

Kazalo

Dr. Marjan Odar

Uvodnik

Editorial

Dr. Igor Pšunder, Mojca Janko, mag. Karin Lušnic, Jure Kern, Jernej Šturm, dr. Samo Javornik

Določanje netvegane donosnosti pri ocenjevanju vrednosti pravic na nepremičninah ob visoki inflaciji

Risk-free rate of return for real estate valuation in high inflation conditions

Dr. Igor Pšunder, Jure Kern, dr. Samo Javornik

Funkcionalna zastarelost nepremičnin

Functional obsolescence of properties

Matjaž Cirar

Funkcionalno zastaranje strojev in opreme ter drugih premičnin

Functional obsolescence of machinery and equipment and other movables

Niko Korpar, Mojca Markizeti

Raziskava Deloitte o povezavi med uveljavljanjem ESG standardov in vrednostjo podjetij

Deloitte research on relationship between ESG and enterprise value

Mag. Boris Tuma

Izbor primerljivih poslov in izvedba prilagoditev pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin

Comparable selection and adjustments in real estate valuation

Mojca Müller

Davčna obravnava izdatkov za teambuilding oziroma druge programe, namenjene izboljšanju počutja zaposlenih

Tax treatment of expenditure on team building or other programs aimed at improving employee well-being

Iz prakse za prakso

Določanje izvedbene pomembnosti

Primernost uporabe tridesetletnih obveznic za določanje netvegane donosnosti

Razporeditev virov pri poslu

Računovodenje prihodkov pri obljubi brezplačne dobave ob izpolnjevanju določenih pogojev

Prilagoditve iz naslova transfernih cen in DDV

Dajanje zagotovil pri upravljanju neprekinjenega poslovanja

Dr. Igor Pšunder, Mojca Janko, mag. Karin Lušnic, Jure Kern, Jernej Šturm, dr. Samo Javornik

Določanje netvegane donosnosti pri ocenjevanju vrednosti pravic na nepremičninah ob visoki inflaciji

Risk-free rate of return for real estate valuation in high inflation conditions

POVZETEK • Pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin po na donosu zasnovanem načinu je ena izmed ključnih spremenljivk mera kapitalizacije oz. zahtevana donosnost. Zahtevana donosnost nepremičnin je enaka donosnosti netveganih naložb, povečani za premijo za tveganje. Ocenjevanje netvegane donosnosti ob nadpovprečno visoki inflaciji, ki hkrati pomembno presega donosnost državnih obveznic, je strokovno zahtevno in ni enoznačno. Tako se ocenjevanje vrednosti nepremičnin ob nadpovprečni inflaciji zaradi posebnosti v delovanju nepremičninskih trgov razlikuje od pristopov, ki jih uporabljamo pri ocenjevanju vrednosti podjetij in drugega premoženja. Inflacija pomembno vpliva na gibanje vrednosti nepremičnin in mer kapitalizacije. Ta vpliv je odvisen od rasti najemnin, rasti BDP-ja in zaposlenosti, lokacije nepremičnine, tipa nepremičnine, ponudbe in povpraševanja ter donosnosti nepremičnin. Poznamo obdobja zviševanja in zniževanja mer kapitalizacije. Uporaba klasično ocenjene netvegane donosnosti bi ob nadpovprečno visoki inflaciji, ki hkrati pomembno presega donosnost državnih obveznic, pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin povzročila izkrivljene in ekonomsko nelogične rezultate, ki bi močno odstopali od dejanskih razmer na nepremičninskem trgu. Eden izmed možnih načinov ocenjevanja netvegane donosnosti ob povišani inflaciji je, da se namesto upoštevanja trenutne dejanske inflacije za deflacioniranje nominalne netvegane donosnosti upošteva dolgoročna ciljna stopnja inflacije Evropske centralne banke, ki je 2-odstotna.

