi "neto" licenčnina pomenila, da so nekatere ali vse obveznosti in vsi izdatki, povezani z lastništvom licenciranega *sredstva*, na strani prejemnika licence. Glede na to, kako je licenčnina določena ("bruto" ali "neto"), *naj bi* pri ocenjevanju vrednosti izključili ali vključili odbitek za izdatke, kot so na primer izdatki za vzdrževanje, trženje in oglaševanje, povezani s hipotetično licenciranim *sredstvom*.

- e) Če bi bili hipotetični stroški in plačila licenčnin davčno priznani odhodki, *bi bilo* primerno uporabiti ustrezno davčno stopnjo za določitev prihrankov po obdavčenju, povezanih z lastništvom neopredmetenega *sredstva*. Toda za nekatere *namene* (kot je oblikovanje transfernih cen) se učinki davkov pri ocenjevanju vrednosti na splošno ne upoštevajo in *bi bilo* treba ta korak preskočiti.
 - f) Določitev ustrezne diskontne mere za ocenjevano neopredmeteno *sredstvo* in predstavitev vrednosti ali kapitalizacija prihrankov, povezanih z lastništvom neopredmetenega *sredstva*.
 - g) Če je za *namen ocenjevanja vrednosti* primerno (glej odstavke 110.1–110.4), izračun in prištetje davčnega ščita iz amortizacije za ocenjevano neopredmeteno *sredstvo*.
- 60.20 Ne glede na to, ali je stopnja licenčnine določena na podlagi metode tržnih poslov ali razdelitve dobička (ali obeh), *bi bilo* treba pri njeni izbiri upoštevati značilnosti ocenjevanega neopredmetenega *sredstva* in okolja, v katerem se uporablja. Prav premislek o teh značilnostih je podlaga za izbiro stopnje licenčnine v razponu opazovanih poslov in/ali v razponu dobička, ki je na voljo za ocenjevano neopredmeteno *sredstvo* po metodi razdelitve dobička. Dejavniki, ki *bi jih bilo* treba upoštevati, so med drugim:
- a) tekmovalno okolje: velikost trga za neopredmeteno *sredstvo*, razpoložljivost realnih drugih možnosti, število tekmecev, ovire za vstop in navzočnost (ali odsotnost) stroškov prehoda;
 - b) pomembnost ocenjevanega neopredmetenega *sredstva* za lastnika: ali je *sredstvo*, katerega vrednost se ocenjuje, ključni dejavnik pri razlikovanju lastnika od tekmecev, kakšen pomen ima v trženjski strategiji lastnika, kakšen je njegov sorazmerni pomen v primerjavi z drugimi opredmetenimi in neopredmetenimi *sredstvi* in kolikšna sredstva porabi lastnik za ustvarjanje, vzdrževanje in izboljšave ocenjevanega *sredstva*;
 - c) življenjski cikel ocenjevanega neopredmetenega *sredstva*: pričakovana doba gospodarne uporabe *sredstva*, katerega vrednost se ocenjuje, in kakršna koli tveganja, da bo ocenjevano neopredmeteno *sredstvo* zastarelo.
- 60.21 Pri izbiranju stopnje licenčnine *naj bi ocenjevalec vrednosti* upošteval tudi naslednje:
- a) Pri sklepanju licenčne pogodbe je stopnja licenčnine, ki bi jo bili tržni *udeleženci* voljni plačati, odvisna od njihovih stopenj dobička in sorazmernega prispevka licenciranega neopredmetenega *sredstva* k temu dobičku. Proizvajalec potrošniških izdelkov na primer ne bi dal licence trgovskega imena po stopnji licenčnine, na podlagi katere bi imel proizvajalec potem nižji dobiček pri prodaji izdelkov z blagovno znanko kot pri prodaji generičnih izdelkov.
 - b) Pri proučevanju opazovanih licenčnih poslov *naj bi ocenjevalec vrednosti* dobro poznal posebne pravice, ki se prenašajo na prejemnika licence, in vse omejitve. Licenčne pogodbe na primer *lahko* vključujejo *pomembne* omejitve uporabe licenciranega neopredmetenega *sredstva*, kot je omejitev na določeno geografsko območje ali za določen izdelek. Poleg tega *naj bi ocenjevalec vrednosti* razumel, kako so strukturirana plačila po licenčni pogodbi, vključno z morebitnimi vnaprejšnjimi plačili, plačila ob vmesnih mejnikih, prodajne/nakupne možnosti za takojšnji prevzem licencirane nepremičnine itd.

Metoda vključitve in izključitve

- 60.22 Z metodo vključitve in izključitve se določi vrednost neopredmetenega sredstva s primerjavo dveh scenarijev: po enem podjetje ocenjevano opredmeteno sredstvo uporablja, po drugem pa ocenjevanega opredmetenega sredstva ne uporablja (ob tem pa vsi drugi dejavniki ostajajo enaki).
- 60.23 Primerjavo teh dveh scenarijev je mogoče izvesti na dva načina:
- a) z izračunom vrednosti podjetja po vsakem scenariju, s tem da je edina razlika pri vrednosti podjetja vrednost neopredmetenega sredstva, katerega vrednost se ocenjuje;
 - b) z izračunom razlike med dobički po obeh scenarijih za vsako prihodnje obdobje. Sedanja vrednost teh zneskov se nato uporabi za izračun vrednosti ocenjevanega neopredmetenega sredstva.
- 60.24 Teoretično *naj bi* po obeh metodah prišli do podobne vrednosti neopredmetenega sredstva, pod pogojem, da *ocenjevalec vrednosti* ne upošteva le vpliva na dobiček podjetja, pač pa tudi dodatne dejavnike, kot so razlike med obema scenarijema glede potreb po obratnem kapitalu in naložb v osnovna sredstva.
- 60.25 Metoda vključitve in izključitve se pogosto uporablja pri ocenjevanju vrednosti dogovorov o nekonkuriranju, v določenih okoliščinah pa bo *morda* primerna tudi pri ocenjevanju vrednosti drugih neopredmetenih sredstev.
- 60.26 Ključni koraki pri uporabi metode vključitve in izključitve so:
- a) priprava projekcij prihodkov, odhodkov, naložb v osnovna sredstva in potreb po obratnem kapitalu za podjetje ob predpostavki uporabe vseh sredstev podjetja, vključno z ocenjevanim neopredmetenim sredstvom. To so denarni tokovi po scenariju vključitve;
 - b) uporaba ustrezne diskontne mere za predstavitev vrednosti prihodnjih denarnih tokov po scenariju vključitve in/ali izračun vrednosti podjetja po scenariju vključitve;
 - c) priprava projekcij prihodkov, odhodkov, naložb v osnovna sredstva in potreb po obratnem kapitalu za podjetje ob predpostavki uporabe vseh sredstev podjetja razen ocenjevanega neopredmetenega sredstva;
 - d) uporaba ustrezne diskontne mere za podjetje, predstavitev vrednosti prihodnjih denarnih tokov po scenariju vključitve in/ali izračun vrednosti podjetja po scenariju vključitve;
 - e) odštetje sedanje vrednosti denarnih tokov ali vrednosti podjetja po scenariju izključitve od sedanje vrednosti denarnih tokov ali vrednosti podjetja po scenariju vključitve;
 - f) če je za *namen ocenjevanja vrednosti* primerno (glej odstavke 110.1–110.4), izračunajte in prištejte davčni ščit iz amortizacije za ocenjevano neopredmeteno sredstvo.
- 60.27 Kot dodatni korak bo *morda* treba vrednostno *pretehtati* razliko med obema scenarijema. Pri ocenjevanju vrednosti dogovora o nekonkuriranju se *lahko* na primer posameznik ali podjetje, ki ga tak dogovor zavezuje, odloči, da ne konkurira, celo če takega dogovora ne bi bilo.

- 60.28 Razlika v vrednosti med obema scenarijema *naj bi* se bolj kazala samo v projekcijah denarnega toka kot z uporabo različnih diskontnih mer v obeh scenarijih.

Metoda presežka nad nabavno vrednostjo

- 60.29 Po metodi presežka nad nabavno vrednostjo se vrednost ocenjevanega neopredmetenega *sredstva* določi z uporabo projekcij denarnih tokov ob predpostavki, da je na datum ocenjevanja vrednosti ocenjevano neopredmeteno *sredstvo* edino *sredstvo* podjetja. Vsa druga opredmetena in neopredmetena *sredstva* mora podjetje kupiti, izdelati oz. zgraditi ali najeti.
- 60.30 Po svoji zasnovi je metoda presežka nad nabavno vrednostjo podobna metodi presežnega donosa. Le da se namesto odšteta zahtevanih donosov na prispevajoča *sredstva* od denarnega toka, da bi se tako pokazal prispevek prispevajočih *sredstev*, pri metodi presežka nad nabavno vrednostjo predpostavlja, da bi moral lastnik ocenjevanega *sredstva* prispevajoča *sredstva* izdelati oz. zgraditi, kupiti ali najeti. Pri izdelavi oz. izgradnji ali nakupu prispevajočih *sredstev* se raje uporablja strošek nadomestitve *sredstva* enakovredne koristnosti kot pa reprodukcijska nabavna vrednost.
- 60.31 Metoda presežka nad nabavno vrednostjo se običajno uporablja za oceno vrednosti neopredmetenih *sredstev*, ki nekaj "omogočajo", kot so franšizni sporazumi in spekter radijskih in televizijskih prenosov.
- 60.32 Ključni koraki pri uporabi metode presežka nad nabavno vrednostjo so:
- a) priprava projekcij prihodkov, odhodkov, naložb v osnovna sredstva in potreb po obratnem kapitalu za podjetje ob predpostavki, da je ocenjevano neopredmeteno *sredstvo* edino sredstvo v lasti podjetja, katerega vrednost se ocenjuje, na datum ocenjevanja vrednosti, vključno s časom, potrebnim za vzpostavitev stabiliziranih ravni;
 - b) predstavitev vrednosti prihodnjih denarnih tokov z uporabo ustrezne diskontne mere za podjetje, da se določi vrednost ocenjevanega podjetja, ki ima samo ocenjevano neopredmeteno *sredstvo*;
 - c) če je za *namen ocenjevanja vrednosti* primerno (glej odstavke 110.1–110.4), se izračuna in prišteje davčni ščit iz amortizacije za ocenjevano neopredmeteno *sredstvo*.

Metoda distributerja

- 60.33 Metoda distributerja, včasih imenovana tudi razčlenjena metoda, je različica metode več obdobjnih presežnih donosov, ki se včasih uporablja za ocenjevanje vrednosti neopredmetenih *sredstev*, povezanih s strankami oz. kupci. Teoretska podlaga metode distributerja je, da podjetja, ki jih sestavljajo različne funkcije, pričakujejo ustvarjanje dobičkov, povezanih z vsako od teh funkcij. Ker distributerji običajno opravljajo samo funkcije, povezane z razpošiljanjem izdelkov kupcem, ne pa z razvojem intelektualne lastnine ali s proizvodnjo, se informacije o stopnji dobička distributerjev uporabijo za oceno presežnega donosa, ki se lahko pripiše neopredmetenim *sredstvom*, povezanim s strankami oz. kupci.
- 60.34 Metoda distributerja je primerna za ocenjevanje vrednosti neopredmetenih *sredstev*, povezanih s strankami oz. kupci, kadar neko drugo neopredmeteno *sredstvo* (na primer tehnologija ali blagovna znamka) velja za glavno ali *najpomembnejše* neopredmeteno *sredstvo* in je njegova vrednost ocenjena po metodi več obdobjnih presežnih donosov.

60.35 Ključni koraki pri uporabi metode distributerja so:

- a) priprava projekcij prihodkov, povezanih z obstoječimi razmerji s strankami oz. kupci. Ti *naj bi* bili prikaz pričakovane rasti prihodkov od obstoječih strank oz. kupcev ter od učinkov izgube strank oz. kupcev;
- b) ugotovitev, kdo so primerljivi distributerji, ki imajo podobna razmerja s strankami oz. kupci kot pregledovano podjetje, in izračun stopnje dobičkov, ki jih dosegajo ti distributerji;
- c) uporaba distributerjeve stopnje dobička za predvideni prihodek;
- d) ugotovitev, katera prispevajoča *sredstva* so povezana z opravljanjem distributerske funkcije in so potrebna za doseg napovedanih prihodkov in odhodkov. Med prispevajoča *sredstva* distributerja spadajo običajno obratni kapital, osnovna *sredstva* in delovna sila. Distributerji pa le redko potrebujejo še kakšna druga *sredstva*, kot so blagovne znamke ali tehnologija. Raven potrebnih prispevajočih *sredstev naj bi* bila tudi skladna z *udeleženci trga*, ki opravljajo samo distribucijsko funkcijo;
- e) določitev ustrezne mere donosa na vsako prispevajoče *sredstvo* na podlagi ocene tveganja, povezanega s tem *sredstvom*;
- f) v vsakem napovednem obdobju odštete zahtevanega donosa na prispevajoča *sredstva* iz napovedi distributerjevega dobička, da se dobi presežni donos, ki ga je mogoče pripisati samo neopredmetenemu *sredstvu*, katerega vrednost se ocenjuje;
- g) določitev ustrezne diskontne mere za ocenjevano neopredmeteno *sredstvo* in predstavitev vrednosti presežnega donosa;
- h) če je za *namen ocenjevanja vrednosti* primerno (glej odstavke 110.1–110.4), izračun in prištete davčnega ščita iz amortizacije za ocenjevano neopredmeteno *sredstvo*.

70. Nabavnovrednostni način

- 70.1 Po nabavnovrednostnem načinu se vrednost neopredmetenega *sredstva* določi na podlagi stroška nadomestitve podobnega *sredstva* ali *sredstva*, ki zagotavlja možnost podobnih storitev ali koristnosti.
- 70.2 Pri odločanju o tem, ali naj za oceno vrednosti neopredmetenega *sredstva* uporabijo nabavnovrednostni način, *morajo ocenjevalci vrednosti* ravnati v skladu z odstavkoma 60.2 in 60.3, MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 70.3 Skladno s temi merili se nabavnovrednostni način običajno uporablja za neopredmetena *sredstva*, kot so:
 - a) programska oprema, kupljena oz. pridobljena od tretjih strank,
 - b) programska oprema, ki je razvita in se uporablja v podjetju, netržna programska oprema,
 - c) usposobljena delovna sila.
- 70.4 Nabavnovrednostni način se *lahko* uporabi, kadar ni mogoče uporabiti nobenega drugega načina. Kadar ocenjevano *sredstvo* ne izpolnjuje meril odstavkov 60.2 in 60.3, MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*, *naj bi ocenjevalec vrednosti* skušal ugotoviti kakšen drug možen način pred uporabo nabavnovrednostnega načina.

- 70.5 V okvir nabavnovrednostnega načina spadata na splošno dve glavni metodi: metoda nadomestitvene vrednosti in metoda reprodukcijske nabavne vrednosti. Številna neopredmetena *sredstva* nimajo fizične oblike in jih ni mogoče reproducirati, pri *sredstvih*, kot je programska oprema, ki jih je sicer mogoče reproducirati, pa njihova vrednost običajno izhaja iz njihove funkcije oz. uporabnosti, in ne iz njihovih točnih črt ali kod. Zato se za ocenjevanje neopredmetenih *sredstev* najpogosteje uporablja metoda nadomestitvene vrednosti.
- 70.6 Metoda nadomestitvene vrednosti predpostavlja, da *udeleženec trga* za *sredstvo* ne bi plačal več, kot je strošek, ki bi ga imel z nadomestitvijo *sredstva* z nadomestnim sredstvom primerljive koristnosti ali funkcionalnosti.
- 70.7 Pri uporabi metode nadomestitvene vrednosti *naj bi ocenjevalci vrednosti* upoštevali:
- neposredne in posredne stroške zamenjave koristnosti *sredstva*, vključno z delom, materialom in režijo;
 - ali ocenjevano neopredmeteno *sredstvo* lahko zastara. Neopredmetena *sredstva* običajno sicer ne zastarajo fizično ali funkcionalno, lahko pa ekonomsko;
 - ali je na že vključene stroške primerno dodati še pribitek dobička. *Sredstvo*, nabavljeno pri tretji osebi, bi verjetno vključevalo stroške, povezane z ustvarjanjem tega *sredstva*, pa tudi neko obliko dobička kot zagotovilo donosa na naložbo. Zato bi *utegnilo* biti po podlagah vrednosti (glej MSOV 104 – *Podlage vrednosti*), ki predpostavljajo hipotetični posel, primerno k stroškom vključiti še neki predpostavljeni pribitek dobička. Kot je navedeno v MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*, bi nabavne cene na podlagi ocen tretjih strank predvidoma že odražale tudi pribitek dobička;
 - vključeni so *lahko* tudi oportunitetni stroški, ki so odraz stroškov, povezanih s tem, da v določenem obdobju ustvarjanja ocenjevano neopredmeteno *sredstvo* ni bilo na voljo.

80. Posebni premisleki za neopredmetena sredstva

- 80.1 V naslednjih razdelkih je obdelan nepopoln seznam tem, ki so pomembne pri ocenjevanju vrednosti neopredmetenih *sredstev*:
- diskontne mere ali mere donosa za neopredmetena *sredstva* (razdelek 90),
 - dobe gospodarne uporabe neopredmetenih *sredstev* (razdelek 100),
 - davčni ščit iz amortizacije (razdelek 110).

