

**Grega Hojnik, dr. Samo Javornik, Andraž Brilli, Jure Kern,  
Dušan Zupančič, dr. Igor Pšunder**

## Gospodarska zastarelost pri ocenjevanju pravic na **nepremičninah**

*Economic obsolescence in the real property valuation*

**POVZETEK** ● *Nabavnovrednostni način se uporablja tam, kjer za sredstvo ni aktivnega trga, tj., kjer ni koristnih oz. ustreznih dokazov o zadnjih prodajnih transakcijah. Ker ocenjevane nepremičnine niso vedno nove, jih je treba ob izvedbi nabavnovrednostnega načina umestiti v stanje na dan ocenjevanja, torej zastarati. Upoštevati moramo vse tri vrste zastarelosti: fizično, funkcionalno in gospodarsko. Najlažje je določiti fizično zastarelost, težje je določljiva funkcionalna zastarelost, najtežje pa gospodarska zastarelost. Ker gospodarska zastarelost po navadi ni tako očitna, jo med ogledom ocenjevanega sredstva težje opazimo, kaj šele izmerimo. Prikazali smo teoretična izhodišča za nastanek gospodarske zastarelosti pri ocenjevanju pravic na nepremičninah. Osredotočili smo se na dve najpogosteje uporabljeni metodi izračuna gospodarske zastarelosti – metodo tržnih podatkov ter metodo izpada dohodka, kjer smo predstavili tudi praktične primere posameznega izračuna.*

**Ključne besede** ● *gospodarska zastarelost, nabavnovrednostni način, nepremičnine, pravice na nepremičninah*

**SUMMARY** ● *The cost method is used where there is no active market for the asset, i.e. where there is no relevant evidence of recent sales transactions. Since the appraised property is not always new, it must be put in the condition on the date of appraisal, which means the inclusion of obsolescence. We must consider all three types of obsolescence – physical, functional and economic. Physical obsolescence is rather easy to determine. Functional obsolescence is more difficult to estimate, but the assessment of economic obsolescence is the most difficult task. The latter is often overlooked as it is not something we can see, hear, smell or taste. Because economic obsolescence is usually not so obvious, it is more difficult to spot it during the site survey or even to measure. The article presents theoretical starting points for the emergence of economic obsolescence when valuing real estate rights. We focused on the two most commonly used methods to calculate economic obsolescence – the market data method and the income loss method, where we also disclosed some practical examples of each calculation.*

**Key words** ● *economic obsolescence, cost approach, real estate, property rights*

**Mag. Ivan Kebrič**

## Borzne cene in pribitek za obvladovanje

### ***Stock Exchange Prices and Control Premium***

---

**POVZETEK** ● *Namen prispevka je prikaz argumentov, ki jih uporabljajo zagovorniki pri dokazovanju, da je za cene pri trgovanju z javnimi delniškimi družbami značilno, da odsevajo trgovanje z večinskimi deleži.*

**Ključne besede** ● *borza, denarni tok, manjšinski delež, odbitek za pomanjkanje tržljivosti, pribitek za neobvladovanje, večinski delež*

**SUMMARY** ● *The aim of this paper is to present the arguments the authors use to argue that most public companies trade at or near their takeover or controlling interest values.*

**Key words** ● *stock exchange, cash flow, minority interest, discount for lack of marketability, discount for lack of control, control premium, controlling interest*

## Pasti elektronskega podpisovanja dokumentov

### ***The pitfalls of electronic document signing***

---

**POVZETEK** ● *Z razmahom dela od doma se je bistveno povečal interes za elektronsko podpisovanje. V Sloveniji urejata elektronsko podpisovanje dva predpisa, Zakon o elektronskem poslovanju in elektronskem podpisu in Uredba o elektronski identifikaciji in storitvah zaupanja za elektronske transakcije na notranjem trgu. Oba predpisa ločita več ravni varnosti elektronskih podpisov. Od izbrane ravni varnosti je odvisno, ali bo breme dokaza na stranki, ki trdi, da je elektronski podpis veljaven, ali na stranki, ki trdi, da ni veljaven. Poleg elektronskega podpisovanja je treba zagotoviti tudi ustrezno hrambo elektronsko podpisanih dokumentov in spremljajočih podatkov. Vsak podpisnik elektronskih dokumentov pa bi se moral zavedati vpliva, ki ga ima uvedba elektronskega podpisovanja na prejemnike elektronsko podpisanih dokumentov.*

**Ključne besede** ● *elektronski podpis, elektronska hramba dokumentov*

**SUMMARY** ● *With the proliferation of work from home, interest in electronic signing increased significantly. In Slovenia, electronic signing is regulated by two regulations: the Slovene Electronic Business and Electronic Signature Act (ZEPEP) and the EU eIDAS Regulation. Both separate several levels of electronic signatures security. The selected level of security dictates whether the burden of proof will be on the party claiming that the electronic signature is valid or on the party claiming that it is not valid. In addition to electronic signing, adequate storage of electronically signed documents and accompanying data must be ensured. However, every signatory of electronic documents should be aware of the impact of their introduction of electronic signing on the recipients of electronically signed documents.*