Ključne besede • nepremičnine, na donosu zasnovani način, netvegana donosnost, mera kapitalizacije, inflacija, ciljna inflacija, dejavniki tveganja, Fisherjeva enačba

SUMMARY • When assessing the value of real estates according to the return-based approach, one of the key variables is the rate of capitalization or the required return. The required rate of return on real estates is equal to the rate of return on risk-free investments increased by the risk premium. Estimating the risk-free return in the face of above-average high inflation, which at the same time significantly exceeds the return on government bonds, is professionally demanding and not unambiguous. Thus, the assessment of the value of real estate in the face of above-average

inflation differs from the approaches we use in assessing the value of enterprises and other assets due to the peculiarities of the functioning of real estate markets. Inflation has a significant impact on the movement of real estate values and capitalization rates. This impact depends on rent growth, GDP and employment growth, property location, property type, supply and demand, and property profitability. We know periods of increases and decreases in capitalization rates. The use of the classically estimated risk-free return in the face of above-average inflation, which at the same time significantly exceeds the yield of government bonds, in the assessment of real estate values would lead to distorted and economically illogical results that would deviate greatly from the actual conditions on the real estate market. One of the possible ways of evaluating the risk-free return in the face of increased inflation is that, instead of taking into account the current actual inflation to deflate the nominal risk-free return the long-term target inflation rate of the European Central Bank, which is 2%, is taken into account.

Key words • *real estate, return-based approach, risk-free rate of return, capitalization rate, inflation, target inflation, risk factors, Fisher equation*

Dr. Igor Pšunder, Jure Kern, dr. Samo Javornik

Funkcionalna zastarelost nepremičnin

Functional obsolescence of properties

POVZETEK • Funkcionalna zastarelost pri nepremičninah pomeni, da je nekaj na stavbi ali v njej zastarelo, čeprav lahko še povsem dobro deluje. Pri nepremičninah jo imenujemo tudi tehnična, tehnološka ali notranja zastarelost. Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti (MSOV) ločijo dve obliki funkcionalne zastarelosti: previsoke stroške investicijskega vzdrževanja in previsoke stroške obratovanja. Funkcionalno zastarelost ločimo na ozdravljivo in neozdravljivo, kar vpliva na njeno upoštevanje v vrednosti nepremičnine. Na funkcionalno zastarelost lahko vpliva več dejavnikov, med katerimi so najpomembnejši: neustreznost, nepraktičnost in energetska neustreznost. Funkcionalno zastarevanje je še posebej pomembno, kadar nepremičnino ocenjujemo z oceno nadomestitvene ali reprodukcijske vrednosti nepremičnine. V tem primeru mora ocenjevalec nadomestitvene ali reprodukcijske stroške nepremičnine po scenariju »s funkcionalno pomanjkljivostjo« primerjati z vrednostjo »brez funkcionalne pomanjkljivosti«. Funkcionalna zastarelost v tem primeru predstavlja razliko v vrednosti po obeh scenarijih. Pri ocenjevanju vrednosti, ki temelji na primerljivih prodajah, je ključno, da ocenjevalec vrednosti prepozna funkcionalno zastarelost ocenjevalne nepremičnine, ki se izraža kot razlika v stroških oziroma prihodkih ocenjevalne nepremičnine v primerjavi s stroški in prihodki primerjanih nepremičnin, in to pri oceni vrednosti ustrezno upošteva.

Ključne besede • funkcionalna zastarelost, MSOV, investicijsko vzdrževanje, stroški obratovanja, nadomestitvena vrednost, reprodukcijska vrednost, primerljive prodaje