90. Diskontne mere ali mere donosa za neopredmetena sredstva

- 90.1 Izbira diskontnih mer za neopredmetena *sredstva* je lahko poseben izziv, ker je na trgu malo dokazov diskontnih mer za neopredmetena *sredstva*, ki jih je mogoče opazovati. Za izbiro diskontne mere za neopredmeteno *sredstvo* je običajno potrebna *pomembna* strokovna presoja.
- 90.2 Pri izbiri diskontne mere za neopredmeteno *sredstvo naj bi ocenjevalci vrednosti* ocenili tveganja, povezana z ocenjevanim neopredmetenim *sredstvom* in upoštevali referenčna merila za diskontne mere, ki jih je mogoče opazovati na trgu.

- 90.3 Pri ocenjevanju tveganj, povezanih z neopredmetenim *sredstvom*, *naj bi ocenjevalec vrednosti* upošteval dejavnike, kot so med drugim:
- a) tveganja so pri neopredmetenih *sredstvih* pogosto večja kot pri opredmetenih *sredstvih*;
 - b) če je neopredmeteno *sredstvo* zelo specializirano za njegovo sedanjo uporabo, bo *morda* tveganje za tako *sredstvo* večje kot pri *sredstvih*, ki imajo več možnih vrst uporabe;
 - c) posamezna neopredmetena *sredstva* so *lahko* bolj tvegana kot skupine *sredstev* (ali podjetij);
 - d) neopredmetena *sredstva*, uporabljena v tveganih funkcijah (ki se včasih imenujejo tudi nevsakdanje ali nerutinske), so *lahko* bolj tvegana kot neopredmetena *sredstva*, uporabljena v dejavnostih z nižjim tveganjem ali v bolj vsakdanjih ali rutinskih dejavnostih. Neopredmetena *sredstva*, uporabljena na primer pri raziskavah in razvoju, so *lahko* povezana z večjim tveganjem kot neopredmetena *sredstva*, uporabljena pri dobavi obstoječih izdelkov ali storitev;
 - e) glede življenjske dobe *sredstva* velja, da so podobno kot pri drugih naložbah neopredmetena *sredstva* z daljšo življenjsko dobo bolj tvegana, če je vse drugo enako;
 - f) neopredmetena *sredstva*, katerih denarni tok je mogoče takoj oceniti, kot so na primer zaostanki, so *lahko* manj tvegana kot podobna neopredmetena *sredstva* s težje ocenljivimi denarnimi tokovi, kot so na primer razmerja s strankami oz. kupci.
- 90.4 Referenčna merila za diskontne mere so diskontne mere, ki jih je mogoče opazovati na podlagi dokazov s trga ali iz opazovanih poslov. V nadaljevanju je nekaj referenčnih mer, ki *naj bi jih ocenjevalec vrednosti* upošteval:
- a) netvegane mere s podobno zapadlostjo, kot je življenjska doba ocenjevanega neopredmetenega *sredstva*;
 - b) mere za stroške dolga ali zadolževanja z zapadlostjo, podobno življenjski dobi ocenjevanega neopredmetenega *sredstva*;
 - c) mere za stroške kapitala ali donos za *udeležence trga* za neopredmeteno *sredstvo*;
 - d) *tehtano* povprečje stroškov celotnega kapitala *udeležencev trga* za neopredmeteno *sredstvo* ali družbe, ki ima v lasti oz. uporabi ocenjevano neopredmeteno *sredstvo*;
 - e) kadar gre za nedavni prevzem podjetja skupaj z ocenjevanim neopredmetenim *sredstvom*, *bi bilo* treba upoštevati tudi notranjo stopnjo donosa takega posla;
 - f) kadar gre za ocenjevanje vrednosti vseh *sredstev* podjetja, *naj bi ocenjevalec vrednosti* proučil *tehtano* povprečje donosa na *sredstva*, da potrdi utemeljenost izbranih diskontnih mer.

100. Doba gospodarne uporabe neopredmetenih sredstev

- 100.1 Pomemben premislek pri ocenjevanju vrednosti neopredmetenega *sredstva*, zlasti po na donosu zasnovanem načinu, je doba gospodarne uporabe *sredstva*. Doba uporabe je lahko omejena s pravnimi, tehnološkimi, funkcionalnimi ali ekonomskimi dejavniki, druga *sredstva* pa imajo lahko

neomejeno dobo trajanja. Doba gospodarne uporabe neopredmetenega sredstva je za računovodske in davčne namene drugače zasnovana kot preostala doba koristnosti.

- 100.2 Pravne, tehnološke, funkcionalne ali ekonomske dejavnike *je treba* pri oceni dobe gospodarne uporabe upoštevati posamično in skupno. Neki farmacevtski tehnološki postopek ima na primer preostalo pravno življenjsko dobo pet let do poteka patentne zaščite, toda pričakuje se, da bo *morda* v treh letih prišlo na trg učinkovitejše zdravilo tekmeča. Zaradi tega je lahko doba gospodarne uporabe patenta ocenjena samo na tri leta. Nasprotno pa bi se lahko doba gospodarne uporabe tehnološkega postopka podaljšala čez življenjsko dobo patenta, če bi bila vrednost znanja in izkušenj, povezanih s tem tehnološkim postopkom generičnega zdravila, ohranjena dlje, kot je veljavnost patenta.
- 100.3 Pri ocenjevanju dobe gospodarne uporabe neopredmetenega sredstva *naj bi ocenjevalec vrednosti* upošteval tudi vzorec uporabe ali zamenjave. Nekatera neopredmetena sredstva je mogoče hitro zamenjati z novim, boljšim, cenejšim drugim možnim sredstvom, takoj ko je ta na voljo, druga pa *morda lahko* zamenjujejo le počasi in dlje časa. Tako na primer razvijalec programske opreme vsako leto sprostijo novo različico neke programske opreme, vendar pa ob vsaki taki sprostitvi zamenja le del obstoječe kode.
- 100.4 Pri neopredmetenih sredstvih, povezanih s strankami oz. kupci, je izgubljanje strank ključni dejavnik za ocenjevanje dobe gospodarne uporabe in denarnih tokov, ki se uporabljajo za oceno vrednosti neopredmetenih sredstev, povezanih s strankami oz. kupci. Izgubljanje strank je pri ocenjevanju vrednosti neopredmetenih sredstev količinska opredelitev pričakovanj glede izgube strank oz. kupcev v prihodnosti. Čeprav je to ocena za naprej, pa izgubljanje strank pogosto temelji na opažanjih tega pojava v preteklosti.
- 100.5 Za merjenje in uporabo podatkov izgubljanja strank v preteklosti je več načinov:
- a) Stalno mero izgube (kot odstotek stanja prejšnjega leta) v vsem obdobju razmerja oz. odnosov s strankami je *mogoče* predpostavljati, če ni videti, da je izguba strank odvisna od starosti razmerja oz. odnosov s strankami.
 - b) Če je izguba strank odvisna od starosti razmerja oz. odnosov s strankami, je *mogoče* za vse obdobje razmerja oz. odnosov s strankami uporabiti spremenljivo mero izgube.
 - c) Izgubljanje strank je *mogoče* meriti na podlagi prihodkov ali s štetjem števila strank oz. kupcev, kar je pač primerno glede na značilnosti skupine strank oz. kupcev.
 - d) Stranke oz. kupce bo *morda* treba razdeliti v različne skupine. Družba, ki prodaja izdelke tako distributerjem kot tudi trgovcem na drobno, ima *morda* za vsako od teh skupin drugačne mere izgubljanja kupcev. Kupce je mogoče razdeliti tudi po drugih dejavnikih, kot so zemljepisno območje, velikost kupcev in vrsta izdelkov ali storitev, ki jih kupujejo.
 - e) Obdobja, uporabljena za merjenje izgubljanja strank, so *lahko* različna tudi glede na okoliščine. Za podjetje z mesečnimi naročniki bi mesec dni brez prihodkov od določene stranke že kazalo na izgubo stranke. Nasprotno pa za velika naročila industrijskih podjetij nekega kupca še ni mogoče šteti za "izgubljenega", če temu kupcu podjetje že leto dni ali več ni ničesar prodalo.
- 100.6 Uporaba katerega koli dejavnika izgubljanja strank *naj bi* bila skladna z načinom merjenja te izgube. Pravilna uporaba dejavnika izgubljanja strank v

prvem letu projekcij (in tudi v vseh naslednjih letih) *mora* biti skladna z obliko merjenja.

- a) Če se izgubljanje strank meri na podlagi njihovega števila na začetku obdobja v primerjavi s koncem obdobja (običajno enega leta), *naj bi* za dejavnik izgubljanja uporabili pravilo "sredine obdobja" za prvo leto projekcij (ker se običajno predpostavlja, da so bile stranke izgubljene skozi vse leto). Če se na primer izgubljanje strank meri s stanjem števila strank na začetku leta (100) v primerjavi s preostalim številom na koncu leta (90), je imelo podjetje v tem letu v povprečju 95 strank oz. kupcev ob predpostavki, da so odhajali enakomerno čez vse leto. Čeprav bi bila mera izgubljanja strank navedena kot 10-odstotna, *naj bi* samo polovica tega veljala v prvem letu.
- b) Če se izgubljanje strank meri z analiziranjem medletnih prihodkov ali števila strank, *naj bi* se dejavnik izgubljanja na splošno uporabil brez prilagoditve na sredino obdobja. Če se na primer izgubljanje strank meri s stanjem števila strank, ki so ustvarjale prihodke v letu 1 (100), v primerjavi s številom istih strank, ki so dajale prihodek v letu 2 (90), bi bila uporaba dejavnika drugačna, čeprav bi bila mera izgubljanja strank spet navedena kot 10-odstotna.

- 100.7 Izgubljanje strank, merjeno na podlagi prihodkov, *lahko* vključuje rast prihodkov od obstoječih strank oz. kupcev, če niso izvedene nobene prilagoditve. Na splošno pa velja za dobro prakso, da se izvedejo prilagoditve, tako da sta pri merjenju in uporabi rast prihodkov in izgubljanje strank ločena.
- 100.8 Dobra praksa je tudi, da *ocenjevalci vrednosti* v uporabljeni model vnesejo tudi podatke o prihodkih iz prejšnjih obdobj in preverijo, kako blizu bodo te napovedi dejanskim prihodkom od obstoječih strank oz. kupcev v naslednjih letih. Če je bilo izgubljanje strank ustrezno merjeno in uporabljeno, *naj bi* bil ta model razmeroma zanesljiv. Če so bile na primer ocene za prihodnje izgubljanje strank pripravljene na podlagi opazovanega upadanja v preteklosti od 20X0 do 20X5, *naj bi ocenjevalec vrednosti* za prihodke od kupcev vstavil v model podatek 20X0 in preveril, ali ta podatek pravilno napoveduje doseženi prihodek od obstoječih kupcev v 20X1, 20X2 itd.

110. Davčni ščit iz amortizacije

- 110. V mnogih davčnih *ureditvah* se neopredmetena sredstva lahko amortizirajo za davčne *namene*, kar zmanjšuje davčno obremenitev zavezancev in uspešno povečuje denarne tokove. Odvisno od *namena ocenjevanja vrednosti* in uporabljene *metode ocenjevanja vrednosti* je *morda* primerno vključiti vrednost davčnega ščita iz amortizacije v *vrednost* neopredmetenega sredstva.
- 110.2 Če se za ocenjevanje vrednosti neopredmetenega *sredstva* uporablja način tržnih primerjav ali nabavnovrednostni način, se zmožnost amortiziranja *sredstva* kaže že v ceni, plačani za izdelavo ali nakup tega *sredstva*. Pri na donosu zasnovanem načinu pa je treba izredno izračunati davčni ščit iz amortizacije in ga vključiti, kadar je to primerno.
- 110.3 Za nekatere *namene ocenjevanja vrednosti*, kot je na primer računovodsko poročanje, že ustreza podlaga vrednosti predpostavlja hipotetično prodajo neopredmetenega *sredstva*, katerega vrednost se ocenjuje. Pri na donosu zasnovanem načinu *naj bi* se za te *namene* na splošno vključil davčni ščit iz amortizacije, ker bi značilni *udeleženec trga* neopredmeteno sredstvo, pridobljeno v takem hipotetičnem poslu, lahko amortiziral. Za druge *namene*

ocenjevanja vrednosti pa bi bil predpostavljeni posel lahko nakup podjetja ali skupine *sredstev*. Za te podlage vrednosti pa bo *morda* primerno vključiti davčni ščit iz amortizacije le, če bi bila posledica takega posla povečanje podlage za neopredmeteno *sredstvo*.

- 110.4 V praksi je več različnih možnosti za ustrezno diskontno mero, ki jo je treba uporabiti pri izračunu davčnega ščita iz amortizacije. *Ocenjevalci vrednosti lahko* uporabijo eno od navedenih:
- a) diskontno mero, primerno za podjetje, ki uporablja ocenjevano neopredmeteno *sredstvo*, kot je na primer tehtano povprečje stroškov celotnega kapitala. Zagovorniki tega stališča so prepričani, da *bi bilo treba* uporabiti diskontno mero, primerno za podjetje kot celoto, ker se amortizacija lahko porabi za pobot davkov na kateri koli dohodek podjetja; ali
 - b) diskontno mero, primerno za ocenjevano neopredmeteno *sredstvo* (to je tisto, ki se uporablja pri ocenjevanju vrednosti *sredstva*). Zagovorniki tega stališča so prepričani, da pri ocenjevanju vrednosti *ne bi smeli* predpostavljati, da lastnik ocenjevanega *sredstva* to *sredstvo* ločuje od poslovanja in dohodka in *naj bi* bila zato diskontna mera, uporabljena pri izračunu davčnega ščita iz amortizacije enaka, kot je uporabljena pri ocenjevanju vrednosti *sredstva*, katerega vrednost se ocenjuje.

MSOV 300 – Naprave in oprema

Vsebina	Odstavki
Pregled	10
Uvod	20
Podlage vrednosti	30
Načini in metode ocenjevanja vrednosti	40
Način tržnih primerjav	50
Na donosu zasnovan način	60
Nabavnovrednostni način	70
Posebni premisleki za naprave in opremo	80
Dogovori o financiranju	90

10. Pregled

- 10.1 Načela, vsebovana v splošnih standardih, veljajo tudi za ocenjevanja vrednosti naprav in opreme. Ta standard vsebuje samo spremembe, dodatna načela ali specifične primere, kako se uporabljajo splošni standardi za ocenjevanja vrednosti, za katera velja ta standard.

20. Uvod

- 20.1 Naprave in oprema (včasih *lahko* označena tudi kot vrsta osebnega premoženja) so opredmetena *sredstva*, ki jih podjetje uporablja pri izdelovanju oz. proizvodnji ali dobavi blaga ali storitev, oddaja v najem drugim ali za upravne *namene* in za katera se pričakuje, da se bodo uporabljala daljše obdobje.
- 20.2 Pri najemu strojev in opreme bi se tudi za pravico do uporabe strojev in opreme (na primer pravica, ki izhaja iz najema) uporabljala navodila iz tega standarda. Opozoriti pa *je treba*, da bi "pravica do uporabe" *sredstva* lahko imela drugačno dobo trajanja, kot je doba uporabnosti (ki upošteva tako nujno kot preventivno vzdrževanje) samih strojev in opreme, zato *je treba* v takih okoliščinah njihovo dobo trajanja navesti.
- 20.3 Za *sredstva*, za katera je najgospodarnejša raba njihova uporaba v okviru skupine *sredstev*, je treba vsa sredstva skupine ocenjevati z upoštevanjem enakih predpostavk. Če *sredstva*, ki spada v neki podsistem, *ni mogoče* neodvisno razumno ločiti od njegovega glavnega sistema, se vrednost takega podsistema *lahko* ocenjuje ločeno z uporabo dosledno enakih predpostavk v teh podsistemih. To se potem stopničasto nadaljuje še v podrejene pod sisteme in tako dalje.
- 20.4 *Neopredmetena sredstva* niso vključena v klasifikacijo naprav in opreme. Seveda pa *neopredmeteno sredstvo* lahko vpliva na vrednost naprav in opreme. Vrednost modelov in matric je na primer pogosto neločljivo povezana s pripadajočimi pravicami intelektualne lastnine. Proizvajalna programska oprema, tehnični podatki, proizvodni zapisi in patenti so nadaljnji primeri neopredmetenih sredstev, ki lahko vplivajo na vrednost naprav in opreme, ne glede na to, ali so vključeni v ocenjevanje vrednosti ali ne. V takih primerih bo

v postopku ocenjevanja vrednosti treba razmisliti o vključitvi neopredmetenih sredstev in njihovem vplivu na ocenjevanje vrednosti naprav in opreme. Kadar gre pri tem za sestavino neopredmetenega *sredstva*, *naj bi ocenjevalec vrednosti* upošteval tudi MSOV 210 – *Neopredmetena sredstva*.

