

Povzetki

Karin Lušnic

Obravnavna pribitkov za obvladovanje, ki se uporabljajo v praksi ocenjevanja vrednosti podjetij

Developments in control premiums in BV appraisal practice

POVZETEK ● Pri ocenjevanju vrednosti podjetij so pomembna sestavina ocenjevanja pribitki in odbitki za obvladovanje ter odbitki za pomanjkanje tržljivosti. Ti elementi so sestavni del slovenske ocenjevalske prakse, ugotavljamo pa, da se način njihove uporabe in viri, iz katerih se črpajo podlage za njihovo utemeljitev, ne razlikujejo bistveno od tistih, ki so bili predstavljeni leta 2002 v prispevku Bojana Praznika (Premije in diskonti pri ocenjevanju vrednosti podjetij) in temeljijo na tradicionalnem modelu treh ravni vrednosti. Prispevek obravnava samo pribitke za obvladovanje in prikazuje novosti v razvoju ocenjevalske prakse v tujini.

Ključne besede ● pribitki za obvladovanje, strateška premija, odbitki za pomanjkanje obvladovanja, osnovna vrednost, tradicionalni model ravni vrednosti

SUMMARY ● Control of discounts and premiums and lack of marketability discounts are integral parts of every business valuation and have been consistently used in Slovene appraisal practice (for the first time thoroughly presented in Bojan Praznik's article in 2002). Despite the fact that since then appraisal practice has evolved considerably, Slovene appraisers mainly still use the same approaches (and sources of information) to define discounts and premiums as roughly 10 years ago. The sole purpose of this article is therefore to present current international developments in control premiums for BV appraisal practice and provide readers with fresh sources of information which can potentially be used in their appraisal assignments.

Key words ● control premium, strategic premium, control discounts, base level of value, traditional levels of value model

Ivan Kebrič

Načrtovanje rasti podjetja

Estimating Growth

POVZETEK ● Vrednost podjetja je pogosto enaka sedanji vrednosti pričakovanih denarnih tokov, ki naj bi jih podjetje ustvarilo v obdobju svojega poslovanja. Pri ocenjevanju je bistvenega pomena načrtovana stopnja rasti prihodkov oziroma dobička. V prispevku prikazuje avtor različne možne načine ocenjevanja omenjene rasti. Obstajajo trije načini ocenjevanja rasti podjetja: zgodovinske stopnje rasti, ocene rasti analitikov in uprave in analiza osnovnih dejavnikov rasti, pri kateri je rast odvisna od zadržanega dobička oziroma investicij in njihove

učinkovitosti. Avtor obravnava v prispevku prednosti in slabosti vseh treh načinov in prikaže praktičen primer analize osnovnih dejavnikov rasti.

Ključne besede ● bilanca stanja, denarni tok, diskontna mera, dobiček iz poslovanja, dolg, investicije, knjigovodska vrednost, lastniški kapital, povprečni tehtani strošek kapitala, prihodki, rast, tržna kapitalizacija

SUMMARY ● *The value of a firm is usually equal to the present value of expected future cash flows generated by the firm. The most critical input in valuation is the growth rate to use to forecast future revenues or earnings. The analysis of different ways of estimating growth is presented in the article. There are three basic approaches to estimating growth of a firm: a historical growth rate, analysts and management estimates, and analysis of the firm's fundamentals, where the growth is determined by how much is reinvested and what returns capital expenditures are generating. The author discusses advantages and disadvantages of all three approaches and presents a practical example of the fundamental determinants of growth.*

Key words ● *balance sheet, cash flow, discount rate, earnings before interest and taxes, debt, capital expenditures, book value, equity, weighted average cost of capital, revenues, growth, market capitalization*

Dean Mikolič

Ocenjevanje vrednosti za namen iztisnitve po ZGD-1

Valuation for the squeeze-out purpose under the Slovene Companies Act (ZGD-1)

POVZETEK ● *Ocenjevanje za namen iztisnitve je v Sloveniji določeno z zakonodajo (ZGD-1B), ki pa ne opredeljuje dovolj natančno te tematike. Zato je treba pogledati teorijo in prakso v ZDA, ki imajo na tem področju največ izkušenj. Tamkajšnja praksa ni enoznačna, saj je najpomembnejše pravilo v sodnih postopkih sodna praksa oziroma, kako se odločajo sodniki. Zato tudi ocenjevalci zastopajo različne poglede.*

Čeprav je dosedanja teorija ocenjevanja v Sloveniji zagovarjala, da pri oceni poštene vrednosti ne smemo uporabiti nobenih diskontov, menim, da to ni pravilno, saj so bila ta mnenja izdelana le na podlagi delnega poznavanja ameriške teorije in prakse. Zato ocenjujem, da bi bilo strokovno ustrezno uporabiti odbitek za pomanjkanje tržljivosti in tudi premijo za kontrolo, ne bi pa smeli uporabiti diskonta za pomanjkanje tržnosti in diskonta za manjšinskega lastnika.