SUMMARY • Functional obsolescence in real estate means that something on or in the building is obsolete, even though it may still be working perfectly well. In real estate, it is also called technical, technological or internal obsolescence. International valuation standards (IVS) distinguish two forms of functional obsolescence: excessive capital expenditure and excessive operating expenditure. Functional obsolescence is divided into curable and incurable, which affects its consideration in the value of the property. Functional obsolescence can be influenced by several factors, the most important of which are: inadequacy, impracticality and energy inadequacy. Functional obsolescence is especially important when the real estate is valued by assessing the replacement or reproduction value of the real estate. In this case, the valuer must compare the replacement or reproduction costs of the property under the scenario "with functional deficiency" with the value "without functional deficiency". Functional obsolescence in this case represents the difference in value under both scenarios. When assessing the value based on

comparable sales, it is crucial that the valuer recognizes the functional obsolescence of the valued property, which is expressed as a difference in the costs or revenues of the valued property compared to the costs and revenues of the comparable properties, and takes this into account when determining the value.

Key words • *functional obsolescence, IVS, maintenance, operating costs, replacement value, reproduction value, comparable transactions*

Matjaž Cirar

Funkcionalno zastaranje strojev in opreme ter drugih premičnin

Functional obsolescence of machinery and equipment and other movables

POVZETEK • Pri ocenjevanju vrednosti strojev in opreme ter drugih premičnin je pomembno, da pooblaščen ocenjevalci vrednosti pri izvajanju nabavnovrednostnega načina ocenjevanja dosledno upoštevajo vse oblike zastaranja. Pri tem je funkcionalna oblika zastaranja enako pomembna od fizičnega in ekonomskega zastaranja. V današnjem času, ko se cene energentom zvišujejo in so tehnološke izboljšave v vedno večjemu razmahu, je vpliv tega zastaranja na ocenjene vrednosti še posebej aktualen. V prispevku je ob že znanih definicijah za funkcionalno zastaranje na enostavnih primerih prikazano, kako lahko to zastaranje pomembno vpliva na ocenjene vrednosti. V prispevku ni obravnavano določanje diskontne stopnje, saj potrebuje posebno obravnavo.

Ključne besede • stroji, oprema in drugo premično premoženje, tržna vrednost, nova nadomestitvena vrednost, reprodukcijski stroški, efektivna – pretekla doba uporabe, pričakovana – bodoča doba uporabe/koristnosti, celotna doba uporabe, fizično zastaranje, funkcionalno zastaranje, ocenjevanje naprav in opreme

SUMMARY • In performing valuation of machinery and equipment and other movable assets, it is important that certified valuers consistently take into account all forms of obsolescence when using the cost-value approach. In such valuation, the functional form of obsolescence is equally important than physical and economic obsolescence. In today's time, when energy prices are rising and technological improvements are on the rise, the impact of this obsolescence on assessed values is particularly relevant. In addition to already known definitions for functional obsolescence, the paper shows how this obsolescence can have a significant impact on estimated values using simple examples. The article does not discuss the determination of the discount rate, as it requires special treatment.

Key words • machinery, equipment and other movable property, market value, replacement cost new, reproduction costs, effective – expired period of use, expected – future period of use, expected useful life, entire period of use, physical obsolescence, functional obsolescence, valuation of machines and equipment

Niko Korpar, Mojca Markizeti

Raziskava Deloitte o povezavi med uveljavljanjem ESG standardov in vrednostjo podjetij

Deloitte research on relationship between ESG and enterprise value

POVZETEK • *Strateški pristop k uvajanju ESG-ja v poslovne strategije in investicije podjetij lahko pozitivno učinkuje na vrednost podjetja, kar se kaže z nižanjem stroškov, v inovacijah, boljšem dostopu do kapitala, izboljšanjem ugledu in kredibilnosti podjetja. Empirični dokazi o odnosu med ESG-jem in vrednostjo podjetja so pogosto nejasni, Deloitteova raziskava pa nakazuje na pozitivno razmerje med investiranjem v ESG in vrednostjo podjetja. V vsakem primeru postaja ESG zaradi EU regulative in pričakovanj različnih deležnikov nujen del poslovanja podjetij.*

