

Kazalo

Dr. Marjan Odar

Uvodnik

Editorial

James Chalmers, Emma Cox, Nadja Picard, with contribution
from Hilary Eastman

Economic Realities of ESG

Ekonomska stvarnost izvajanja ESG-ja

Mag. Matjaž Filipič

Alternativni investicijski skladi v Sloveniji

Alternative investment funds in Slovenia

Eva Janžek, Miroslav Petrič

Predstavitev dejavnikov ESG in njihov pomen pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin

*Presentation of ESG factors and the impact of their importance
in real estate valuation*

Mag. Ivan Kebrič

Ocenjevanje netvegane mere donosa

Estimating risk-free rate of return

Dr. Črt Lenarčič

Trg stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji in njegova dinamika

Residential real estate market in Slovenia and its dynamics

Michael MacBrien

EU climate law will transform real estate. Valuation practice had better follow

Evropsko podnebno pravo bo preoblikovalo nepremičnine. Temu naj sledi tudi ocenjevanje njihove vrednosti.

Mojca Müller

Davčna obravnava vozil

Tax treatment of vehicles

Iz prakse za prakso

Arhiviranje elektronske revizijske dokumentacije

Izgubljanje strank kot ključni dejavnik pri oceni vrednosti neopredmetenih sredstev, povezanih s kupci

Dostop notranjega revizorja do zunanjih izvajalcev

Računovodenje nadomestil, ki jih kolektivne organizacije pri uporabnikih zbirajo v imenu in za račun imetnikov pravic

Davčno priznani odhodek iz slabitve poslovnih terjatev

Vodenje revizijske sledi

Novosti in obvestila

Novi nazivi

James Chalmers, Emma Cox, Nadja Picard, with contribution from Hilary Eastman

Economic Realities of ESG

Ekonomska stvarnost izvajanja ESG-ja

POVZETEK • *New PwC research, conducted in September 2021, surveyed 325 investors globally, the majority of whom were self-identified active asset managers making investments for the long term. Research reveals that those investors express commitment to ESG goals in their investing. At the same time, most respondents expressed reluctance to take a hit on their returns exceeding one percentage point in the pursuit of ESG goals. Many also described significant reservations about the quality of the information available to them when evaluating ESG priorities. For leaders the question is how to deliver both the business transformation necessitated by the changing climate and the returns investors expect from them as fiduciaries. The research describes priorities, and offers fresh insights about the leadership required to lead such a ESG transformation.*

Ključne besede • *Climate warming, ESG risks and goals, asset managers, ESG and value creation, required return, reporting, corporate strategy*

SUMMARY • *Raziskava, ki jo je leta 2021 pripravila družba PwC, je bila izvedena med 325 vlagatelji po vsem svetu. Večina vključenih anketirancev je bila aktivnih upravljalcev premoženja, ki sledijo dolgoročnim investicijskim ciljem. Rezultati raziskave so razkrili, da anketiranci v svojem delovanju sicer izražajo zavezanost ciljem ESG, vendar niso pripravljeni sprejeti, da bi zaradi njih donosnost tako naloženih sredstev za več kot eno odstotno točko zaostajala za pričakovano donosnostjo. Mnogi so izrazili tudi zadržke glede kakovosti informacij, ki so jim na voljo pri ocenjevanju prednostnih nalog ESG-ja, ki jih zasledujejo družbe, v katere investirajo. Za upravljalce premoženja je ključen izziv, kako doseči poslovno preobrazbo, ki vključuje zahtevane kriterije ESG in hkrati zagotavlja donose, ki jih vlagatelji od njih kot fiduciarjev pričakujejo. Raziskava razkriva prednostne naloge in ponuja svež pogled na način vodenja družb, ki je potreben za uspešno izvedbo ESG-transformacije.*

Key words • *podnebne spremembe, tveganja in cilji ESG, upravljalci sredstev, ustvarjanje vrednosti, zahtevana donosnost, poročanje, korporativna strategija*

Mag. Matjaž Filipič

Alternativni investicijski skladi v Sloveniji

Alternative investment funds in Slovenia

POVZETEK • Alternativni investicijski skladi predstavljajo za vlagatelje alternativo borzi in vzajemnim skladom. Predvsem za mala in srednja podjetja pa pomenijo dodatno ponudbo na kapitalskem trgu. Najpogostejši naložbeni razredi so: terjatve, zasebni kapital, privatno financiranje, nepremičnine, zagonska podjetja in energetika.