- 20.5 Pri ocenjevanju vrednosti naprav in opreme bo običajno potreben razmislek o vrsti dejavnikov, ki se nanašajo na samo sredstvo, njegovo okolje in gospodarsko zmožnost. Tako *naj bi vsi ocenjevalci vrednosti* naprav in opreme običajno pregledali *sredstvo*, katerega vrednost se ocenjuje, da preverijo stanje naprav in ugotovijo, ali so informacije, ki so jih dobili, uporabne in verodostojne za ocenjevana *sredstva*. Primeri dejavnikov, ki jih bo *morda* treba proučiti pri vsakem od teh, so med drugim:

a) dejavniki, povezani s *sredstvom*:

- 1) tehnični popis *sredstva*;
- 2) preostala doba koristnosti, ekonomska ali efektivna celotna doba uporabe, pri čemer je treba upoštevati tako nujno kot preventivno vzdrževanje;
- 3) stanje sredstva, vključno z dosedanjim vzdrževanjem;
- 4) kakršno koli fizično, funkcionalno in tehnološko zastarelost;
- 5) če se vrednost sredstva ocenjuje kot premestitev, je treba upoštevati stroške demontaže in premestitve ter vse stroške, povezane s sedanjim mestom namestitve sredstva, kot so ponovno sestavljanje in namestitvev sredstva v njegovo optimalno stanje;
- 6) za stroje in opremo, ki se uporabljajo za *namene* oddajanja v najem, možnosti podaljšanja najema in druge možnosti ob koncu najema;
- 7) morebitna izguba zaradi zmanjšanja uporabe *sredstva*, npr. čas obratovanja stroja je lahko skrajšan zaradi časa trajanja najema objekta, v katerem je nameščen;
- 8) dodatni stroški, povezani z dodatno opremo, prevozom, namestitvijo in spuščanjem v obratovanje itd.;
- 9) kadar stroški iz preteklosti niso na razpolago za stroje in opremo, ki se *lahko* nahajajo v obratu med gradnjo, se *ocenjevalec vrednosti lahko* sklicuje na podatke iz pogodbe o inženiringu, nabavi in graditvi;

b) dejavniki, povezani z okoljem:

- 1) mesto namestitve v odnosu do vira surovin in trga za izdelke. Primernost mesta namestitve je *lahko* tudi časovno omejena, npr., če je vir surovin omejen ali če je povpraševanje le prehodno;
- 2) vpliv okoljske ali druge zakonodaje, ki omejuje izkoriščanje ali nalaga dodatne stroške za obratovanje ali razgradnjo;
- 3) radioaktivne snovi, ki so *lahko* v nekaterih strojih in opremi, imajo močan vpliv, če niso ustrezno uporabljane ali odstranjene. To bo zelo vplivalo na upoštevanje stroškov razgradnje in okolje;
- 4) nevarne snovi, ki so *lahko* kemijskega izvora, v trdnem, tekočem ali plinastem stanju, je *treba* strokovno shranjevati in odstranjevati. To je pomembno pri vsaki industrijski proizvodnji;
- 5) dovoljenja oz. licence za obratovanje nekaterih strojev so v nekaterih državah lahko omejene;

- c) dejavniki, povezani z gospodarsko zmožnostjo:
- 1) dejanska ali možna dobičkonosnost sredstva na podlagi primerjave tekočih stroškov z ustvarjenimi dobički ali možnimi dobički (glej MSOV 200 – *Podjetja in poslovni deleži*);
 - 2) povpraševanje po izdelku iz naprave in opreme glede na makroekonomske in mikroekonomske dejavnike, ki bi lahko vplivali na povpraševanje;
 - 3) možnost vključitve sredstva v uporabo večje vrednosti, kot je njegova sedanja uporaba (tj. najgospodarnejša raba).
- 20.6 Ocenjevanje vrednosti naprav in opreme *naj bi* odražalo vpliv vseh oblik zastaranja na vrednost.
- 20.7 V skladu z zahtevo iz odstavka 20.3.d), MSOV 101 – *Obseg dela* glede identifikacije sredstev ali obveznosti, ki jih je treba ovrednotiti, je treba upoštevati, do katere stopnje so posamezne naprave ali deli opreme povezani z drugimi sredstvi ali vgrajeni v druga sredstva. Na primer:
- a) sredstva so lahko trajno vgrajena na zemljišču in jih ni mogoče odstraniti brez znatnega uničenja samega sredstva ali rušenja objekta, ki ga obdaja;
 - b) posamezni stroj je lahko del celovite proizvodne linije, v kateri je njegovo delovanje odvisno od drugih sredstev;
 - c) sredstvo se lahko upošteva kot razvrščeno, kot sestavni del nepremičnine (npr. sistem ogrevanja, hlajenja in prezračevanja).
- V takih primerih bo treba jasno opredeliti, kaj je treba vključiti v ocenjevanje vrednosti oz. kaj izključiti iz ocenjevanja. Navesti je treba tudi vse *posebne* predpostavke v zvezi z razpoložljivostjo morebitnih dopolnilnih sredstev (glej tudi odstavek 20.8).
- 20.8 Naprave in oprema, povezane z oskrbo objektov ali izvajanjem storitev zanje (infrastrukturni objekti oziroma komunalna infrastruktura), so pogosto vgrajene v sam objekt, in ko so vgrajene, jih ni mogoče več odstraniti. Ta sredstva so potem običajno kar del stvarnih pravic na nepremičnini. Taki primeri so med drugim naprave z osnovno funkcijo oskrbe z električno energijo, plinom, ogrevanjem, hlajenjem ali prezračevanjem objektov in oprema, kot so dvigala. Če *namen ocenjevanja vrednosti* zahteva, da je treba te postavke ovrednotiti ločeno, mora biti v obseg dela vključena izjava, da bi bila vrednost teh postavk običajno vključena v *stvarne pravice na nepremičnini* in je ločeno ne bi bilo mogoče unovčiti. Kadar so prevzete različne naloge ocenjevanja vrednosti, po katerih se na istem mestu ocenjujejo vrednost pravice na nepremičnini in vrednost naprav in opreme, je treba paziti, da ne bi prišlo niti do opustitev niti do dvojnega upoštevanja vrednosti.
- 20.9 Zaradi različnih lastnosti in možnosti premikanja raznih naprav in delov opreme bodo običajno potrebne dodatne predpostavke za opis stanja in okoliščin, v katerih se sredstva vrednotijo. V skladu z odstavkom 20.3.k), MSOV 101 – *Obseg dela* jih je treba upoštevati in vključiti v obseg dela. Primeri predpostavk, ki bi utegnile biti primerne v različnih okoliščinah, so med drugim:
- a) naprave in oprema se vrednotijo kot celota na mestu podjetja in kot del podjetja, ki se ga obravnava kot delujoče podjetje;
 - b) naprave in oprema se vrednotijo kot celota na mestu podjetja, vendar ob predpostavki, da podjetje še ne proizvaja;

- c) naprave in oprema se vrednotijo kot celota na mestu podjetja, vendar ob predpostavki, da je podjetje zaprto;
 - d) naprave in oprema se vrednotijo kot celota na mestu podjetja, vendar ob predpostavki, da gre za prisilno prodajo (glej MSOV 104 – Podlage vrednosti);
 - e) naprave in oprema se vrednotijo kot posamezna *sredstva* za odstranitev z mesta, na katerem so trenutno.
- 20.10 V nekaterih okoliščinah bo *morda* primerno poročati o več kot enem sklopu predpostavk, da bi na primer ponazorili učinek zaprtja podjetja ali prenehanja delovanja na vrednost naprav in opreme.
- 20.11 Poleg najmanjših zahtev iz MSOV 103 – *Poročanje mora* poročilo o ocenjevanju vrednosti naprav in opreme vključevati tudi primerno navajanje zadev, obravnavanih v obsegu dela. V poročilu *mora* biti med drugim tudi komentar o učinku katerih koli povezanih opredmetenih ali neopredmetenih *sredstev*, izključenih iz dejanskega ali predpostavljenega scenarija posla, tako na primer o učinku programske opreme za stroj ali nadaljnje pravice uporabe zemljišča, na katerem je nameščena obravnavana naprava ali oprema.
- 20.12 Ocenjevanja vrednosti naprav in opreme so pogosto zahtevana za različne *namene*, med drugim za računovodsko poročanje, najeme, zavarovano posojanje, odprodajo, obdavčenje, pravnne spore in postopke zaradi insolventnosti.

30. Podlage vrednosti

- 30.1 V skladu z MSOV 104 – *Podlage vrednosti mora ocenjevalec vrednosti* pri ocenjevanju vrednosti naprav in opreme izbrati ustrezno podlago ali podlage vrednosti.
- 30.2 Uporaba ustrezne podlage ali ustreznih podlag vrednosti in s tem povezane premise vrednosti (glej razdelke 140–170 v MSOV 104 – *Podlage vrednosti*) so pri ocenjevanju vrednosti naprav in opreme še posebej pomembne, ker so razlike v vrednosti lahko izrazito odvisno od tega, ali se vrednost posamezne naprave ali opreme ocenjuje po podlagi vrednosti "pri uporabi", redni likvidaciji ali prisilni likvidaciji (glej odstavek 80.1, MSOV 104 – *Podlage vrednosti*). Vrednost naprav in opreme je večinoma še posebej občutljiva za različne podlage vrednosti.
- 30.3 Primer za okoliščine prisilne likvidacije je, kadar je treba *sredstva* odstraniti s posesti v roku, ki ne omogoča ustreznega trženja, ker je bila pogodba o najemu te posesti prekinjena. Vpliv takih okoliščin na vrednost je treba skrbno proučiti. Da bi lahko svetovali, kolikšno vrednost bo verjetno mogoče iztržiti, bo poleg prodaje s trenutnega mesta namestitve treba proučiti tudi vse druge možnosti, kot sta praktična izvedljivost in strošek premestitve posamezne naprave in opreme na drugo mesto za odprodajo v razpoložljivem roku in vsako zmanjšanje vrednosti zaradi njene premestitve z mesta delovanja.

40. Načini in metode ocenjevanja vrednosti

- 40.1 Za ocenjevanje vrednosti *sredstev* naprav in opreme je *mogoče* uporabiti vse tri glavne načine ocenjevanja vrednosti, opisane v MSOV-jih, odvisno od vrste *sredstev*, razpoložljivih informacij ter dejstev in okoliščin okrog ocenjevanja vrednosti.

50. Način tržnih primerjav

- 50.1 Za enovite skupine naprav in opreme, npr. motorna vozila in nekatere vrste pisarniške opreme ali industrijskih strojev, je najpogostejše uporabljen način tržnih primerjav, saj je *lahko* na voljo dovolj podatkov o nedavnih prodajah podobnih sredstev. Ker pa je veliko vrst naprav in opreme specializiranih in neposrednih dokazov prodaje za take naprave in opremo ne bo na voljo, je *treba* biti pazljiv pri dajanju mnenja o vrednosti na podlagi na donosu zasnovanega ali nabavnovrednostnega načina, kadar je razpoložljivih tržnih podatkov malo ali jih sploh ni. V takih okoliščinah bo *morda* primerno sprejeti za ocenjevanje vrednosti na donosu zasnovan način ali nabavnovrednostni način.

60. Na donosu zasnovan način

- 60.1 Za ocenjevanje vrednosti naprav in opreme je mogoče uporabiti na donosu zasnovan način, kadar je za sredstvo ali skupino dopolnilnih sredstev mogoče ugotoviti specifične denarne tokove, npr. kadar skupina sredstev, ki oblikuje obrat proizvodnega procesa, obratuje tako, da proizvaja tržljiv izdelek. Vendar je nekaj denarnih tokov *morda* treba pripisati neopredmetenim *sredstvom*, ki jih je težko ločiti od denarnega toka, ki ga prispevajo naprave in oprema. Uporaba na donosu zasnovanega načina običajno v praksi ni izvedljiva za številne posamezne postavke naprav ali opreme, lahko pa se izkoristi za presojanje obstoja in obsega ekonomske zastarelosti posameznega *sredstva* ali skupine *sredstev*.
- 60.2 Kadar se za ocenjevanje vrednosti naprav in opreme uporablja na donosu zasnovan način, je treba upoštevati pričakovane denarne tokove, ki se bodo oblikovali v celotni dobi uporabe *sredstva* ali *sredstev*, kakor tudi vrednost *sredstva* na koncu njegove celotne dobe uporabe. Kadar se vrednost naprav in opreme ocenjuje po na donosu zasnovanem načinu, je *treba* paziti, da so izključene sestavine vrednosti, ki se nanašajo na neopredmetena *sredstva*, dobro ime in druga prispevajoča *sredstva* (glej MSOV 210 – *Neopredmetena sredstva*).

70. Nabavnovrednostni način

- 70.1 Nabavnovrednostni način se običajno sprejme za naprave in opremo zlasti pri posameznih specializiranih *sredstvih* ali objektih posebne rabe. Prvi korak je ocena stroškov *tržnega udeleženca* za nadomestitev *sredstva*, katerega vrednost se ocenjuje, in sicer glede na višino stroškov ponovne izdelave ali nadomestitve. Nadomestitvena vrednost je strošek za pridobitev drugega možnega sredstva enakovredne koristnosti; to je lahko sodobno enakovredno *sredstvo*, ki zagotavlja enako funkcionalnost, ali pa strošek za ponovno izdelavo natančne kopije *sredstva*, katerega vrednost se ocenjuje. Po določitvi nadomestitvene vrednosti *naj bi* to vrednost prilagodili tako, da bo odražala vpliv fizične, funkcionalne, tehnološke in ekonomske zastarelosti na vrednost. V vsakem primeru *naj bi* bile prilagoditve vsake posamezne nadomestitvene vrednosti zasnovane tako, da se z vidika proizvodnje in koristnosti dobi enaka vrednost, kot jo ima enakovredno sodobno *sredstvo*.
- 70.2 Dejanski stroški, ki jih ima podjetje z nabavo ali izgradnjo *sredstva*, so *lahko* primerni za uporabo kot nadomestitvena vrednost *sredstva* v določenih okoliščinah. Toda pred uporabo take informacije o preteklih stroških *naj bi ocenjevalec vrednosti* upošteval:
- a) Časovni okvir preteklih izdatkov: dejanski stroški podjetja *morda* niso pomembni ali pa jih bo *morda* treba prilagoditi za inflacijo oz. indeksacijo

na enakovredne na datum ocenjevanja vrednosti, če ti stroški niso posledica nedavnih sprememb tržnih cen, inflacije oz. deflacije ali drugih dejavnikov.

- b) Podlago vrednosti: pri sprejemanju lastne določitve stroškov ali pribitkov dobička tržnega *udeleženca* je treba biti pazljiv, ker *morda* ne predstavljajo tega, kar bi utegnili plačati kateri koli (ozaveščeni) *udeleženci trga*. *Ocenjevalec vrednosti mora* upoštevati tudi možnost, da stroški podjetja po svoji naravi *morda* niti niso izvirna nabavna cena zaradi obračunavanja prejšnjega nakupa ali nakupa rabljenih naprav ali opreme. V vsakem primeru *je treba* izvirno nabavno vrednost prilagoditi času z uporabo ustreznih indeksov.
- c) Vključene posebne stroške: *ocenjevalec vrednosti mora* upoštevati vse *pomembne* stroške, ki so bili vključeni, in ali ti stroški prispevajo k vrednosti *sredstva*, za nekatere podlage vrednosti pa *je lahko* primerno upoštevati tudi znesek pribitka dobička na nastale stroške.
- d) Netržne sestavine: vključiti *bi bilo* treba vse stroške, popuste ali rabate, ki jih ne bi imeli ali mogli imeti kateri koli (ozaveščeni) *udeleženci trga*.

70.3 Ko je nadomestitvena nabavna vrednost ugotovljena, *je treba* upoštevati še odbitke za fizično, funkcionalno, tehnološko in ekonomsko zastarelost (glej razdelek 80, MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*).

Metoda stopnje učinkovitosti (strošek oz. zmogljivost)

- 70.4 Po metodi stopnje učinkovitosti se nadomestitvena vrednost *sredstva* z dejansko ali zahtevano zmogljivostjo lahko določi s sklicevanjem na ceno podobnega *sredstva* z drugačno zmogljivostjo.
- 70.5 Metoda stopnje učinkovitosti se na splošno uporablja na enega od dveh načinov:
 - a) za oceno nadomestitvene vrednosti za *sredstvo* ali *sredstva* z dano zmogljivostjo, kadar so znane nadomestitvene vrednosti *sredstva* ali *sredstev* z drugačno zmogljivostjo (kot na primer, kadar bi zmogljivost dveh ocenjevanih *sredstev* lahko zamenjali z enim samim sredstvom z znano vrednostjo); ali
 - b) za oceno nadomestitvene vrednosti za ocenjevano sredstvo s presežno zmogljivostjo s primerjavo sodobnega enakovrednega *sredstva* z zmogljivostjo, ki ustreza predvidljivemu povpraševanju (kot način za merjenje kazni za pomanjkljivo koristnost, ki upošteva prilagoditve za ekonomsko zastarelost).
- 70.6 Ta metoda se *lahko* uporabi samo za preverjanje, razen če obstaja popolnoma primerljiva naprava z enako načrtovano zmogljivostjo, nameščeno na istem zemljepisnem območju.
- 70.7 Opozoriti je treba, da razmerje med ceno ali vrednostjo in zmogljivostjo pogosto ni linearno, tako da *je morda* potrebna kakšna oblika eksponentne prilagoditve.