Ključne besede ● *ocenjevanje, iztisnitev, poštena vrednost, tržna vrednost, ZGD-1, ameriška praksa, premija za kontrolo, diskont za pomanjkanje likvidnosti, diskont za manjšinskega lastnika, diskont za pomanjkanje tržnosti*

SUMMARY ● *In Slovenia, valuation for the squeeze-out purpose is defined by the Companies Act (ZGD-1) which does not determine valuation procedures in sufficient detail. Therefore, we should look at the US theory and practice as this country is the most experienced in squeeze-outs. However, their practice, based on case law, is not uniform and, consequently, views of valuation professionals are different, too.*

Although professional view on squeeze-outs in Slovenia has so far advocated fair value appraisal with no discounts, the author disagrees, as this is not common practice in the USA.

According to the US theory and practice it would be "fair" to apply a discount for lack of liquidity and a control premium. On the other hand, a discount for lack of marketability and a discount for minority ownership should not be applied.

Key words ● *valuation, squeeze-out, fair value, market value, Slovene Companies Act (ZGD-1), US practice, control premium, discount for lack of liquidity, minority discount, discount for lack of marketability*

Slavko Stošicki

Vpliv gospodarskih razmer na ekonomsko zastaranje opredmetenih sredstev

Economic obsolescence of tangible assets due to the impact of economic conditions

POVZETEK ● *Gospodarske in družbene razmere v obdobju recesije in krize se odražajo v obsežnem nihanju ključnih parametrov, kot so inflacija, industrijska proizvodnja, cene surovin in izdelkov, zmanjšanje povpraševanja po blagu in storitvah, in drugih kazalnikov, ki posredno vplivajo na vrednost premoženja. Pomembna sestavina pri ocenjevanju vrednosti sredstev po nabavnovrednostnem načinu je ekonomsko zastaranje. Z uporabo metod lahko izračunamo in ocenimo vrednost sredstev v točno določenih gospodarskih razmerah. Metoda zmanjšanih kapacitet ob upoštevanju enačbe kapaciteta/strošek (cost to capacity) obravnava zmanjšano kapacitivnost procesa in posledično zmanjšanje donosa. Neposredna metoda pa upošteva vpliv globalnih kazalnikov in kazalnikov panoge na vrednost sredstev.*

Ključne besede ● *recesija, gospodarske razmere, nabavnovrednostni način, nadomestitvena vrednost, reprodukcijska vrednost, poštena vrednost, fizično zastaranje, funkcionalno zastaranje, ekonomsko zastaranje, kapaciteta/strošek, donos, načrtovane in dosežene kapacitete, BDP, kazalniki zaupanja, makroekonomska gibanja, branžni kazalniki.*

SUMMARY ● *Economic and social conditions during the recession exhibit great fluctuations in key parameters such as inflation, industrial production, prices of raw material and products, a decreased demand and other indicators that indirectly affect the value of the property. An important element in appraising the value of assets by historical cost approach is the economic obsolescence, which can be used to appraise the value of assets in terms of specific economic conditions. The method of reduced capacity uses the cost-to-capacity equation that accounts for reduced capacity of the production process and, consequently, reduced yield, while the direct method accounts for the impact of global indicators and branch indicators on the value of plant and equipment.*

Key words ● *recession, economic situation, cost approach, replacement cost, reproduction cost, fair value, physical deterioration, functional obsolescence, economic obsolescence, capacity to cost, yield, planned and realized capacities, GDP, confidence indicators, macroeconomic developments, industry indicators*

Dr. Renato Vrenčur

Pravna opredelitev stvarnih pravic

Legal definition of property rights (JEL K11)

POVZETEK ● *Avtor v članku razpravlja o glavnih značilnostih stvarnih pravic. Pojasnjuje vsebino vsake posamezne stvarne pravice z vidika upravičenj, ki jih vključuje. Pravilna pravna opredelitev stvarnih pravic je osnova za pravilno razumevanje vseh stvarnopравnih položajev.*

Ključne besede ● *stvarno pravo, nepremičnina, hipoteka, zemljiški dolg, služnostna pravica, stavbna pravica*