Ključne besede • alternativni investicijski skladi, nepremičnine, zasebni kapital, obnovljivi viri energije

SUMMARY • Alternative investment funds are an alternative to stock exchanges and mutual funds for investors. Especially for small and medium-sized companies, they mean an additional offer on the capital market. The most common investment classes are: receivables, private equity, private financing, real estate, start-ups and energy.

Key words • alternative investment funds, real estate, private equity, renewable energy

Eva Janžek, Miroslav Petrič

Predstavitev dejavnikov ESG in njihov pomen pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin

Presentation of ESG factors and the impact of their importance in real estate valuation

POVZETEK • *Ocenjevanje tveganj ESG za nepremičnine, zastavljene v zavarovanje terjatev bank, je novo področje upravljanja tveganj v bančnem sektorju. Razvoj zakonodaje in pristopov je v zgodnji fazi, pričakovanja bančnih regulatorjev in nadzornikov pa so že danes določena in se bodo še povečevala. Obseg razpoložljivih podatkov je majhen, vendar se stanje izboljšuje. Trenutno banke zbirajo in spremljajo podatke za en dejavnik za tranzicijsko in en dejavnik za fizično tveganje. Tudi stroka ocenjevanja vrednosti sledi razvoju regulative na področju ESG, pričakovati je, da bo za to v prihodnje pripravljenih tudi nekaj podrobnejših navodil.*

Ključne besede • *ESG, Evropski bančni organ (EBA), Evropska centralna banka (ECB), tranzicijsko tveganje, fizično tveganje*

SUMMARY • *ESG risk assessment for real estate pledged as collateral for banks' loans is a new area of risk management in the banking sector. The development of legislation and approaches is at an early stage. Currently, data are monitored for one factor for transition risk and one factor for physical risk. In Slovenia, there is a data gap in public data for climate factors yet public data is expected to improve. The valuation profession is following the regulation requirements and new guidance notes on the topic are expected to emerge in the future.*

Key words • *ESG, European Banking Authority (EBA), European Central Bank (ECB), physical risk, transition risk*

Mag. Ivan Kebrič

Ocenjevanje netvegane mere donosa

Estimating risk-free rate of return

POVZETEK • *Vrednost podjetja je pogosto enaka sedanji vrednosti pričakovanih denarnih tokov, ki naj bi jih podjetje ustvarilo v obdobju svojega poslovanja. V trenutnih razmerah predstavlja kritično točko ocenjevanja netvegana mera donosa. V prispevku so obravnavani različni načini ocenjevanja netvegane mere donosa.*

Ključne besede • *denarni tok, diskontna mera, netvegana mera donosa*

SUMMARY • *The value of a company is usually equal to the present value of the expected future cash flows generated by the company. In the current conditions, however, a risk-free rate of return also represents a critical input in valuation. The article discusses different approaches of estimating such risk-free rate.*

Key words • *cash flow, discount rate, risk-free rate of return*

Dr. Črt Lenarčič

Trg stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji in njegova dinamika