80. Posebni premisleki za naprave in opremo

- 80.1 V naslednjem razdelku o dogovorih o financiranju je obravnavan neizčrpen seznam tem, pomembnih za ocenjevanje vrednosti naprav in opreme.

90. Dogovori o financiranju

- 90.1 Vrednost *sredstva* običajno ni odvisna od načina financiranja. Toda v nekaterih okoliščinah je *lahko potrebno* pri ocenjevanju vrednosti upoštevati način financiranja naprav in opreme ter trdnost tega financiranja.
- 90.2 Posamezna naprava ali oprema je *lahko* predmet najema ali dogovora o financiranju. Skladno s tem *sredstva* ni mogoče prodati, ne da bi posojilodajalcu ali najemodajalcu plačali preostali znesek iz dogovora o financiranju. To plačilo *lahko* ali pa tudi ne presega neobremenjene vrednosti tega *sredstva* v obsegu, ki je za panogo neobičajen ali pretiran. Glede na *namen ocenjevanja vrednosti* bo *morda* primerno ugotoviti vsa obremenjena *sredstva* in o njihovi vrednosti poročati ločeno od neobremenjenih *sredstev*.
- 90.3 Posamezne naprave in oprema, ki so predmet poslovnega najema, so last tretjih strank in zato niso vključene v ocenjevanje vrednosti *sredstev* najemodajalca, če najem izpolnjuje določene pogoje. Toda taka *sredstva* bo *morda* treba evidentirati, ker njihova navzočnost *lahko* vpliva na vrednost lastnih *sredstev*, ki se uporabljajo v povezavi z njimi. V vsakem primeru *naj bi ocenjevalec vrednosti* pred začetkom ocenjevanja ugotovil (skupaj s stranko in/ali svetovalci), ali so *sredstva* predmet poslovnega ali finančnega najema ali posojila ali drugega zavarovanega posojanja. Ugotovitveni sklep o tem in širši *namen ocenjevanja vrednosti* bosta potem narekovala ustrezno podlago in metodologijo ocenjevanja vrednosti.

MSOV 400 – Pravice na nepremičninah

Vsebina	Odstavki
Pregled	10
Uvod	20
Podlage vrednosti	30
Načini in metode ocenjevanja vrednosti	40
Način tržnih primerjav	50
Na donosu zasnovan način	60
Nabavnovrednostni način	70
Posebni premisleki za pravice na nepremičninah	80
Hierarhija pravic	90
Najemnina	100

10. Pregled

- 10.1 Načela, vsebovana v splošnih standardih, veljajo tudi za ocenjevanje vrednosti pravic na nepremičninah. Ta standard vključuje dodatne zahteve za ocenjevanje vrednosti pravic na nepremičninah.

20. Uvod

- 20.1 Pravice na nepremičninah navadno opredeljuje država ali zakon v posamezni *pravni ureditvi*, pogosto so urejene z nacionalno zakonodajo ali lokalnimi predpisi. Pred začetkom ocenjevanja vrednosti *pravice na nepremičnini mora ocenjevalec vrednosti* dobro poznati ustrezni pravni okvir, ki vpliva na pravico, katere vrednost se ocenjuje.
- 20.2 *Pravica na nepremičnini* je pravica do lastništva, nadzora, uporabe ali zasedbe zemljišča in objektov. Obstajajo tri osnovne vrste pravic:
- a) nadrejena pravica na kateri koli določeni površini zemljišča. Imetnik te pravice ima trajno absolutno pravico posedovanja in razpolaganja s tem zemljiščem in vsemi objekti na njem, vendar ob upoštevanju vseh podrejenih pravic in vseh zakonsko izvršljivih omejitev;
 - b) podrejena pravica, ki daje imetniku pravico izključnega posedovanja in razpolaganja z določeno površino zemljišča ali objektov za določeno obdobje, npr. na podlagi določil najemne pogodbe; in/ali
 - c) pravica do uporabe zemljišča ali objektov, vendar brez pravice izključnega posedovanja ali razpolaganja, npr. pravica prehajanja zemljišča ali njegova uporaba samo za določeno dejavnost.
- 20.3 *Neopredmetena sredstva* niso vključena v klasifikacijo pravic na nepremičninah. Seveda pa je neopredmeteno sredstvo *lahko* povezano s temi pravicami in pomembno vpliva na vrednost nepremičninskih *sredstev*. Zato je izredno pomembno, da je v obsegu dela natančno opredeljeno, kaj mora biti vključeno v nalogo ocenjevanja vrednosti in kaj iz nje izključeno. Ocenjevanje vrednosti hotela je na primer lahko neločljivo povezano z blagovno znamko hotela. V takih primerih bo ocenjevanje vrednosti vključevalo tudi

neopredmetena *sredstva* in njihov vpliv na nepremičnine ter naprave in opremo. Kadar je vključena tudi sestavina neopredmetenega *sredstva*, bi moral ocenjevalec vrednosti ravnati tudi po MSOV 210 – *Neopredmetena sredstva*.

- 20.4 Čeprav se v različnih pravnih ureditvah za opis teh vrst pravic na nepremičninah uporabljajo različni izrazi, so zasnove neomejene absolutne pravice do lastništva, izključne pravice za omejeno obdobje ali neizključne pravice za določen *namen* skupne za večino držav oziroma pravnih ureditev. Nepremičnost zemljišč in *objektov pomeni, da se pri izmenjavi prenaša pravica, ki jo nekdo ima, ne pa fizično zemljišče* in objekt. Zato se vrednost nanaša na pravice na nepremičnini, ne pa na fizično zemljišče in objekte.
- 20.5 Za skladnost z zahtevo iz odstavka 20.3.d), MSOV 101 – *Obseg dela*, da je treba določiti *sredstvo*, katerega vrednost se ocenjuje, *je treba* vključiti:
- a) opis pravice na nepremičnini, katere vrednost je treba oceniti, in
 - b) opredelitev vseh nadrejenih in podrejenih pravic, ki vplivajo na ocenjevano pravico.
- 20.6 Za skladnost z zahtevo iz odstavka 20.3.j), MSOV 101 – *Obseg dela*, da je treba navesti obseg raziskav ter vrsto in vir informacij, na katere se zanašamo, in zahtevo MSOV 102 – *Raziskave in skladnost je treba* upoštevati:
- a) potrebne dokaze za preveritev pravice na nepremičnini in vseh pomembnih povezanih pravic,
 - b) obseg kakršnega koli pregleda,
 - c) odgovornost za informacije o površini zemljišča in površini objektov,
 - d) odgovornost za potrditev natančnega opisa in stanja vsakega objekta,
 - e) obseg raziskave v naravi, natančen opis in ustreznost komunalnih priključkov,
 - f) obstoj kakršnih koli informacij o stanju tal in temeljev,
 - g) odgovornost za prepoznavanje dejanskih ali možnih okoljskih tveganj,
 - h) zakonska dovoljenja ali omejitve rabe posesti in katerega koli objekta kakor tudi vse pričakovane ali možne spremembe zakonskih dovoljenj ali omejitev.
- 20.7 Značilni primeri *posebnih predpostavk*, o katerih se bo *morda* treba dogovoriti in jih potrditi zaradi skladnosti z odstavkom 20.3.k), MSOV 101 – *Obseg dela*, so med drugim:
- a) prišlo je do določene fizične spremembe, npr. predlagani objekt je ovrednoten, kot da bi bil dokončan na datum ocenjevanja vrednosti;
 - b) prišlo je do spremembe v stanju nepremičnine, npr. prazen objekt je bil dan v najem ali najeti objekt se je izpraznil na datum ocenjevanja vrednosti;
 - c) ocenjuje se vrednost določene pravice brez upoštevanja drugih obstoječih pravic;
 - d) nepremičnina ni kontaminirana ali obremenjena z drugimi okoljskimi tveganji.

- 20.8 Ocenjevanja vrednosti pravic na nepremičninah so pogosto zahtevana za različne *namene*, med drugim za zavarovano posojanje, prodaje in nakupe, obdavčenje, prevzeme, pravnne spore, poravnave, postopke zaradi insolventnosti in računovodsko poročanje.

30. Podlage vrednosti

- 30.1 V skladu z MSOV 104 – *Podlage vrednosti mora ocenjevalec vrednosti* pri ocenjevanju vrednosti pravic na nepremičninah izbrati ustrezno podlago ali podlage vrednosti.
- 30.2 Za večino podlag vrednosti velja, da *mora ocenjevalec vrednosti* upoštevati najgospodarnejšo rabo nepremičnine, ki se *lahko* razlikuje od njene sedanje rabe (glej odstavek 30.3, MSOV 104 – *Podlage vrednosti*). Taka presoja je zlasti pomembna za pravice na nepremičninah, ki se od ene do druge vrste rabe lahko spreminjajo, tako da imajo možnost razvoja.

40. Načini in metode ocenjevanja vrednosti

- 40.1 Za ocenjevanje vrednosti pravic na nepremičninah je mogoče uporabiti tri načine ocenjevanja vrednosti, opisane v MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 40.2 Pri izbiri načina in metode *mora ocenjevalec vrednosti* poleg zahtev tega standarda upoštevati še zahteve iz MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*, vključno z odstavkoma 10.3 in 10.4.

50. Način tržnih primerjav

- 50.1 Pravice na nepremičnini so običajno heterogene (tj. z različnimi značilnostmi). Celo če imajo zemljišče in objekti enake fizične značilnosti kot druge, ki se izmenjujejo na trgu, bodo različne njihove lokacije. Ne glede na razlike pa se za ocenjevanje vrednosti pravic na nepremičninah običajno uporablja način tržnih primerjav.
- 50.2 Da bi predmet ocenjevanja vrednosti lahko primerjali s ceno drugih pravic na nepremičninah, *naj bi ocenjevalci vrednosti* potrdili splošno sprejete in ustrezne enote primerjave, ki jih upoštevajo *udeleženci* trga, in to odvisno od vrste *sredstva*, katerega vrednost se ocenjuje. Enote primerjave, ki se običajno uporabljajo, so med drugim:
- a) cena na kvadratni meter objekta ali na hektar zemljišča,
 - b) cena na sobo,
 - c) cena na enoto proizvoda, npr. donosi pridelkov.
- 50.3 Enota primerjave je uporabna le, če je v vsaki analizi dosledno izbrana in uporabljena tako za nepremičnino, katere vrednost se ocenjuje, kot za primerljivo nepremičnino. Če je le mogoče, naj *bi bila* uporabljena enota primerjave taka, kot jo običajno uporabljajo *udeleženci* na zadevnem trgu.
- 50.4 Pri vseh primerljivih podatkih o cenah si v postopku ocenjevanja vrednosti lahko pomagamo s primerjavo različnih značilnosti nepremičnine in posla, iz katerega izhajajo podatki, z nepremičnino, katere vrednost se ocenjuje. V skladu z odstavkom 30.8, MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti bi bilo treba* upoštevati v nadaljevanju navedene razlike. Posebne razlike, ki *bi jih morali* upoštevati pri ocenjevanju vrednosti pravic na nepremičninah, so med drugim razlike med:

- a) vrsto pravice, za katero smo dobili podatke o ceni, in vrsto pravico, katere vrednost se ocenjuje;
- b) različnimi lokacijami,
- c) kakovostjo zemljišč ali starostjo in značilnostmi objektov;
- d) dovoljeno rabo ali namembnostjo (v skladu s prostorsko zakonodajo) za vsako nepremičnino;
- e) okoliščinami, v katerih je bila cena določena, in zahtevano *podlago* vrednosti;
- f) datumom veljavnosti dobljenega podatka o ceni in datumom ocenjevanja vrednosti;
- g) tržnimi pogoji v času zadevnih poslov in kako so se razlikovali od pogojev na datum ocenjevanja vrednosti.

60. Na donosu zasnovan način

- 60.1 Za oceno vrednosti pod okvirnim naslovom na donosu zasnovanega načina se uporabljajo različne metode s skupno značilnostjo, da vrednost temelji na dejanskem ali ocenjenem donosu, ki ga ustvarja ali bi ga lahko ustvaril lastnik pravice. Pri naložbenih nepremičninah bi bil ta donos lahko v obliki najemnine (glej odstavke 90.1–90.3); v objektu, ki ga zaseda lastnik, bi bila to lahko domnevna najemnina (ali prihranjena najemnina) na podlagi cene, ki bi jo lastnik moral plačati za najem enakovrednega prostora.
- 60.2 Za nekatere pravice na nepremičninah je zmožnost nepremičnine za ustvarjanje dobička tesno povezana z določeno rabo ali poslovno dejavnostjo (na primer pri hotelih, golfska igrišča itd.). Če je objekt primeren samo za določeno vrsto dejavnosti, je donos pogosto povezan z dejanskimi ali možnimi denarnimi tokovi, ki bi jih dobil lastnik tega objekta iz poslovne dejavnosti. Kadar se za ocenitev vrednosti uporabi potencial premoženja, se to pogosto imenuje metoda dobička.
- 60.3 Kadar predstavlja dohodek, uporabljen pri na donosu zasnovanem načinu, denarni tok iz poslovanja (in ne denarnega toka, povezanega z najemnino, vzdrževanjem in drugimi posebnimi stroški za nepremičnino), *bi moral ocenjevalec vrednosti* primerno ravnati tudi v skladu z zahtevami MSOV 200 – *Podjetja in poslovni deleži* ter, kadar je primerno, MSOV 210 – *Neopredmetena sredstva*.
- 60.4 Za pravice na nepremičninah se *lahko* uporabijo različne oblike modelov diskontiranega denarnega toka. Te se med seboj razlikujejo v podrobnostih, vsem pa je skupna osnovna značilnost, da je denarni tok za določeno prihodnje obdobje preračunan na sedanjo vrednost z uporabo diskontne mere. Vsota sedanjih vrednosti za posamezna obdobja predstavlja oceno kapitalske vrednosti. Diskontna mera v modelu diskontiranega denarnega toka temelji na časovni vrednosti denarja ter na tveganjih in nadomestilih za tveganja, povezanih z zadevnim denarnim tokom.
- 60.5 Nadaljnje informacije o izpeljavi diskontnih mer so v odstavkih 50.29–50.31, MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*. Na določitev donosa ali diskontne mere naj bi vplival cilj ocenjevanja vrednosti. Na primer:
- a) če je cilj ocenjevanja vrednosti ugotoviti vrednost za določenega lastnika ali morebitnega lastnika na podlagi njihovih lastnih naložbenih sodil, je

uporabljena mera *lahko* odraz njihove zahtevane donosnosti ali njihovega tehtanega povprečja stroškov kapitala;

- b) če je cilj ocenjevanja vrednosti ugotoviti tržno vrednost, bo diskontna mera *lahko* izpeljana iz opazovanja donosov, nakazanih v ceni, plačani za pravice na nepremičninah, s katerimi se trguje na trgu med tržnimi *udeleženci*, ali iz hipotetično zahtevanih diskontnih mer ali donosov *udeležencev*. Kadar diskontna mera temelji na analizi poslov na trgu, *bi morali ocenjevalci vrednosti* upoštevati tudi navodila iz odstavkov 30.7 in 30.8, MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.

- 60.6 Primerno diskontno mero je mogoče sestaviti tudi iz značilnega "netveganega" donosa, prilagojenega za dodatna tveganja in nadomestila za tveganja, značilna za določeno pravico na nepremičnini.

70. Nabavnovrednostni način

- 70.1 Pri uporabi nabavnovrednostnega načina *morajo ocenjevalci vrednosti* ravnati po navodilih, vsebovanih v odstavkih 70.1–70.14, MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 70.2 Nabavnovrednostni način se na splošno uporablja za ocenjevanje vrednosti pravic na nepremičninah s pomočjo metode zmanjšane nadomestitvene vrednosti.
- 70.3 Uporablja se *lahko* kot glavni način, kadar ni dokazov o cenah iz poslov za podobno premoženje ali kadar ni mogoče opredeliti dejanskega ali fiktivnega denarnega toka, ki bi pritekal lastniku zadevne pravice.
- 70.4 V nekaterih primerih se nabavnovrednostni način *lahko* uporabi celo, kadar so na razpolago dokazi o cenah v tržnih poslih ali ugotovljiv tok donosa ali prihodkov, in sicer kot drugi ali potrditveni način.
- 70.5 V prvem koraku je treba izračunati nadomestitveno vrednost, ki je običajno strošek nadomestitve nepremičnine s sodobno enakovredno nepremičnino na datum ocenjevanja vrednosti. Izjema je le, kadar bi morala biti nadomestna nepremičnina kopija nepremičnine, katere vrednost se ocenjuje, tako da zagotavlja tržnemu *udeležencu* enako koristnost. V takem primeru bi namesto nadomestitvenega stroška ponovne izgradnje morali uporabiti strošek kopiranja (reprodukcije) zadevnega objekta. Nadomestitvena vrednost *mora* vključevati vse s tem povezane stroške, kot so vrednost zemljišča, infrastrukture, projektantski honorarji in stroški financiranja, ki bi jih imel tržni *udeleženec* z ustvarjanjem enakovrednega sredstva.
- 70.6 Strošek sodobne nadomestne nepremičnine je treba nato znižati za fizično, funkcionalno, tehnološko in ekonomsko zastarelost (glej razdelek 80, MSOV – 105 *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*). Cilj te prilagoditve zaradi zastarelosti je ocenitev, koliko manj (*lahko*) bi bilo za morebitnega kupca vredno zadevno premoženje od enake sodobne nepremičnine. Pri zastarelosti se upoštevajo fizično stanje, funkcionalnost in ekonomska koristnost nepremičnine, katere vrednost se ocenjuje, v primerjavi s sodobno enako nepremičnino.