Ključne besede • *trajnost, poročanje, vrednost, podjetja, EU*

SUMMARY • *A strategic approach to embedding ESG in companies' business strategies and investments can have positive effects on an enterprise financial value, through cost reduction, innovation, better access to capital, improved reputation and credibility. Empirical evidence on the relationship between ESG and enterprise value is often unclear, but research by Deloitte suggests a positive relationship between ESG investment and enterprise value. In any case, ESG is becoming a necessary part of business operations due to EU regulation and the expectations of rational stakeholders*

Key words • *sustainability, reporting, value, company, EU*

Mag. Boris Tuma

Izbor primerljivih poslov in izvedba prilagoditev pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin

Comparable selection and adjustments in real estate valuation

POVZETEK • V prispevku obravnavamo problematiko izbora primerljivih poslov in izvedbe prilagoditev pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin. Izbor primerljivih poslov (in izvedba prilagoditev) ima namreč daleč največji vpliv na oceno vrednosti. Standardi ocenjevanja so glede tega zelo splošni in nedorečeni ter ocenjevalcu vrednosti dopuščajo veliko svobode pri oceni vrednosti. Posledica so lahko zelo velike razlike pri oceni vrednosti, zlasti pri ocenah vrednosti manj likvidnih nepremičnin. V prispevku so prikazani pristopi in napotki izbora primerljivih poslov in izvedbe prilagoditev, ki so bili razviti predvsem za modele množičnega vrednotenja in so lahko zelo uporabni tudi pri individualnih ocenah vrednosti nepremičnin. S predstavljenimi metodami in vizualnim prikazom rezultatov lahko bistveno povečamo kvaliteto ocene vrednosti ter razumljivost in sledljivost postopka za uporabnika poročila o oceni vrednosti.

Ključne besede • ocenjevanje vrednosti nepremičnin, izbor primerljivih poslov, izvedba prilagoditev

SUMMARY • The paper deals with the issue of selecting comparable transactions and implementing adjustments in real estate valuation. The selection of comparable transactions (and the implementation of adjustments) has by far the greatest impact on the valuation. Valuation standards are very general and vague on this topic and allow the valuer a lot of freedom in estimating the value. This can result in very large differences in valuation, especially for valuations of less liquid real estate. The paper presents approaches and guidelines for the comparable selection and the adjustments process, which were developed primarily for the needs of mass valuation models and can also be very useful for individual real estate valuations. By using the presented methods and visual display of the results, we can significantly increase the quality of the valuation and the comprehensibility and traceability of the valuation process for the end user of the valuation report.

Key words • real estate valuations, comparable selection, comparable adjustments

Mojca Müller

Davčna obravnava izdatkov za teambuilding oziroma druge programe, namenjene izboljšanju počutja zaposlenih

Tax treatment of expenditure on team building or other programs aimed at improving employee well-being

POVZETEK • Davčna obravnava stroškov za teambuilding in druge programe za izboljšanje počutja zaposlenih ni povsem preprosta naloga. Ni mogoče podati točnih navodil, ki bi jih zavezanci lahko neposredno uporabili na primerih iz prakse. Davčna obravnava stroškov se med primeri razlikuje oz. spreminja glede na dejanske okoliščine primera. Kljub temu je mogoče podati vsaj osnovne smernice, skladno s katerimi zavezanci presojujejo o konkretnih primerih z vidika ZDoh-2, ZDDPO-2 in ZDDV-1.

Ključne besede • teambuilding, promocija zdravja na delovnem mestu, izobraževanja

SUMMARY • The tax treatment of the costs on “team building” and other employee well-being programs is not straightforward. It is not possible to give precise guidance that taxable persons can apply directly to practical examples. The tax treatment of the costs varies from case to case or changes depending on the actual circumstances of the case. However, it is possible to give at least basic guidelines for taxable persons to assess specific circumstances in the light of legislation (Personal Income Tax Act, Corporate Income Tax Act and Value Added Tax Act).

Key words • team building, health promotion at the work, trainings