Residential real estate market in Slovenia and its dynamics

POVZETEK • Članek ponuja podrobnejši pregled dinamike glavnih kazalnikov na trgu stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji. Hkrati se v članku osredotočamo na strukturnejšo analizo s pomočjo sestavljenih kazalnikov precenjenosti oziroma podcenjenosti stanovanjskih nepremičnin (po metodologiji Lenarčič in Damjanović, 2015). Nadalje uporabimo in preverimo robustnost in konsistentnost ekonometričnega modela za napovedovanje gibanja cen stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji, ki temelji na bayesijskem modelu vektorske avtoregresije. Ekonometrični model temelji na modelu, ki so ga uporabili Lenarčič, Zorko, Herman in Savšek (2017). Celovit pristop k razumevanju dinamike trga stanovanjskih nepremičnin je lahko tudi pomembno orodje pri vodenju makrobonitetne politike in investicijske politike zasebnega sektorja. Kljub temu je nadaljnji razvoj ekonometričnih in statističnih orodij za analizo trga cen stanovanjskih nepremičnin potreben ne glede na omejitve, ki bi jih lahko predstavljale razmeroma kratke in omejene podatkovne časovne serije za cene stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji.

Ključne besede • trg stanovanjskih nepremičnin, cene stanovanjskih nepremičnin, precenjenost, podcenjenost, napovedovanje

SUMMARY • The article offers a detailed overview of the dynamics of the main residential real estate market indicators in Slovenia. At the same time, the focus is given on a more structured analysis using a composite misalignment indicator of residential real estate prices (based on Lenarčič and Damjanović, 2015). Further on, we use and check the robustness and consistency of an econometric forecast model of residential real estate prices for Slovenia, which is based on a bayesian vector autoregressive model. We follow a model that was presented by Lenarčič, Zorko, Herman and Savšek in 2017. A comprehensive approach to understanding the dynamics of the residential real estate market can also be an important tool in pursuing macroprudential policy as well as investment policies for private sector. Nevertheless, further development of econometric and statistics tools for the analysis of the residential real estate market is needed regardless of the limitations that could be posed by relatively short and limited data time series for residential real estate prices in Slovenia.

Key words • residential real estate market, residential real estate prices, overvaluation, undervaluation, forecasting.

Michael MacBrien

EU climate law will transform real estate. Valuation practice had better follow

Evropsko podnebno pravo bo preoblikovalo nepremičnine. Temu naj sledi tudi ocenjevanje njihove vrednosti.

POVZETEK • *Twenty years of legislation have given the European Union an obligation to energy efficiency renovate 3% of the central government building stock per annum or as alternative to obtain an Energy Performance Certificate (EPC) through inspection procedures of heating and cooling systems of state-owned buildings. Since then renovation in Europe stays at 1 to 2% per annum, locking in energy inefficiencies for decades. The European Commission calculates that this kind of progress gets us to climate neutrality in about a hundred years. During that time the EU also set GHG reduction targets and the target for 2020 was mostly met. The problem is that targets set three years ago didn't keep pace with climate warming. That's why the EU introduced two new additional targets: climate neutrality by 2050, and a 55% GHG emission reduction by 2030. The Commission is now pushing with proposals for include them in binding legislation.*

Ključne besede • Climate warming, ESG, European Green Deal, real estate, energy efficiency, climate neutrality, carbon-free heating, EVS 2020, GHG emission

SUMMARY • *Pred dvajsetimi leti je zakonodaja državam v Evropski uniji naložila obveznost izboljšanja energetske učinkovitosti, tako da morajo na letni ravni energetsko prenoviti 3 % državnega nepremičninskega premoženja. Kot alternativna rešitev je bila ponujena možnost pridobitve energetske izkaznice (EPC), ki temelji na predhodnih pregledih sistemov ogrevanja in hlajenja. Zastavljeni cilji niso bili doseženi. Prenova v Evropi ostaja na ravni od 1 do 2 %, kar kaže na podaljševanje energetske neučinkovitosti. Evropska komisija je izračunala, da nas nadaljevanje takega trenda do podnebne nevtralnosti pripelje šele v približno sto letih. Evropska unija je zaradi nedoseganja ciljev vzporedno postavila še cilje za zmanjšanje emisij toplogrednih plinov. Cilj zmanjšanja emisij za leto 2020 je bil v glavnem dosežen. Težava pa nastaja, ker cilji, postavljeni pred tremi leti, niso sledili podnebnemu segrevanju. Zato si je Evropska unija zadala dva dodatna cilja: podnebno nevtralnost do leta 2050 in 55-odstotno zmanjšanje emisij toplogrednih plinov do*

leta 2030. Komisija je sprožila postopke, s katerimi želi zastavljene cilje vključiti v zavezujočo lokalno zakonodajo.