**Key words** ● *electronic signature, electronic preservation of records*

# Izzivi uporabe modelov določanja premije za tveganje lastniškega kapitala pri vrednotenju podjetij

## *Challenges in the use of equity risk premium models in corporate valuation*

---

**POVZETEK** ● *Sodobna finančna teorija je glede uporabnosti modela CAPM za določanje premije za tveganje precej kritična in priporoča uporabo večfaktorskih modelov. Vendar pa je tovrstne modele izjemno težko (ali skoraj nemogoče) oceniti, ko gre za manjše in finančno manj razvite in neučinkovite trge. Metoda dograjevanja oz. neke vrste kvazivečfaktorski model, ki upošteva omenjene omejitve, je trenutno najuporabnejši pristop. V primeru nekotirajočih podjetij z visoko koncentracijo lastništva je treba biti še posebej pozoren na povezavo med premijami za tveganje, ki so vključene v diskontno stopnjo, in odbitki/pribitki v zaključni fazi vrednotenja. Določanje in uporaba netvegane donosnosti in premije za tveganje sta neločljivo povezani. Tako veljajo v razmerah finančne represije enaka opozorila in pomisleki pri določanju premije za tveganje, kot veljajo pri oceni netvegane donosnosti.*

**Ključne besede** ● *model določanja cen dolgoročnih naložb (CAPM), diskontna stopnja, večfaktorski modeli, premija za tveganje, vrednotenje podjetij*

**SUMMARY** ● *The modern financial theory is critical regarding the CAPM model for estimating the equity risk premium. It recommends the use of the more advanced multi-factor asset pricing models. However, the estimation of such models' parameters is very difficult (if not close to impossible) when it comes to small, financially underdeveloped and inefficient markets. The build-up approach as a sort of a quasi multi-factor model is currently the most useful solution. When it comes to private firms with highly concentrated ownership, one must pay particular attention to the link between the risk premium (included in the discount rate) and the discounts/premia in the valuation closure. The estimation and the use of the risk-free rate and equity risk premium are inseparable. When it comes to the challenges posed by financial repression conditions, same warnings and considerations apply to both.*

**Key words** ● *Capital Asset Pricing Model (CAPM), discount rate, multi-factor models, equity risk premium, corporate valuation*

Dr. Dušan Zupančič

## Ocenjevanje vrednosti nepremičnin za gradnjo

### *Development Property Valuation*

---

**POVZETEK** ● *Nepremičnine za gradnjo so tiste, ki so trenutno v razvoju in nedokončane. Na trgu se pojavljajo bistveno redkeje kot dokončane nepremičnine. Njihovo ocenjevanje zajema vrsto občutljivih vhodnih podatkov ter številna tveganja, povezana z gradnjo in trženjem nepremičnine. Uporaba primernih metod ocenjevanja je odvisna od značaja in obsega projekta, trenutne razvojne faze ter okoliščin, povezanih s pogodbeniki na projektu. Postopek vrednotenja praviloma zahteva poglobljena znanja in izkušnje ocenjevalca vrednosti.*

**Ključne besede** ● *nepremičnine za gradnjo, ocenjevanje, tveganja, metoda preostale vrednosti, kosmata vrednost gradnje*

**SUMMARY** ● *Development property means real estate under construction. It happens to be less common on the market than completed real estate. The appraisal of such property involves a number of sensitive inputs and many risks associated with construction and marketing. The use of appropriate valuation method varies depending on the nature and scope of the project, the current project stage and the relations between contractors on the project. As a rule, the valuation process requires in-depth knowledge and experience of the valuer.*

**Key words** ● *development property, valuation, risk assessment, residual method, gross development value*

## Izvedba notranjerevizijskega posla – 3. del

### **Implementation of the internal audit engagement**

---

**POVZETEK** ● Organizacije se pri doseganju strateških, operativnih in ostalih ciljev vedno soočajo z negotovostjo. Ne glede na to pa se pri uresničevanju teh ciljev vedno lahko odločijo, kateri ravni tveganj se bodo izpostavile. Ustrezna ocenitev tveganj in notranjih kontrol pomaga organizaciji sprejeti premišljene odločitve o tem, katero raven tveganj bo sprejela in kakšen naj bo obseg implementacije kontrol, ki bodo omogočile slediti zadanim ciljem organizacije. Tveganja se na ta način ne sprejemajo brez dobrega razumevanja njihovih potencialnih posledic pri doseganju ciljev. Zaradi tega odločevalci zahtevajo primerne in zanesljive informacije, ki jih lahko izvaja sistem notranjih kontrol, kar poslovodstvu omogoča uspešno implementacijo in izpeljavo strateških in poslovnih planov organizacije (IFAC, 2012).

**Ključne besede** ● vgrajene omejitve, lastnik procesa, lastnik kontrol, ključne kontrole, ustreznost kontrol, postavitve plana preizkušanja, prepoznavanje potencialnih prevar, delovni program posla, razporejanje virov

**SUMMARY** ● Organizations always face uncertainty in achieving their strategic, operational, and other objectives. However, in the pursuit of those objectives, they can always decide on the level of risk they wish to be exposed to. Proper risk assessment and internal control assist organizations in making informed decisions about the level of risk that they want to take and the implementation of the necessary controls in the pursuit of the organizations' objectives. However, risks should not be taken without an explicit understanding of their potential consequences for achieving the organization's objectives. Therefore, decision-makers require relevant and reliable information, produced through the internal control system, to effectively implement and execute their strategic and operational plans (IFAC, 2012).

**Key words** ● Inherent limitations, process owner, control owner, key controls, adequacy of control, creation of a test plan, identification of potential fraud, engagement work program, allocation of resources