SUMMARY ● *The author of the article presents the main features of property rights. The author explains the content of each property right in terms of entitlements it contains. The correct definition of property rights is the basis for proper understanding*

Key words ● *property law, real estate, mortgage, land charge, easement right, superficies*

Uporaba mednarodnih pogodb o izogibanju dvojnega obdavčevanja v zvezi s prilagoditvami transference cen v davčnih inšpekcijskih nadzorih

The use of bilateral conventions on avoiding double taxation in connection with transfer pricing adjustments in tax audits

POVZETEK ● V prispevku so predstavljeni posebni vidiki davčnega inšpekcijskega nadzora transference cen, pri katerih je treba poleg domače davčne zakonodaje upoštevati tudi določila Smernic OECD-ja za določanje transference cen za mednarodna podjetja in davčne uprave. Smernice OECD-ja podrobneje opredeljujejo uporabo 9. člena Vzorce konvencije OECD-ja o izogibanju dvojnega obdavčevanja dohodka in premoženja, na podlagi katere sklepajo države mednarodne pogodbe o izogibanju dvojnega obdavčevanja. Z vidika uporabe ugodnosti, ki jih mednarodne pogodbe zagotavljajo zavezancem za davek, je pomembno, da države niso dolžne zagotavljati teh ugodnosti pri transakcijah ali dogovorih, ki so sklenjeni zaradi zlorabe določb teh pogodb. Zaradi navedenega je ključno, da v postopku davčnega inšpekcijskega nadzora ugotovimo, ali imajo dejanja zavezanca za davek značilnosti davčnega načrtovanja, davčnega izogibanja ali celo davčne utaje. Od te opredelitve je odvisno, ali bo davčni organ presojal transakcije na podlagi Smernic OECD-ja in 16. člena ZDDPO-2, ki v slovenski zakonodaji uveljavlja neodvisno tržno načelo, ali pa na podlagi predpisov o preprečevanju zlorab na davčnem področju.

Smernice OECD-ja razvrščajo prilagoditve transference cen na primarne, ustrezne in sekundarne, pri čemer imajo zavezanci v davčnem inšpekcijskem nadzoru možnost, da dosežejo repatriiranje presežnega dobička in svoje knjigovodstvo uskladijo s primarno prilagoditvijo ter se s tem izogone plačilu davčnega odtegljaja. Pri povečanju davčne osnove imajo zavezanci tudi možnost sprožiti začetek postopka skupnega dogovora, s katerim se lahko odpravi dvojna obdavčitev. Na področju transference cen si tako OECD kot Evropska unija prizadevata, da bi države ponudile podjetjem možnost, da si zagotovijo pravno varnost s sklenitvijo vnaprejšnjega cenovnega sporazuma, kar bo v Sloveniji predvidoma mogoče v letu 2014.

Ključne besede ● Smernice OECD-ja za določanje transference cen, davčni inšpekcijski nadzor transference cen, primarna prilagoditev, ustrezna prilagoditev, sekundarna prilagoditev

SUMMARY ● The paper presents specific aspects of transfer pricing audit. In addition to domestic tax laws, it is necessary to also take into account the provisions of the OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations, specifying the use of Article 9 of the OECD Model Tax Convention, on the basis of which countries conclude bilateral conventions for avoiding double taxation. When, in performing audits, we come across tax planning, tax avoidance or tax evasion, it is important to know that, in terms of the benefits provided by these bilateral conventions, the states are obliged to provide such benefits only in the event that taxpayers' actions do not qualify as tax avoidance or tax evasion. On that basis tax authorities shall treat transactions either under the OECD Guidelines and Article 16 of the Corporate Income Tax Act introducing the arm's length principle into Slovene legislation or under regulations on tax abuse prevention.

OECD Transfer Pricing Guidelines classify adjustments into primary, secondary and corresponding adjustments, giving taxpayers the opportunity to take home the excess profits and align their accounts with the primary adjustment, thereby avoiding the withholding tax.

The OECD Guidelines include a discussion on penalties in case of irregularities and advise tax administrations in cases where taxpayers have acted in good faith; if the taxpayer cooperates with the tax authorities, these findings are taken into account as mitigating circumstances. In the case of tax base increase in the process of tax audit, the taxpayers have the option to initiate a mutual agreement procedure, which can eliminate double taxation. In transfer pricing, both the OECD and the European Union encourage countries to offer companies an opportunity to obtain legal certainty by entering into the advance pricing arrangements, which are likely to happen in Slovenia in 2014.

Key words ● *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations, transfer pricing audit, primary adjustment, corresponding adjustment, secondary adjustment*