Key words • *segrevanje podnebja, ESG/ODU, Evropski zeleni dogovor, nepremičnine, energetska učinkovitost, podnebna nevtralnost, ogrevanje brez ogljika, Evropski standardi ocenjevanja 2020, emisije toplogrednih plinov*

Mojca Müller

Davčna obravnava vozil

Tax treatment of vehicles

POVZETEK • Nedavne spremembe davčne zakonodaje na področju dohodnine, davka od dohodkov pravnih oseb in DDV-ja želijo spodbuditi rabo okolju prijaznih vozil. Nova olajšava za vlaganje v digitalni in zeleni prehod spodbuja davčne zavezance, da svoja sredstva investirajo v izgradnjo trajnostne javne ali zasebne infrastrukture, ki bo omogočala čistejši, bolj zdrav in cenejši prevoz.

Zaposlenim, ki uporabljajo osebno motorno vozilo na električni pogon tudi v privatne namene, skladno z 2.a odstavkom 43. člena ZDoh-2, ni treba plačati dohodnine, saj je vrednost bonitete enaka nič.

Vrsto let je veljala izrecna prepoved odbitka DDV-ja od nabave osebnih avtomobilov in motornih koles, goriv in maziv ter nadomestnih delov in storitev, ki so tesno povezane s temi vozili. Z uvedbo 66b. člena ZDDV-1 je dopuščen odbitek DDV-ja, če gre za motorno vozilo brez izpusta ogljikovega dioksida in so izpolnjeni še nekateri drugi pogoji.

Vedno aktualni temi za razpravo sta tudi popravek odbitka DDV-ja in plačilo DDV-ja od zasebne rabe vozila. Skladno z 69. členom ZDDV-1 se popravek odbitka DDV-ja pri vozilih razporedi na pet let, razen če gre vozilo iz 106a. člena ZDDV-1. Novi 38a. člen P-ZDDV-1 opredeljuje osnovo, od katere davčni zavezanec obračuna DDV, če se vozilo uporablja za neposlovne namene.

Ključne besede • olajšava za investiranje, olajšava za vlaganja v digitalni in zeleni prehod, amortizacija, boniteta, odbitek DDV-ja, popravek odbitka DDV-ja, zasebna raba vozila

SUMMARY • Recent changes to tax legislation in the areas of personal income tax, corporate income tax, and VAT aim to encourage the use of environmentally-friendly vehicles. The new tax relief for green and digital transition investments motivates taxable persons to invest their resources in building sustainable public and private infrastructures that will enable cleaner, healthier and cheaper transport.

Employees who use an electric motor vehicle for private purposes also, are not required to pay personal income tax according to Article 43(2a) of the amended Slovenian Personal Income Tax Act (ZDoh-2), as the fringe benefit is zero.

For many years, there was an expressive prohibition of VAT deduction on the acquisition of passenger cars and motorcycles, fuels and lubricants, and spare parts and services, which are closely linked to those vehicles. With the introduction of Article 66b of the amended VAT Tax Act (ZDDV-1), the deduction of VAT is allowed

in the case of a motor vehicle without carbon dioxide emissions, and if certain other conditions are fulfilled.

The adjustment of the VAT deduction and the payment of VAT on the private use of vehicles are always ongoing topics for discussion. In accordance with Article 69 of the ZDDV-1, the adjustment of the VAT deduction on vehicles is to be spread over 5 years, unless the vehicle is referred to in Article 106a of the ZDDV-1. The new Article 38a of the Rules on the Implementation of the Value Added Tax Act (P-ZDDV-1) defines the basis on which a taxable person calculates VAT if the vehicle is used for private purposes.

Key words • *tax relief for investments, tax relief for green and digital transition investments, depreciation, fringe benefit, VAT deduction, adjustment of VAT deduction, private use of vehicles*