80. Posebni premisleki za pravice na nepremičninah

- 80.1 V naslednjih razdelkih so obravnavane nekatere teme iz nepopolnega seznama tem, pomembnih za ocenjevanje vrednosti pravic na nepremičninah.
- a) Hierarhija pravic (razdelek 90).

b) Najemnina (razdelek 100).

90. Hierarhija pravic

- 90.1 Različne vrste pravic na nepremičninah se med seboj ne izključujejo. Nadrejeni pravici je lahko podrejena ena pravica ali več podrejenih pravic. Imetnik lastninske pravice *lahko* podeli najemno pravico za del ali celoto svoje pravice. Najemne pravice, ki jih da neposredno lastnik popolne pravice, so "glavne" najemne pravice. Če pogoji najemne pogodbe tega ne prepovedujejo, lahko imetnik glavne najemne pravice da v najem del ali celoto te pravice nekomu tretjemu, kar se imenuje podnajemna pravica. Podnajemna pravica bo vedno dana za krajše obdobje kot glavna najemna pravica, iz katere je ustanovljena, pa čeprav samo za en dan.
- 90.2 Te premoženjske pravice imajo svoje lastne značilnosti, kar je prikazano v naslednjih primerih:
- a) Čeprav popolna pravica zagotavlja časovno neomejeno popolno lastništvo, je *lahko* podvržena učinku podrejenih pravic. Take podrejene pravice bi med drugim lahko bile najemi, omejitve s strani predhodnega lastnika ali zakonska omejitve.
 - b) Najemna pravica je ustanovljena za določeno obdobje, potem pa se premoženje vrne *nazaj imetniku nadrejene pravice, iz katere je bila ustanovljena*. Najemna pogodba običajno nalaga obveznosti najemjemalcu, npr. plačilo najemnine in drugih stroškov. Določa pa *lahko* tudi pogoje ali omejitve, na primer glede uporabe premoženja ali kakršnega koli prenosa pravice nekomu drugemu.
 - c) Pravica do uporabe je *lahko* časovno neomejena ali dana za določeno obdobje. Pravica je *lahko* določena s tem, da njen imetnik zanjo plačuje ali izpolnjuje nekatere druge pogoje.
- 90.3 Pri ocenjevanju vrednosti pravice na nepremičnini je zato treba ugotoviti naravo upravičenj, ki pripadajo imetniku te pravice in so hkrati odraz vseh omejitev ali obremenitev, ki mu jih nalaga obstoj drugih pravic na istem premoženju. Vsota posameznih vrednosti različnih pravic na istem premoženju se bo pogosto razlikovala od vrednosti neobremenjene nadrejene pravice.
- ## 100. Najemnina
- 100.1 Tržna najemnina je obravnavana kot podlaga vrednosti v MSOV 104 – *Podlage vrednosti*.
- 100.2 Pri ocenjevanju vrednosti nadrejene pravice, ki se daje v najem, ali pravice, ki je ustvarjena z najemom, *morajo ocenjevalci vrednosti* upoštevati pogodbeno najemnino; če sta različni, pa se upošteva tržna najemnina.
- 100.3 Pogodbena najemnina je najemnina, ki jo je treba plačati po pogojih dejanskega najema. Lahko je stalna za ves čas trajanja najema ali pa spremenljiva. Pogostnost sprememb v najemnini in podlaga za njihovo izračunavanje bosta določeni v pogodbi o najemu in *morata* biti prepoznavni in razumljivi, da se lahko ugotovijo vse koristi za najemodajalca in obveznosti najemjemalca.

MSOV 410 – Nepremičnine za gradnjo

Vsebina	Odstavki
Pregled	10
Uvod	20
Podlage vrednosti	30
Načini in metode ocenjevanja vrednosti	40
Način tržnih primerjav	50
Na donosu zasnovan način	60
Nabavnovrednostni način	70
Posebni premisleki za nepremičnine za gradnjo	80
Metoda preostale vrednosti	90
Obstoječe sredstvo	100
Posebni premisleki za finančno poročanje	110
Posebni premisleki za zavarovano posojanje	120

10. Pregled

- 10.1 Načela, vsebovana v splošnih standardih MSOV 101 do MSOV 105, veljajo tudi za ocenjevanja vrednosti nepremičnin za gradnjo. Ta standard vsebuje samo spremembe, dodatne zahteve ali posebne primere, kako se uporabljajo splošni standardi za ocenjevanja vrednosti, za katera velja ta standard. Pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin za gradnjo *je treba* upoštevati tudi MSOV 400 – *Pravice na nepremičninah*.

20. Uvod

- 20.1 V okviru tega standarda so nepremičnine za gradnjo opredeljene kot deleži nepremičnin, ki jih je treba preurediti, da se doseže njihova najgospodarnejša raba, ali za katere so izboljšave načrtovane ali so na datum ocenjevanja vrednosti že v teku. Take so med drugim:
- a) gradnja stavb,
 - b) prej neurejeno zemljišče, ki se opremlja z infrastrukturo,
 - c) preureditev že prej komunalno urejenega zemljišča,
 - d) izboljšava ali sprememba obstoječih stavb ali objektov,
 - e) zemljišče, dodeljeno za komunalno ureditev v prostorskem načrtu,
 - f) zemljišče, dodeljeno za rabe z višjo vrednostjo ali večjo gostoto v prostorskem načrtu.
- 20.2 Ocenjevanja vrednosti nepremičnin za gradnjo se *lahko* potrebujejo za različne *namene*. Dolžnost *ocenjevalca vrednosti* je, da dobro pozna *namen* ocenjevanja vrednosti. V nadaljevanju je prikazan nepopoln seznam okoliščin, v katerih je *morda* potrebna ocena vrednosti nepremičnine za gradnjo:
- a) pri ugotavljanju finančne izvedljivosti predlaganih projektov;

- b) kot del poslov splošnega svetovanja in podpore pri poslih za prevzem ali nakup ali zavarovanje posojila;
 - c) za *namene* davčnega poročanja so ocenjevanja vrednosti gradbenih projektov pogosto potrebna za analize obdavčenja po vrednosti (ad valorem);
 - d) pri sodnih sporih, kjer se zahteva analiza ocene vrednosti v okoliščinah, kot so spori z delničarji in izračuni odškodnin;
 - e) za *namene* računovodskega poročanja se pogosto zahteva ocena vrednosti nepremičnin za gradnjo v zvezi z obračunavanjem poslovnih združitvev, nabavo in prodajo *sredstev* in analizo slabitev vrednosti;
 - f) za druge predpisane ali zakonske dogodke, pri katerih se *lahko* zahteva ocenjevanje vrednosti nepremičnine za gradnjo, kot so na primer prisilni odkupi.
- 20.3 Pri ocenjevanju vrednosti nepremičnine za gradnjo *morajo ocenjevalci vrednosti* ravnati v skladu z veljavnim standardom za zadevno vrsto *sredstva* ali obveznosti (na primer MSOV 400 – *Pravice na nepremičninah*).
- 20.4 Preostala vrednost ali vrednost zemljišča nepremičnine za gradnjo je lahko zelo občutljiva za spremembe v predpostavkah ali projekcijah donosa ali prihodkov iz dokončanega projekta ali za gradbene stroške, ki bodo nastali. To ostaja pomembno ne glede na uporabljeno metodo ali metode in ne glede na to, kako skrbno bodo pregledani različni vhodni podatki na datum ocenjevanja vrednosti.
- 20.5 Ta občutljivost velja tudi za vpliv *pomembnih* sprememb v stroških projekta ali vrednosti ob določitvi sedanje vrednosti. Če se zahteva ocenjevanje vrednosti za *namen*, pri katerem so *pomembne* spremembe vrednosti med trajanjem izgradnje projekta *lahko* zaskrbljujoče za uporabnika (na primer kadar je ocenjevanje vrednosti zahtevano za dolžniški vrednostni papir ali za ugotavljanje izvedljivosti projekta), *mora ocenjevalec vrednosti* posebej opozoriti na morda nesorazmeren učinek možnih sprememb v stroških gradnje ali končni vrednosti na dobičkonosnost projekta in vrednost delno dokončane nepremičnine. V ta *namen* je *lahko* koristna analiza občutljivosti, če jo seveda spremlja primerna razlaga.
- 30. Podlage vrednosti**
- 30.1 V skladu z MSOV 104 – *Podlage vrednosti mora ocenjevalec vrednosti* pri ocenjevanju vrednosti nepremičnine za gradnjo izbrati ustrezno podlago ali podlage vrednosti.
- 30.2 Ocenjevanje vrednosti nepremičnine za gradnjo pogosto vključuje *pomembno* število predpostavk ali posebnih predpostavk glede stanja ali statusa dokončanega projekta. Take posebne predpostavke so na primer *lahko*, da je gradnja že zaključena ali da je nepremičnina v celoti v najemu. Kot je zahtevano v MSOV 101 – *Obseg dela, je treba pomembne* predpostavke in posebne predpostavke, uporabljene pri ocenjevanju vrednosti, sporočiti vsem strankam posla ocenjevanja vrednosti, ki *morajo* z njimi soglašati in jih potrditi v obsegu dela. Posebna pozornost je *morda* tudi potrebna, kadar se drugi *lahko* sklicujejo na izid ocenjevanja vrednosti.
- 30.3 Pogosto bo praktično neizvedljivo ali nemogoče preveriti vsako lastnost nepremičnine za gradnjo, ki bi lahko vplivala na možno gradnjo v prihodnosti, na primer kadar je pogoje tal treba še preiskati. V takem primeru je *morda*

primerno postaviti predpostavke (npr., da ni nobenih neobičajnih pogojev tal, ki bi lahko *pomembno* povečali stroške). Če je bila to predpostavka, ki je tržni *udeleženec* ne bi postavil, bi jo bilo treba predstaviti kot posebno predpostavko.

- 30.4 Če so se v času od prvotne zasnove projekta razmere na trgu spremenile, se *lahko* zgodi, da projekt v gradnji ne pomeni več najgospodarnejše uporabe zemljišča. V takih primerih so prvotno predlagani stroški za dokončanje projekta *lahko* brez pomena, saj bi kupec na trgu lahko porušil vse delno dokončane objekte ali pa bi jih priredil za drug projekt. Vrednost nepremičnine v gradnji bi v tem primeru morala biti odraz sedanje vrednosti tega drugega projekta ter stroškov in tveganj, povezanih z dokončanjem tega projekta.
- 30.5 Pri nekaterih nepremičninah za gradnjo je nepremičnina tesno povezana z določeno vrsto rabe ali poslovno dejavnostjo ali pa je postavljena posebna predpostavka, da se bo dokončana nepremičnina tržila na posebnih ali trajnostno vzdržnih ravneh. V takih primerih *mora ocenjevalec vrednosti* ustrezno ravnati tudi v skladu z zahtevami MSOV 200 – *Podjetja in poslovni deleži*, in kadar je primerno, tudi MSOV 210 – *Neopredmetena sredstva*.

40. Načini in metode ocenjevanja vrednosti

- 40.1 Za ocenjevanje vrednosti pravic na nepremičninah so *lahko* primerni vsi trije glavni načini ocenjevanja vrednosti, opisani v MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*. V zvezi z ocenjevanjem vrednosti nepremičnin za gradnjo pa sta dva glavna načina, in sicer:
- a) način tržnih primerjav (glej razdelek 50),
 - b) metoda preostale vrednosti, ki je hibrid načina tržnih primerjav, na donosu zasnovanega načina in nabavnovrednostnega načina (glej razdelke 40–70). Temelji na "kosmati vrednosti" dokončane nepremičnine, zmanjšani za stroške gradnje in donos investitorja, s čimer dobimo preostalo vrednost nepremičnine za gradnjo (glej razdelek 90).
- 40.2 Pri izbiri načina in metode *mora ocenjevalec vrednosti* poleg zahtev tega standarda upoštevati še MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*, vključno z odstavkom 10.3.
- 40.3 Kateri način ocenjevanja vrednosti je treba uporabiti, je odvisno od zahtevane podlage vrednosti ter tudi od posebnih dejstev in okoliščin, na primer od ravni poslov z zadnjem času, stopnje razvoja projekta in gibanj na nepremičninskih trgih od začetka projekta; vedno *naj bi bil* to način, ki najbolj ustreza vsem tem okoliščinam. Zato je presoja izredno pomembna pri izbiri najprimernejšega načina.

50. Način tržnih primerjav

- 50.1 Nekate vrste nepremičnin za gradnjo so lahko dovolj homogene in pogosto izmenjane na trgu, da je iz nedavnih prodaj dovolj podatkov za neposredno primerjavo, kadar je potrebna ocena vrednosti.
- 50.2 Na večini trgov so pri načinu tržnih primerjav *lahko* omejitve za večje ali kompleksnejše nepremičnine za gradnjo, pa tudi za manjše nepremičnine, kadar so predlagane izboljšave zelo raznovrstne. Razlog za to je, da število ali obseg spremenljivk med različnimi nepremičninami onemogoča neposredno primerjavo med vsemi primerljivkami, čeprav se pravilno prilagojeni tržni dokazi (glej odstavek 20.5, MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja*

vrednosti) *lahko* uporabijo kot podlaga za več spremenljivk pri posameznem ocenjevanju vrednosti.

- 50.3 Za nepremičnino za gradnjo, na kateri se je delo na izboljšavah začelo, vendar še ni zaključeno, je uporaba načina tržnih primerjav še težavnejša. Take nepremičnine se redko prenašajo med tržnimi *udeleženci* v delno dokončanem stanju, razen kot del prenosa podjetja, ki je lastnik take nepremičnine, ali kadar je prodajalec insolventen ali pa mu grozi insolventnost, zato ne more dokončati projekta. Celo v malo verjetnem primeru, da obstaja dokaz o prenosu neke druge delno dokončane nepremičnine za gradnjo blizu datuma ocenjevanja vrednosti, bo stopnja dokončanosti del na takem objektu skoraj gotovo drugačna, čeprav bi si bili nepremičnini sicer podobni.
- 50.4 Način tržnih primerjav je *morda* primeren tudi za ugotavljanje vrednosti dokončane nepremičnine kot eden od vhodnih podatkov, potrebnih po metodi preostale vrednosti, ki je v celoti pojasnjena v razdelku o metodi preostale vrednosti (razdelek 90).
- 60. Na donosu zasnovan način**
- 60.1 Ugotavljanje preostale vrednosti nepremičnine za gradnjo *lahko* na nekaterih trgih vključuje tudi uporabo modela denarnega toka.
- 60.2 Na donosu zasnovan način je *lahko* primeren tudi za ugotavljanje vrednosti dokončane nepremičnine kot eden od vhodnih podatkov, potrebnih po metodi preostale vrednosti, ki je v celoti pojasnjena v razdelku o metodi preostale vrednosti (razdelek 90).
- 70. Nabavnovrednostni način**
- 70.1 Ugotavljanje gradbenih stroškov je ključna sestavina načina določitve preostale vrednosti (glej odstavek 90.5).
- 70.2 Nabavnovrednostni način se *lahko* uporabi tudi izključno kot sredstvo za določanje vrednosti nepremičnine za gradnjo, kot je na primer predlagana graditev stavbe ali drugega objekta, za katerega ni dejavnega trga ob dokončanju.
- 70.3 Nabavnovrednostni način temelji na ekonomskem načelu, da kupec za *sredstvo* ne bo plačal več, kot je znesek za pridobitev *sredstva* enake koristnosti. Da bi to načelo uporabil za nepremičnino za gradnjo, *mora ocenjevalec vrednosti* upoštevati stroške, ki bi jih imel možni kupec s pridobivanjem podobnega *sredstva*, v primerjavi z možnostjo zaslužka podobnega dobičku iz gradnje, kot bi ga bilo mogoče pridobiti iz gradnje ocenjevane nepremičnine. Toda če ni nekih neobičajnih okoliščin, ki bi vplivale na ocenjevano nepremičnino za gradnjo, bi bil postopek analiziranja predlaganega razvoja in določanja predvidenih stroškov za hipotetično drugo možnost dejansko le kopija prej opisanega načina tržnih primerjav ali metode preostale vrednosti, ki jo je mogoče uporabiti neposredno za ocenjevano nepremičnino.
- 70.4 Še ena težava pri uporabi nabavnovrednostnega načina za nepremičnino za gradnjo pa je določanje višine dobička, ki je njena "koristnost" za možnega bodočega kupca. Čeprav ima *morda* investitor na začetku projekta ciljni dobiček, se dejanski dobiček običajno določi z vrednostjo nepremičnine po dokončanju. Poleg tega pa se bodo, ko se nepremičnina približuje dokončanju, nekatera tveganja, povezana z gradnjo, verjetno zmanjšala, kar

lahko vpliva na zahtevani donos za kupca. Če cena ni bila trdno dogovorjena, se dobiček ne določa na podlagi stroškov, nastalih z nakupom zemljišča in izvedbo izboljšav.

80. Posebni premisleki za nepremičnine za gradnjo

- 80.1 V nadaljevanju so obdelane nekatere teme iz nepopolnega seznama tem, pomembnih za ocenjevanje vrednosti nepremičnine za gradnjo:
- a) metoda preostale vrednosti (razdelek 90),
 - b) obstoječe sredstvo (razdelek 100),
 - c) posebni premisleki za finančno poročanje (razdelek 110),
 - d) posebni premisleki za zavarovano posojanje (razdelek 120).

90. Metoda preostale vrednosti

- 90.1 Metoda preostale vrednosti se tako imenuje zato, ker nakazuje znesek po odbitju vseh znanih ali predvidenih stroškov, potrebnih za dokončanje gradnje od predvidene vrednosti projekta, potem ko je projekt dokončan in so bila upoštevana vsa tveganja, povezana z dokončanjem projekta. Ta znesek se imenuje preostala vrednost. Preostala vrednost, izpeljana po metodi preostale vrednosti, je *lahko ali pa tudi ni* enaka tržni vrednosti nepremičnine za gradnjo v njenem sedanjem stanju.
- 90.2 Preostala vrednost je zelo občutljiva za sorazmerno majhne spremembe v napovedi denarnih tokov in ocenjevalec vrednosti *bi moral* zagotoviti ločene analize občutljivosti za vsak *pomemben* dejavnik.
- 90.3 Pri uporabi te metode je treba biti zaradi občutljivosti izida previden za spremembe pri mnogih vhodnih podatkih, ki na datum ocenjevanja vrednosti *morda* niso natančno znani in jih je zato treba oceniti s pomočjo predpostavk.
- 90.4 Modeli, ki se uporabljajo pri metodi preostale vrednosti, se med seboj zelo razlikujejo po zapletenosti in razvitosti, pri čemer kompleksnejši modeli omogočajo večjo razčlenjenost vhodnih podatkov, več razvojnih stopenj in visoko razvita analitična orodja. Najprimernejši model bo odvisen od velikosti, trajanja in kompleksnosti predlagane gradnje.
- 90.5 Pri uporabi te metode preostale vrednosti *bi moral ocenjevalec vrednosti* proučiti in ovrednotiti smiselnost in zanesljivost:
- a) vira informacij o vsaki predlagani stavbi ali objektu, npr. načrtov in popisa, na katere naj bi se pri ocenjevanju vrednosti zanašal, in
 - b) vsakega vira informacij o gradnji in drugih stroških, ki bodo nastali pri dokončanju projekta in bodo uporabljeni pri oceni vrednosti.
- 90.6 Pri vsaki uporabi metode je treba upoštevati navedene osnovne sestavine, da se oceni tržna vrednost nepremičnine za gradnjo in da se *lahko*, če je potrebna drugačna podlaga, zahtevajo drugi možni vhodni podatki:
- a) vrednost dokončane nepremičnine,
 - b) stroški gradnje,
 - c) honorarji svetovalcem,
 - d) stroški trženja,
 - e) časovni raspored,

- f) stroški financiranja,
- g) dobiček iz gradnje,
- h) diskontna mera.

Vrednost dokončane nepremičnine

- 90.7 V prvem koraku je potrebna ocena vrednosti zadevne pravice na nepremičnini po fiktivnem dokončanju gradbenega projekta, ki *naj bi* se izvedla v skladu z MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 90.8 Ne glede na sprejeto metodo po načinu tržnih primerjav ali po na donosu zasnovanem načinu *mora ocenjevalec vrednosti* sprejeti eno od dveh izhodiščnih predpostavk:
- a) ocenjena tržna vrednost ob dokončanju temelji na vrednostih, ki veljajo na datum ocenjevanja vrednosti ob posebni predpostavki, da je projekt že dokončan v skladu z opredeljenimi načrti in popisom del; ali
 - b) ocenjena vrednost ob dokončanju temelji na posebni predpostavki, da je projekt v skladu z opredeljenimi načrti in popisom del dokončan na predvideni datum dokončanja.
- 90.9 Tržna praksa in razpoložljivost ustreznih podatkov *naj bi* določala, katera od teh predpostavk je primernejša. Pomembno pa je, da je jasno opredeljeno, ali se uporabljajo trenutne ali načrtovane vrednosti.
- 90.10 Če se uporabi ocenjena kosmata vrednost gradnje, *bi bilo* treba jasno povedati, da te vrednosti temeljijo na posebnih predpostavkah, ki bi jih postavil tržni *udeleženec* na podlagi razpoložljivih informacij na datum ocenjevanja vrednosti.
- 90.11 Prav tako je pomembno paziti, da se zagotovi dosledna uporaba enakih predpostavk v celotnem postopku izračunavanja preostale vrednosti, kar pomeni, da če se uporabljajo trenutne vrednosti, potem *naj bi bili* tudi stroški po trenutnih cenah in diskontne mere izpeljane iz analize trenutnih cen.
- 90.12 Če obstaja predpogodba o prodaji ali najemu, ki je določena z dokončanjem projekta ali ustreznega dela projekta, se bo tudi to kazalo v ocenjeni vrednosti dokončane nepremičnine. Paziti *bi bilo* treba, da se ugotovi, ali so cena v prodajni predpogodbi oziroma najemnina in drugi pogoji v predpogodbi o najemu taki, kot bi bili dogovorjeni med *udeleženci* trga na datum ocenjevanja vrednosti.
- 90.13 Če pogoji ne odražajo tržnih pogojev, je *morda* potrebna prilagoditev ocene vrednosti.
- 90.14 Ustrezno bi bilo tudi ugotoviti, če bi te dogovore lahko pripisali kupcu zadevnega deleža oz. pravice na nepremičnini za gradnjo, preden bi bil projekt dokončan.

Stroški gradnje

- 90.15 Ugotoviti je treba stroške vseh del, ki so potrebna, da je projekt na datum ocenjevanja vrednosti dokončan v skladu z določenim popisom del. Če se dela še niso začela, bo to vključevalo vsa pripravljalna dela, potrebna pred glavno gradbeno pogodbo, kot so stroški za pridobitev gradbenega dovoljenja, rušenje ali pripravljalna dela zunaj gradbišča.

- 90.16 Če se je delo že začelo ali je tik pred začetkom, bo običajno obstajala pogodba ali več pogodb, ki predstavljajo neodvisno potrditev stroškov. Če pa takih pogodb ni ali če dejanski pogodbeni stroški niso značilni za stroške, ki bi bili na datum ocenjevanja vrednosti dogovorjeni na trgu, potem je *morda* treba te stroške oceniti tako, da bodo odraz razumnih pričakovanj *udeležencev* trga glede verjetnih stroškov na datum ocenjevanja vrednosti.
- 90.17 Korist vsakega dela, izvedenega pred datumom ocenjevanja vrednosti, se bo sicer kazala v vrednosti, vendar vrednosti ne bo določala. Podobno tudi predhodna plačila za delo, dokončano pred datumom ocenjevanja vrednosti po dejanski gradbeni pogodbi, za sedanjo vrednost niso pomembna.
- 90.18 Nasprotno pa so *lahko*, če so plačila po gradbeni pogodbi namenjena za dokončana dela, zneski, ki še ostajajo za plačilo za delo, ki na datum ocenjevanja vrednosti še ni začeto, najboljši dokaz gradbenih stroškov, potrebnih za dokončanje dela.
- 90.19 Toda pogodbeni stroški *lahko* vključujejo posebne zahteve določenega končnega uporabnika in zato *morda* sploh niso odraz splošnih zahtev *udeležencev* trga.
- 90.20 Poleg tega pa je *lahko*, kadar obstaja tveganje, da pogodba *morda* ne bo izpolnjena (npr. zaradi spora ali insolventnosti ene od strank), ustrezneje prikazati strošek vključitve novega izvajalca za dokončanje neizpolnjenega dela.
- 90.21 Pri ocenjevanju delno dokončane nepremičnine za gradnjo se ni primerno zanašati samo na načrtovane stroške in dohodek, vsebovan v projektnem načrtu ali študiji izvedljivosti, ki sta izdelana na začetku projekta.
- 90.22 Ko se je projekt začel izvajati, to ni zanesljivo orodje za merjenje vrednosti, ker bodo vsi vhodni podatki iz preteklosti. Prav tako način, ki temelji na oceni odstotka dokončanega projekta pred datumom ocenjevanja vrednosti, verjetno ne bo primeren za določitev trenutne tržne vrednosti.

Honorarji svetovalcem

- 90.23 Ti honorarji vključujejo stroške za pravno in strokovno svetovanje, ki bi jih upravičeno imel *udeleženec* trga na raznih stopnjah dokončanja projekta.

Stroški trženja

- 90.24 Če ni znanega kupca ali najemjemalca za celoten projekt, bo običajno primerno vračunati še stroške z ustreznim trženjem ter vse provizije za najeme in honorarje za svetovalce, ki bodo nastali s trženjem, če niso vključeni že v odstavku 90.23.

Časovni razpored

- 90.25 Trajanje projekta od datuma ocenjevanja vrednosti do pričakovanega datuma fizičnega dokončanja projekta je treba upoštevati skupaj z razporeditvijo vseh gotovinskih odlivov za stroške gradnje, honorarje svetovalcem itd.
- 90.26 Če še ni pogodbe o prodaji zadevnih deležev nepremičnine za gradnjo po dokončanju projekta, *bi bilo* treba oceniti obdobje trženja, ki bi bilo običajno potrebno od dokončanja gradnje do dosežene prodaje.
- 90.27 Če bo nepremičnina po dokončanju zadržana kot naložba in če ni sklenjenih predpogodb o najemu, je treba upoštevati čas za doseg stalne zasedenosti (to je čas, potreben, da se doseže realno dolgoročno raven zasedenosti). Za

projekt, v katerem ne bo posameznih enot za oddajanje v najem, bodo *morda* stalne ravni zasedenosti nižje od 100 odstotkov, če izkušnje s trga kažejo, da je *mogoče* pričakovati, da bo določeno število enot vedno nezasedenih. Upoštevati *bi bilo* treba popravek vrednosti za stroške, ki jih bo imel lastnik v takem obdobju, kot so dodatni stroški za trženje, spodbude, vzdrževanje in/ali nepokriti stroški za storitve.

Stroški financiranja

- 90.28 Ti stroški predstavljajo strošek financiranja za projekt od datuma ocenjevanja vrednosti vse do dokončanja projekta, vključno z obdobjem, potrebnim za fizično izvedbo bodisi prodaje deleža bodisi dosežene stalne zasedenosti. Ker se posojilodajalec lahko zaveda, da bodo tveganja med gradnjo bistveno drugačna od tveganj po dokončanju gradnje, je treba ločeno obravnavati stroške financiranja v vsakem od teh obdobj. Celo če podjetje samo financira projekt, *naj bi bil* upoštevan popravek vrednosti za obresti po tržni obrestni meri, kot bi jih lahko dosegel *udeleženec* trga za posojilo za financiranje dokončanja projekta na datum ocenjevanja vrednosti.

Dobiček iz gradnje

- 90.29 Popravek vrednosti bi bil potreben tudi za dobiček iz gradnje ali donos, ki bi ga na datum ocenjevanja vrednosti zahteval kupec delno dokončane nepremičnine za gradnjo na trgu za prevzemanje tveganj, povezanih z dokončanjem projekta. Vključena bodo tudi tveganja, povezana z doseganjem predvidenega donosa ali vrednosti kapitala po fizičnem dokončanju projekta.
- 90.30 Ta ciljni dobiček je lahko izražen kot pavšal, odstotek donosa na nastale stroške ali odstotek od pričakovane vrednosti projekta po dokončanju ali kot mera donosa. Tržna praksa za tovrstne nepremičnine bo običajno nakazala najustreznejšo možnost. Znesek zahtevanega dobička bo odraz višine tveganja, ki bi ga zaznaval možni bodoči kupec na datum ocenjevanja vrednosti, in bi se spreminjal zaradi dejavnikov, kot so:
- a) stopnja, ki jo je projekt dosegel na datum ocenjevanja vrednosti. Projekt, ki je že blizu dokončanja, bo običajno veljal za manj tveganega kot projekt na zgodnejši stopnji, kar pa ne velja za stanje, ko je stranka v gradbenem projektu insolventna;
 - b) ali se je kupec ali zakupnik zavaroval za dokončanje projekta;
 - c) velikost in preostali čas trajanja projekta. Daljše ko je trajanje projekta, večje je tveganje zaradi izpostavljenosti nihanjem stroškov in prejemkov v prihodnosti ter spreminjajočim se ekonomskim pogojem na splošno.
- 90.31 V nadaljevanju so navedeni primeri dejavnikov, ki jih je običajno *morda* treba upoštevati pri presojanju sorazmernih tveganj, povezanih z dokončanjem gradbenega projekta:
- a) nepredvideni zapleti, ki lahko povečajo stroške gradnje,
 - b) možnost pogodbenih zamud zaradi slabega vremena ali drugih zadev, na katere investitor ne more vplivati,
 - c) zamude pri pridobivanju uradnih soglasij,
 - d) napake dobaviteljev,
 - e) tveganje upravičenja in spremembe upravičenj v obdobju gradnje,
 - f) spremembe v predpisih,

- g) zamude pri iskanju kupca ali najemnika oz. zakupnika za dokončani projekt.
- 90.32 Ker bodo vsi ti dejavniki vplivali na zaznano tveganje projekta in dobička, ki bi bil potreben za kupca ali nepremičnino za gradnjo, *je treba* paziti, da se izognete dvojnemu štetju, bodisi kadar se nepredvideni dogodki že odražajo v modelu preostale vrednosti ali kadar so tveganja že vključena v diskontno mero za pretvorbo prihodnjih denarnih tokov na sedanje vrednosti.
- 90.33 Pričakovani dobiček lastnika deleža/pravice na nepremičnini za gradnjo na začetku gradbenega projekta bo različen, odvisno od ocene vrednosti njegovega deleža v projektu po začetku gradnje. Ocena vrednosti *naj bi* odražala tveganja, ki so na datum ocenjevanja vrednosti še ostala, in diskont ali donos, ki bi ga kupec delno dokončanega projekta zahteval za njegovo uspešno dokončanje.

Diskontna mera

- 90.35 Da bi prišli do ugotovitve vrednosti nepremičnine za gradnjo na datum ocenjevanja vrednosti, je treba pri metodi preostale vrednosti uporabiti diskontno mero za vse prihodnje denarne tokove, da se pride do čiste sedanje vrednosti. Ta diskontna mera se lahko izpelje z uporabo različnih metod (glej odstavke 50.29–50.31, MSOV105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*).
- 90.36 Če denarni tokovi temeljijo na vrednostih in stroških, ki veljajo na datum ocenjevanja vrednosti, *bi bilo treba* tveganje njihovega spreminjanja v času med datumom ocenjevanja vrednosti in predvidenim datumom dokončanja gradnje upoštevati in bi se moralo odražati v diskontni meri, uporabljeni za določitev sedanje vrednosti. Če pa so podlaga za denarne tokove bodoče pričakovane vrednosti in stroški, *bi bilo treba* v diskontni meri upoštevati in prikazati tveganje, da se take projekcije izkažejo kot netočne.

100. Obstoječe sredstvo

- 100.1 Pri ocenjevanju vrednosti nepremičnine za gradnjo je treba ugotoviti primernost zadevne nepremičnine za predlagano gradnjo. *Ocenjevalec vrednosti morda* nekatere zadeve pozna in ima z njimi izkušnje, za nekatere pa bo *morda* potreboval informacije ali poročila drugih specialistov. Zadeve, ki jih je treba pri ocenjevanju vrednosti nepremičnine za gradnjo običajno posebej proučiti še pred začetkom projekta, so med drugim:
- a) ali obstaja trg za predlagano gradnjo ali ne;
 - b) ali je predlagana gradnja najgospodarnejša raba nepremičnine na sedanjem trgu;
 - c) ali obstajajo še druge nefinančne obveznosti, ki jih je treba upoštevati (politična ali družbena merila);
 - d) zakonska dovoljenja ali omejitve dovoljene rabe prostora, vključno z vsemi pogoji ali omejitvami pri dovoljeni gradnji;
 - e) omejitve, obremenitve ali pogoji za zadevni delež ali pravico na podlagi zasebne pogodbe;
 - f) pravice dostopa do javnih avtocest in drugih javnih površin;
 - g) geotehnični pogoji, vključno z možnostjo kontaminacije ali drugih okoljskih tveganj;

- h) razpoložljivost potrebnih komunalnih storitev (npr. voda, odvodnjavanje in električna) in zahteve za zagotovitev ali izboljšanje teh storitev;
 - i) potreba po izboljšavah infrastrukture zunaj gradbišča in pravice, potrebne za izvedbo takih del;
 - j) kakršne koli arheološke omejitve ali potreba po arheoloških raziskavah;
 - k) vzdržnost oz. trajnost in kakršne koli zahteve *naročnika oz. stranke* v zvezi z okoljem prijazno (trajnostno) gradnjo;
 - l) ekonomski pogoji in trendi in njihov možen vpliv na stroške in prejemke v obdobju gradnje;
 - m) sedanja in predvidena ponudba in povpraševanje za predlagano prihodnjo rabo;
 - n) razpoložljivost in cena financiranja,
 - o) pričakovani čas, potreben za pripravo gradnje pred začetkom del, za dokončanje dela, in če je primerno, za najem ali prodajo dokončane nepremičnine;
 - p) vsa druga tveganja, povezana s predlagano gradnjo.
- 100.2 Kadar projekt že poteka, bodo običajno potrebne še dodatne poizvedbe in pregledovanja obstoječih pogodb za projektiranje in izgradnjo projekta ter za gradbeni nadzor.

110. Posebni premisleki za finančno poročanje

- 110.1 Računovodsko obravnavanje nepremičnine za gradnjo je lahko različno, odvisno od tega, kam jo družba, ki poroča, razvrsti (ali je na primer v posesti za prodajo, namenjena zasedbi lastnika ali naložbena nepremičnina). To *lahko* vpliva na zahteve ocenjevanja vrednosti, zato je treba pred izbiro ustrezne metode za ocenjevanje vrednosti ugotoviti razvrstitev nepremičnine in ustrezne zahteve računovodenja.
- 110.2 Računovodski izkazi so običajno sestavljeni na predpostavki, da gre za delujoče podjetje. Zato je običajno ustrezno predpostaviti, da bodo vse pogodbe (npr. gradbene pogodbe za nepremičnino za gradnjo ali pogodbe za njeno prodajo ali oddajo v najem po dokončanju del) prešle na kupca v hipotetični izmenjavi, celo če te pogodbe pri resnični menjavi *ne bi bile* prenosljive. Izjema bi bila le, če bi na datum ocenjevanja vrednosti obstajal dokaz o neobičajno velikem tveganju po krivdi ene od pogodbenic.

120. Posebni premisleki za zavarovano posojanje

- 120.1 Ustrezna podlaga ocenjevanja vrednosti za zavarovano posojanje je običajno tržna vrednost. Pri upoštevanju vrednosti nepremičnine za gradnjo pa *bi bilo* treba upoštevati verjetnost, da katere koli obstoječe pogodbe, npr. za gradnjo ali za prodajo ali najem dokončanega projekta, *lahko* postanejo nične ali neveljavne, če se za eno od pogodbenic začne uradni postopek zaradi insolventnosti. Poleg tega *bi bilo* treba upoštevati vse pogodbene obveznosti, ki *lahko* pomembno vplivajo na tržno vrednost. Zato je *lahko* primerno posojilodajalca opozoriti na tveganje, ki ga lahko povzroči možni bodoči kupec nepremičnine, ki nima ugodnosti iz obstoječih gradbenih pogodb in/ali predpogodb za najem ali prodajo in z njimi povezanih jamstev in garancij, če posojilojemalec ne izpolni obveznosti.

MSOV 500 – Finančni instrumenti

Vsebina	Odstavki
Pregled	10
Uvod	20
Podlage vrednosti	30
Načini in metode ocenjevanja vrednosti	40
Način tržnih primerjav	50
Na donosu zasnovan način	60
Nabavnovrednostni način	70
Posebni premisleki za finančne instrumente	80
Vhodni podatki za ocenjevanje vrednosti	90
Popravki vrednosti zaradi kreditnega tveganja	100
Likvidnost in dejavnost trga	110
Kontroliranje ocenjevanja vrednosti in nepristranskost	120

10. Pregled

- 10.1 Načela, vsebovana v splošnih standardih, veljajo tudi za ocenjevanja vrednosti finančnih instrumentov. Ta standard vsebuje samo spremembe, dodatne zahteve ali posebne primere, kako se uporabljajo splošni standardi za ocenjevanja vrednosti, za katera velja ta standard.

20. Uvod

- 20.1 Finančni instrument je pogodba, ki med določenimi strankami ustvarja pravice ali obveznosti, da prejmejo ali plačajo gotovino ali drugo finančno nadomestilo. Taki instrumenti so med drugim izvedeni finančni instrumenti ali drugi pogojni instrumenti, hibridni instrumenti, instrumenti s stalnim donosom, strukturirani produkti in kapitalski instrumenti. Finančni instrument je lahko ustvarjen tudi s kombinacijo drugih finančnih instrumentov v portfelj, da se doseže določen čisti finančni izid.
- 20.2 Ocenjevanja vrednosti finančnih instrumentov po MSOV 500 – *Finančni instrumenti* se lahko izvajajo za številne različne *namene*, med katerimi so tudi:
- a) prevzemi, spojitve in prodaje podjetij ali delov podjetij,
 - b) nakup in prodaja,
 - c) računovodsko poročanje,
 - d) zakonske ali predpisane zahteve (za katere veljajo posebne zahteve, ki jih določi ustrezeni organ),
 - e) notranji postopki za obvladovanje tveganj in skladnost s predpisi,
 - f) davki,
 - g) sodni spori.

- 20.3 Temeljito razumevanje instrumenta, katerega vrednost se ocenjuje, je nujno potrebno, da se lahko prepoznajo in ovrednotijo ustrezne tržne informacije, ki so na voljo za enake ali podobne instrumente. Take informacije so med drugim cene nedavnih poslov, sklenjenih za isti ali podoben instrument, ponudbe borznih posrednikov ali služb za oblikovanje cen, bonitetne ocene, donosi, nestanovitnost, kazalniki ali kakršni koli drugi vhodni podatki za postopek ocenjevanja vrednosti.
- 20.4 Kadar ocenjevanja vrednosti izvaja podjetje za svoje instrumente in so ta ocenjevanja namenjena za uporabo zunanjim naložbenikom, regulativnim organom ali drugim podjetjem, se *je treba* v skladu z zahtevo odstavka 20.3.a), MSOV 101 – *Obseg dela* glede potrditve identitete in statusa *ocenjevalca vrednosti* sklicevati na vzpostavljeno kontrolno okolje, kot to zahtevajo MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti* in odstavki 120.1–120.3, MSOV 500 – *Finančni instrumenti* v zvezi s kontrolnim okoljem.
- 20.5 Za skladnost z zahtevo iz odstavka 20.3.d), MSOV 101 – *Obseg dela* glede identifikacije sredstev ali obveznosti, ki jih je treba ovrednotiti, je treba obravnavati:
- a) razred ali razrede instrumentov, ki jih je treba ovrednotiti,
 - b) ali je treba oceniti vrednost posameznih instrumentov ali portfelja,
 - c) obračunsko enoto.
- 20.6 V odstavkih 20.2–20.4, MSOV 102 – *Raziskave in skladnost* je določeno, da *morajo* biti raziskave, potrebne v podporo ocenjevanju vrednosti, ustrezne glede na *namen* naloge. V podporo tem raziskavam *je treba* zbrati dovolj dokazov, ki jih priskrbijo *ocenjevalec vrednosti* in/ali verodostojna in zanesljiva tretja stranka. Za skladnost s to zahtevo je treba upoštevati naslednje:
- a) vsi podatki s trga, ki so uporabljeni ali upoštevani kot vhodni podatki za postopek ocenjevanja vrednosti, *morajo* biti dobro poznani in po potrebi preverjeni in potrjeni;
 - b) vsak model, uporabljen za oceno vrednosti finančnega instrumenta, naj bo izbran tako, da ustrezno zajame pogodbene pogoje in ekonomiko finančnega instrumenta;
 - c) kadar so na voljo opazovane cene ali tržni vhodni podatki za podobne finančne instrumente, *bi bilo* treba take uporabljene vhodne podatke iz primerljivih cen in/ali opazovanih vhodnih podatkov prilagoditi tako, da odražajo pogodbene in ekonomske pogoje finančnega instrumenta, katerega vrednost se ocenjuje;
 - d) kadar je to mogoče, je bolje uporabiti več načinov ocenjevanja vrednosti. Če se med načini ocenjevanja pokažejo razlike v vrednosti, *mora ocenjevalec vrednosti* razlike v vrednosti pojasniti in jih dokumentirati.
- 20.7 Za skladnost z zahtevo odstavka 20.1, MSOV 103 – *Poročanje* glede razkritja načina ocenjevanja vrednosti in razlogov za dano ocenitev *je treba* upoštevati primerno stopnjo podrobnosti poročanja. Zahteva za razkritje teh informacij v poročilu o ocenjevanju vrednosti bo različna za različne vrste finančnih instrumentov. Zagotoviti *bi bilo* treba dovolj informacij, da bodo uporabniki lahko razumeli naravo vsakega razreda instrumenta, katerega vrednost se ocenjuje, in glavne dejavnike, ki vplivajo na njegove vrednosti. Izogibati se je *treba* informacijam, ki ne pripomorejo veliko k uporabnikovemu razumevanju narave finančnega sredstva ali obveznosti ali ki celo prikrivajo osnovne

dejavnike, ki vplivajo na vrednost. Pri določanju primerne stopnje razkritja je *treba* upoštevati:

- a) pomembnost: vrednost instrumenta ali skupine instrumentov v odnosu do celotne vrednosti vseh *sredstev* in obveznosti, ki jih podjetje poseduje, ali portfelja, katerega vrednost se ocenjuje;
- b) negotovost: vrednost instrumenta je na datum ocenjevanja vrednosti *lahko pomembno* negotova zaradi same narave instrumenta, uporabljenega modela ali uporabljenih vhodnih podatkov ali zaradi nenormalnosti trga. Razkriti *bi bilo* treba vzrok in naravo vsake pomembne negotovosti;
- c) zapletenost: bolj ko je instrument zapleten, višja naj bo ustrezna raven podrobnosti, ki zagotavljajo, da so predpostavke in vhodni podatki, ki vplivajo na vrednost, prepoznani in pojasnjeni;
- d) primerljivost: instrumenti, ki so za uporabnike še posebej zanimivi, se sčasoma *lahko* spreminjajo. Koristnost poročila o ocenjevanju vrednosti ali kakršnega koli drugega sklicevanja na oceno vrednosti se še poveča, če odraža zahteve uporabnikov po informacijah, ker se tržne razmere spreminjajo, čeprav *naj bi* predstavljena informacija, da je smiselna, vedno omogočala primerjavo s preteklimi obdobji;
- e) osnovne instrumente: če se denarni tokovi instrumenta ustvarjajo iz prepoznavnih osnovnih *sredstev* ali obveznosti ali so z njim zavarovani, *morajo* biti zagotovljeni ustrezni dejavniki, ki vplivajo na osnovno vrednost, da pomagajo uporabnikom razumeti, kako osnovna vrednost vpliva na ocenjeno vrednost finančnega instrumenta.

30. Podlage vrednosti

- 30.1 V skladu z MSOV 104 – *Podlage vrednosti mora ocenjevalec vrednosti* za vrednotenje finančnih instrumentov izbrati ustrezno podlago ali podlage vrednosti.
- 30.2 Ocenjevanja vrednosti finančnih instrumentov se pogosto izvajajo z uporabo podlag vrednosti, ki so jih opredelila druga podjetja oziroma druge organizacije in ne OMSOV (nekateri taki primeri so omenjeni v MSOV 104 – *Podlage vrednosti*), zato je dolžnost *ocenjevalca vrednosti*, da na datum ocenjevanja vrednosti razume in izpolnjuje predpis, sodno prakso, davčno pravo in druga razlagalna navodila, povezana s temi podlagami vrednosti.

40. Načini in metode ocenjevanja vrednosti

- 40.1 Pri izbiri načina in metode *mora ocenjevalec vrednosti* poleg zahtev tega poglavja upoštevati še zahteve iz MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 40.2 Za ocenjevanje vrednosti finančnih instrumentov je *mogoče* uporabiti tri načine ocenjevanja vrednosti, opisane v MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 40.3 Različne metode ocenjevanja vrednosti, uporabljene na finančnih trgih, večinoma temeljijo na različicah načina tržnih primerjav, na donosu zasnovanega načina ali nabavnovrednostnega načina, kot so opisani v MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*. Ta standard opisuje običajno uporabljene metode in zadeve, ki jih je treba upoštevati, ali vhodne podatke, potrebne pri uporabi teh metod.

- 40.4 Pri uporabi določene metode ali modela ocenjevanja vrednosti je pomembno zagotoviti, da se ta redno usklajuje z informacijami, ki jih je mogoče opazovati na trgu, če so le na voljo. To zagotavlja, da model odraža trenutne tržne razmere. Ker se tržne razmere spreminjajo, bo *morda* treba preiti na primernejši model ali modele ali spremeniti obstoječi model in ga ponovno uskladiti ali izvesti dodatne prilagoditve vhodnih podatkov za ocenjevanje vrednosti. Take prilagoditve *naj bi* izvedli, da se zagotovi skladnost z zahtevano podlago ocenjevanja vrednosti, ki pa jo določa *namen* zahtevanega ocenjevanja vrednosti (glej *Okvir* MSOV).

50. Način tržnih primerjav

- 50.1 Cena, dosežena pri trgovanju na likvidni borzi ob uri ali datumu ocenjevanja vrednosti ali čim bliže tej uri ali dnevu, je običajno najboljši kazalnik *tržne vrednosti* imetja enakega instrumenta. Kadar v zadnjem času na trgu ni bilo takih sklenjenih poslov, so lahko pomembni tudi dokazi o ponujenih cenah za nakup ali prodajo.
- 50.2 Če opazovani instrument ni podoben tistemu, katerega vrednost se ocenjuje, ali le informacije niso dovolj nedavne, da bi bile lahko ustrezne, bodo *morda* potrebne prilagoditve oz. popravki informacij o cenah. Če je na primer cena, ki jo je mogoče opazovati, na voljo za podobne instrumente z eno ali več različnimi značilnostmi v primerjavi z ocenjevanim instrumentom, je treba vhodne podatke iz primerljive opazovane cene prilagoditi tako, da odražajo posebne pogoje finančnega instrumenta, katerega vrednost se ocenjuje.
- 50.3 Kadar se *ocenjevalec vrednosti* zanaša na ceno iz službe za oblikovanje cen, *mora* razumeti, kako je bila ta cena izvedena.

60. Na donosu zasnovan način

- 60.1 Vrednost finančnega instrumenta je mogoče določiti z uporabo metode diskontiranega denarnega toka. Pogoji instrumenta določajo nediskontirane denarne tokove ali omogočajo njihovo oceno. Pogoji instrumenta praviloma določajo:
- a) čas denarnih tokov, tj., kdaj podjetje pričakuje realizirati denarne tokove, povezane z instrumentom;
 - b) izračun denarnih tokov, npr. veljavno obrestno mero, ali kako se izračunavajo denarni tokovi za osnovni instrument ali kakšen je indeks (ali kakšni so indeksi) za izpeljani instrument;
 - c) čas uveljavitve in pogoje za kakršne koli opcije v pogodbi, npr. za prodajne ali nakupne opcije, opcijo predplačila, podaljšanja najema ali zamenjave;
 - d) zaščito pravic strank do instrumenta, npr. pogoje, ki se nanašajo na kreditno tveganje pri dolžniških instrumentih ali na nadrejenost ali podrejenost v odnosu do drugih posedovanih instrumentov.
- 60.2 Pri določanju primerne diskontne mere je treba oceniti donos, ki bi ga instrument moral dosegati kot nadomestilo za ceno denarja v času, in morebitna dodatna tveganja, ki med drugim izhajajo iz:
- a) rokov in pogojev instrumenta, npr. podrejenosti,
 - b) kreditnega tveganja, tj. negotovosti glede zmožnosti nasprotne stranke, da ob zapadlosti izvrši plačila,
 - c) likvidnosti in tržljivosti instrumenta,

- d) tveganja sprememb v predpisih ali pravnem okolju,
 - e) davčnega statusa instrumenta.
- 60.3 Kadar prihodnji denarni tokovi ne temeljijo na stalnih pogodbeno dogovorjenih zneskih, bo treba oceniti pričakovane denarne tokove, da se ugotovijo potrebni vhodni podatki. Določitev diskontne mere *mora* odražati tveganja denarnih tokov in biti dosledno usklajena z denarnimi tokovi. Če se na primer pričakovani denarni tokovi merijo brez upoštevanja kreditnih izgub, *mora* biti diskontna mera zmanjšana za sestavino kreditnega tveganja. Glede na *namen ocenjevanja vrednosti* bodo morali biti vhodni podatki in predpostavke v modelu denarnega toka odraz tistih, ki bi jih uporabili tržni *udeleženci*, ali pa tistih, ki bi temeljili na sedanjih pričakovanjih ali ciljnih imetnika. Če je na primer *namen ocenjevanja vrednosti* določiti tržno vrednost ali pošteno vrednost, kot je opredeljena v MSRP-jih, *naj bi bile* predpostavke take, kot jih postavljajo tržni *udeleženci*. Če pa naj bi z ocenjevanjem izmerili uspešnost finančnega *sredstva* v primerjavi z merili, ki jih je postavilo poslovodstvo, npr. s ciljno notranjo stopnjo donosa, potem bodo *morda* primerne druge možne predpostavke.
- 70. Nabavnovrednostni način**
- 70.1 Pri uporabi nabavnovrednostnega načina se *mora ocenjevalec vrednosti* ravnati po navodilih iz odstavkov 70.1–70.14, MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti*.
- 80. Posebni premisleki za finančne instrumente**
- 80.1 V naslednjih razdelkih so obravnavane nekatere teme iz nepopolnega seznama tem, pomembnih za ocenjevanje vrednosti finančnih instrumentov:
- a) vhodni podatki za ocenjevanje vrednosti (razdelek 90),
 - b) kreditno tveganje (razdelek 100),
 - c) likvidnost in tržna dejavnost (razdelek 110),
 - d) kontrolno okolje (razdelek 120).
- 90. Vhodni podatki za ocenjevanje vrednosti**
- 90.1 V skladu z odstavkom 10.7, MSOV 105 – *Načini in metode ocenjevanja vrednosti* so posamezni sklopi podatkov, uporabljeni kot vhodni podatki za ocenjevanje vrednosti, poznavanje virov teh podatkov in način njihovih morebitnih prilagoditev, bistveni za razumevanje, zakaj *naj bi se* lahko zanesli na uporabo vhodnih podatkov.
- 90.2 Vhodni podatki *lahko* prihajajo iz zelo različnih virov. Običajno uporabljeni viri vhodnih podatkov so ponudbe borznih posrednikov in služb za enotno oblikovanje cen, cene primerljivih instrumentov drugih in službe za oblikovanje cen po tržnih podatkih. Implicitni vhodni podatki so pogosto lahko izvedeni iz takih opazovanih cen, kot jih kažejo nihanja in donosi.
- 90.3 Pri ocenjevanju veljavnosti ponudb borznih posrednikov *naj bi* kot dokaz, kako bi *udeleženci* trga določili ceno nekega *sredstva*, *ocenjevalec vrednosti* upošteval naslednje:
- a) Borzni posredniki običajno vzdržujejo trge in dajejo ponudbe za bolj priljubljene instrumente, manj *verjetno* pa je, da svojo ponudbo širijo tudi

na manj likvidne instrumente. Ker se likvidnost sčasoma pogosto znižuje, bo *morda* težje najti ponudbe za starejše instrumente.

- b) Borzni posrednik se ukvarja s trgovanjem, ne pa s podpiranjem ocenjevanja vrednosti, in ni posebej motiviran, da bi okvirno ponudbo proučil tako temeljito, kot to stori za neko izvršljivo ponudbo. *Ocenjevalec vrednosti* pa mora razumeti, ali je ponudba borznega posrednika zavezujoča, izvršljiva ponudba ali pa nezavezujoča, teoretična ponudba. V primeru nezavezujoče ponudbe mora *ocenjevalec vrednosti* zbrati dodatne informacije, da ugotovi, ali *naj bi* tako ponudbo prilagodil ali pa raje izpustil iz ocenjevanja vrednosti.
 - c) Kadar je borzni posrednik nasprotna stranka finančnemu instrumentu, obstaja naravno navzkrižje interesov.
 - d) Borzni posredniki so motivirani za spodbujanje trgovanja.
- 90.4 Službe za enotno oblikovanje cen delujejo tako, da zbirajo informacije o cenah določenega instrumenta več sodelujočih naročnikov. Tako prikažejo zbir ponudb iz različnih virov, včasih s prilagoditvami za izravnano pristranskosti pri vzorčenju. To premaga navzkrižje interesov, povezano s posameznimi borznimi posredniki. Toda podobno kot pri ponudbi borznega posrednika se *lahko* zgodi, da ne bo mogoče najti primernih vhodnih podatkov za vse instrumente na vseh trgih. Poleg tega pa ne glede na ime te službe enotna oz. soglasna cena *morda* ne bo nujno pomenila resničnega "soglasja" na trgu, ampak prej neko statistično oceno nedavno izvedenih poslov ali ponujenih cen na trgu. Zato morajo *ocenjevalci vrednosti* razumeti, kako je bilo enotno oblikovanje cen ocenjeno, in ali so te ocene za instrument, katerega vrednost se ocenjuje, utemeljene. Informacije in vhodni podatki za ocenjevanje vrednosti nelikvidnega instrumenta se pogosto lahko zbirajo na podlagi primerljivih poslov (glej več podrobnosti v razdelku 110).

100. Prilagoditve za kreditno tveganje

- 100.1 Razumevanje kreditnega tveganja je pogosto pomemben vidik ocenjevanja vrednosti finančnega instrumenta, in kar je najpomembnejše, njegovega izdajatelja. Nekateri splošni dejavniki, ki jih je treba upoštevati pri ugotavljanju in merjenju kreditnega tveganja, so med drugim:
- a) Lastno kreditno tveganje in tveganje nasprotne stranke: Ocena finančne moči izdajatelja ali katerih koli kreditnih zavarovateljev ne bo upoštevala le dosedanje zgodovine trgovanja in načrtovane finančne uspešnosti določenega podjetja ali podjetij, pač pa tudi premisleke o uspešnosti in prihodnjih možnostih gospodarske panoge, v kateri to podjetje deluje. Poleg kreditne izpostavljenosti izdajatelja *mora ocenjevalec vrednosti* proučiti tudi kreditno izpostavljenost vsake nasprotne stranke za ocenjevano *sredstvo* ali obveznost. V primeru postopka poravnave prek klirinške hiše zdaj mnoge države (*pravne ureditve*) zahtevajo, da se z določenimi izvedenimi instrumenti trguje prek centralne nasprotne stranke, kar lahko zmanjša tveganje, kljub temu pa je še vedno treba upoštevati preostalo tveganje nasprotne stranke.
 - b) *Ocenjevalec vrednosti* mora biti tudi sposoben razlikovati med kreditnim tveganjem instrumenta in kreditnim tveganjem izdajatelja in/ali nasprotne stranke. Kreditno tveganje izdajatelja ali nasprotne stranke na splošno ne zajema zavarovanja instrumenta s premoženjem.
 - c) Podrejenost: Ugotavljanje prednostnega vrstnega reda finančnega instrumenta je bistveno pri ocenjevanju tveganja neizpolnitve. Drugi

instrumenti imajo *lahko* prednost pred sredstvi izdajatelja ali denarnimi tokovi, ki podpirajo ta instrument.

- d) Finančni vzvod: Znesek dolga, uporabljenega za financiranje premoženja, iz katerega izhaja donos finančnega instrumenta, vpliva na nestanovitnost donosov za izdajatelja in lahko povečuje kreditno tveganje.
 - e) Dogovori o poračunavanju: Kadar imajo izpeljane finančne instrumente v rokah nasprotna stranke, se kreditno tveganje *lahko* zmanjša z dogovorom o poračunavanju ali pobotu, s čimer se obveznosti omejijo na čisto vrednost poslov. Če ena od strank postane insolventna, ima druga stranka pravico pobotati zneske, ki jih dolguje insolventni stranki, z dolgovanimi zneski njej po drugih instrumentih.
 - f) Zaščita pred neizpolnitvijo: Mnogi instrumenti vsebujejo neko obliko zaščite za zmanjšanje tveganja neplačila imetniku instrumenta. Taka zaščita ima lahko obliko garancije tretje stranke, zavarovalne pogodbe, kreditnega poročstva ali več dodatnih sredstev za zavarovanje instrumenta, kot bi jih bilo potrebnih za plačila. Kreditna izpostavljenost se zmanjša tudi, če podrejeni instrumenti prevzamejo prve izgube iz osnovnega premoženja in zato zmanjšajo tveganje nadrejenih instrumentov. Če je zaščita zagotovljena v obliki garancije, zavarovalne pogodbe ali kreditnega poročstva, je treba ugotoviti, kdo zagotavlja to zaščito, in oceniti verodostojnost oziroma kreditno sposobnost te stranke. Proučevanje kreditne sposobnosti tretje stranke pa ne vključuje samo njenega trenutnega finančnega položaja, pač pa tudi možni učinek drugih garancij ali zavarovalnih pogodb, ki jih je morda podpisala. Če je dajalec garancije istočasno jamčil tudi za druge s tem povezane dolžniške vrednostne papirje, se bo tveganje njegove neizpolnitve verjetno povečalo.
- 100.2 Za stranke, za katere so na razpolago le omejene informacije in če se s strukturiranimi dolžniškimi instrumenti trguje na sekundarnem trgu, je *lahko* na voljo dovolj tržnih podatkov, ki dokazujejo primerne prilagoditve za tveganje. Če pa se ne, bo *morda* treba pogledati kreditne bonitete in razpoložljive informacije za podjetja s podobnimi značilnostmi tveganja ali pa oceniti kreditno sposobnost te stranke na podlagi ocenjevalčevih finančnih informacij. Pri oceni, kateri daje vir kreditnih podatkov najpomembnejše informacije, *bi bilo* treba upoštevati spremembe v občutljivosti različnih obveznosti za kreditno tveganje, kot so zavarovanje s premoženjem in/ali razlike v dospelosti. Prilagoditev za tveganje ali uporabljeni kreditni pribitek temelji na znesku, ki bi ga tržni *udeleženec* zahteval za določen instrument, katerega vrednost se ocenjuje.
- 100.3 Lastno kreditno tveganje, povezano s finančno obveznostjo, je pomembno za njeno vrednost, tako kot je kreditno tveganje izdajatelja pomembno za vrednost vsakega prenosa te obveznosti. Kadar je treba predpostaviti prenos obveznosti ne glede na kakršne koli dejanske omejitve glede zmožnosti nasprotna stranke, da to stori, na primer zato, da izpolni zahteve računovodskega poročanja, obstajajo različni možni viri za prikaz lastnega kreditnega tveganja pri ocenjevanju vrednosti obveznosti. To so med drugim krivulje donosnosti za lastne obveznice ali druge dolžniške vrednostne papirje podjetja ter pribitki oz. premije za kreditna poročstva ali sklicevanje na vrednost pripadajočih sredstev. Toda v številnih primerih izdajatelj obveznosti ne bo mogel prenesti, ampak jo bo lahko samo poravnal z nasprotno stranko.
- 100.4 Zavarovanje s premoženjem: Upoštevati je treba premoženje, po katerem lahko imetnik finančnega instrumenta poseže v primeru neizpolnitve obveznosti. *Ocenjevalec vrednosti* mora zlasti vedeti, ali se tak poseg lahko

nanaša na vse premoženje izdajatelja ali samo na določena *sredstva*. Večja ko sta vrednost in likvidnost sredstev, po katerih podjetje lahko poseže v primeru neizpolnitve obveznosti, manjše je splošno kreditno tveganje tega finančnega instrumenta zaradi boljše možnosti poplačila. Da pa ne bi prišlo do dvojnega štetja, mora *ocenjevalec vrednosti* tudi proučiti, če sredstvo, predvideno za zavarovanje, ni morda že upoštevano oz. obračunano v nekem delu bilance stanja.

- 100.5 Pri prilagoditvah za lastno kreditno tveganje je pomembno upoštevati tudi vrsto razpoložljivih sredstev za zavarovanje obveznosti, katere vrednost se ocenjuje. Sredstva za zavarovanje, ki so pravno ločena od izdajatelja, običajno zmanjšujejo kreditno tveganje. Če se obveznosti dnevno sekundarno zavarujejo, morda niti ni potrebna večja prilagoditev za lastno kreditno tveganje, ker je nasprotna stranka že s tem zaščitena pred izgubo pri neizpolnitvi oz. neplačilu.

110. Likvidnost in dejavnost trga

- 110.1 Likvidnost finančnih instrumentov sega od standardnih, s katerimi se običajno redno v velikih količinah trguje na borzah, do takih, ki so dogovorjeni med dvema strankama, ki jih ni mogoče prenašati na nekoga tretjega. Tak razpon pomeni, da je pri določanju najprimernejšega načina ocenjevanja vrednosti finančnega instrumenta pomembno proučiti njegovo likvidnost ali sedanjost raven dejavnosti trga zanj.
- 110.2 Razlikovati je treba med likvidnostjo in dejavnostjo trga. Likvidnost sredstva je merilo, kako lahko in kako hitro ga je mogoče prenesti v zameno za denar ali denarni ustreznik. Dejavnost trga pa je merilo obsega trgovanja v določenem času in je bolj relativno kot absolutno merilo. Slabša dejavnost trga za neki instrument ne pomeni nujno, da je ta instrument nelikviden.
- 110.3 Čeprav ločene zasnove, nelikvidnost ali nizke ravni dejavnosti trga predstavljajo izziv za ocenjevanje vrednosti zaradi pomanjkanja ustreznih tržnih podatkov, tj. podatkov, ki veljajo na *datum ocenjevanja vrednosti* ali se nanašajo na dovolj podobno sredstvo, da so lahko zanesljivi. Nižja ko je likvidnost sredstva ali dejavnost trga, bolj se je treba zanašati na take načine ocenjevanja vrednosti, ki uporabljajo tehnike za prilagajanje ali *tehtanje* vhodnih podatkov, ki temeljijo na dokazih iz drugih poslov, da se pokažejo spremembe na trgu ali odstopajoče značilnosti *sredstva*.

120. Kontroliranje ocenjevanja vrednosti in nepristranskost

- 120.1 Kontrolno okolje sestavljajo notranje upravljanje in kontrolni postopki, ki so uvedeni zaradi povečanja zaupanja tistih, ki se *morda* zanašajo na vrednotenje v postopku ocenjevanja vrednosti in bodo uporabljali sklep o oceni vrednosti. Kadar se zunanji *ocenjevalec vrednosti* zanaša na ocenjevanje vrednosti, izvedeno v podjetju, mora upoštevati ustreznost in neodvisnost kontrolnega okolja za kontroliranje ocenjevanja vrednosti.
- 120.2 V primerjavi z drugimi skupinami *sredstev* se vrednost finančnih instrumentov pogosto ocenjuje interno v samem podjetju, ki jih je ustvarilo in z njimi trguje. Pri internih ocenjevanjih vrednosti se postavlja vprašanje neodvisnosti *ocenjevalca vrednosti*, kar ustvarja tveganje zaznane nepristranskosti ocenjevanja vrednosti. Glej odstavka 40.1 in 40.2 iz *Okvira* MSOV v zvezi z ocenjevanjem vrednosti, ki jo izvajajo notranji ocenjevalci, in potrebnimi postopki, ki morajo biti vzpostavljeni za zagotavljanje nepristranskosti ocenjevanja vrednosti, ter ukrepi, ki *bi jih bilo* treba sprejeti za zagotavljanje primerne kontrolnega okolja za čim manjše ogrožanje neodvisnosti pri

ocenjevanju vrednosti. Mnoga podjetja, ki se ukvarjajo z ocenjevanjem vrednosti finančnih instrumentov, so registrirana in urejena s predpisi zakonitih finančnih regulatorjev. Večina finančnih regulatorjev zahteva, da imajo banke in drugi nadzorovani subjekti, ki se ukvarjajo s finančnimi instrumenti, neodvisne postopke za preverjanje in potrjevanje cen. Delujejo ločeno od trgovalnih enot, da pripravijo ocene vrednosti, potrebne za računovodsko poročanje ali izračun zahtevanega lastnega kapitala, in navodila za kontroliranje ocenjevanja vrednosti, kot ga zahtevajo različne regulativne ureditve. To ne spada na področje tega standarda. Velja pa splošno načelo, da mora ocene vrednosti, ki jih izdela en oddelek podjetja in bodo vključene v računovodske izkaze ali se bodo tretje stranke kako drugače zanašale nanje, skrbno pregledati in potrditi neodvisen oddelek tega podjetja. Organ, ki da končno oceno vrednosti, *naj bi bil* ločen in popolnoma neodvisen od služb, ki prevzemajo tveganja. V praksi bodo načini ločevanja teh funkcij različni glede na naravo podjetja, vrsto instrumenta, katerega vrednost se ocenjuje, in pomembnost vrednosti določene vrste finančnih instrumentov za splošni cilj. Določiti *bi bilo* treba primerne protokole in kontrole ter pri tem skrbno upoštevati nevarnosti, ki ogrožajo nepristranskost, ki jo morajo zaznati tretje stranke, ki se zanašajo na oceno vrednosti.

- 120.3 Pri presojanju kontrol za ocenjevanje vrednosti so v nadaljevanju navedene zadeve, ki *bi jih morali* upoštevati v postopku ocenjevanja vrednosti:
- a) vzpostavitev upravljaljske skupine, odgovorne za usmeritve in postopke ocenjevanja vrednosti ter za kontroliranje postopka ocenjevanja vrednosti v podjetju; v tej skupini naj bi bilo tudi nekaj zunanjih članov;
 - b) sistemi za skladnost s predpisi, če je to primerno;
 - c) protokol za pogostnost in metode za umerjanje in preizkušanje modelov ocenjevanja vrednosti;
 - d) sodila za preverjanje in potrditev nekaterih ocenjevanj vrednosti s strani različnih notranjih ali zunanjih strokovnjakov;
 - e) občasno neodvisno preverjanje in potrjevanje modela oz. modelov za ocenjevanje vrednosti;
 - f) določitev kontrolnih pragov ali dogodkov, ki sprožijo temeljitejšo raziskavo ali zahteve po ponovni odobritvi;
 - g) postopki za prepoznavanje in določanje pomembnih vhodnih podatkov, ki jih ni mogoče neposredno opazovati na trgu, npr. z ustanovitvijo komisij za oblikovanje cen ali revizijskih komisij.

