

Maruša Hauptman in mag. Karin Lušnic

Novosti MSRP 16 – Najemi in vpliv na ocenjevanje vrednosti podjetij

IFRS 16 and the impact of new standard on business valuations

POVZETEK ● 1. 1. 2019 je začel veljati novi mednarodni računovodski standard MSRP 16 – Najemi, ki pomembno vpliva na računovodske izkaze najemnikov, saj ne razlikuje več med poslovnim in finančnim najemom. Posledično najemnik v bilanci stanja po MSRP 16 pripozna pravico do uporabe sredstev in obveznosti iz najema, v izkazu poslovnega izida pa ne izkazuje več odhodkov iz najema, ampak amortizacijo na novo pripoznane pravice do uporabe sredstev ter finančne odhodke za obveznosti iz najema. Poleg tega, da navedeno pomembno spremeni računovodske izkaze najemnikov ter ključne kazalnike, kot sta finančni vzvod in kazalnik neto dolg/EBITDA, pa se vplivi vpeljave MSRP 16 odražajo tudi pri ocenjevanju vrednosti takšnih podjetij. Ne glede na to, da se ocenjene vrednosti lastniškega kapitala podjetij najemnikov pred implementacijo MSRP 16 in po njej praviloma ne spremenijo, pa vpeljava MSRP 16 vpliva na spremembo višine denarnega toka, opredeljenega za celotni kapital, kadar ocenjevalci uporabijo metodo diskontiranega denarnega toka (posredni pristop z uporabo diskontne mere WACC)¹. Poleg tega pa uporaba posrednega pristopa metode diskontiranega denarnega toka po uvedbi MSRP 16 zahteva tudi, da so ocenjevalci posebej pozorni na to, kako ocenjujejo preostalo vrednost. Pri oceni vrednosti podjetja najemnika po posrednem pristopu bo denarni tok takšnega podjetja po uvedbi MSRP 16 praviloma višji zaradi višjega EBITDA, na drugi strani pa bodo višje tudi finančne obveznosti (te se povečajo zaradi dodatno pripoznanih obveznosti za najem), ki se odštejejo od ocenjene vrednosti celotnega kapitala (angl. Enterprise value), kar se na koncu izraža v nespremenjenih ocenjenih vrednostih lastniškega kapitala.

Vpliv uvedbe MSRP 16 se odraža tudi pri tržnem načinu ocenjevanja, kar je še posebej očitno pri uporabi metode primerljivih podjetij, uvrščenih na borzo, kjer tržni mnogokratniki EBIT in EBITDA podjetij najemnikov po uvedbi MSRP 16 niso primerljivi z enakimi mnogokratniki pred uvedbo MSRP 16, zato bodo ocenjevalci morali razmisliti o prilagoditvi mnogokratnikov EBIT in EBITDA za zagotavljanje ustrezne primerljivosti.

¹ Denarni tok za celotni kapital (angl. Free Cash Flow to Firm) se oceni kot NOPLAT, povečan za amortizacijo, zmanjšan za investicijska vlaganja in za spremembo denarnega toka, ki se nanaša na obratni kapital.

Ključne besede ● MSRP 16, pravica do uporabe sredstva, obveznosti iz najema, obrestna mera, ki izhaja iz najemne pogodbe, najemnikova predpostavljena obrestna mera

SUMMARY ● *The new International Financial Reporting Standard 16 (IFRS 16), Leases, entered into force on 1 January 2019. This will have an important impact on financial statements of companies with significant number of lease contracts, as the standard abandoned the differentiation between operating and finance leasing.*

Consequently, the lessee must now recognize the right to use the assets and lease liabilities in the balance sheet, while the P&L now shows only the depreciation for newly recognized assets (and no lease related expenses).

The above significantly affects the lessee's financial statements and no less its key ratios such as the financial leverage and net debt/EBITDA ratio. Despite of the fact that the implementation of IFRS 16 does not directly affect equity values of companies with significant lease contracts, the accounting change will be reflected in the approach how to value such companies, especially if applying the WACC valuation approach through Free Cash Flow to Firm. After the implementation of IFRS 16, a valuation will result in higher FCFF due to higher EBITDA, while on the other hand such company will also show higher financial liabilities (due to newly recognized lease related liabilities).

The impact of the new IFRS 16 will also show through EBIT and EBITDA market multiples, especially if using the Guideline publicly traded company method where after the implementation of IFRS 16 multiples will not be comparable with identical market multiples prior to implementation of IFRS 16. This will require an implementation of adjustments in order to ensure comparability.

Key words ● *IFRS 16, leased assets, lease related liabilities, rate implicit in the lease, incremental borrowing rate*

Mag. Ivan Kebrič

Razmerje med investicijami in amortizacijo v izračunu preostale vrednosti

The Relationship between Capital Expenditure and Depreciation in Estimation of the Terminal Value

POVZETEK ● Ocena preostale vrednosti je kritična točka vsake ocene vrednosti podjetja. Običajne metode ocenjevanja pogosto odpovedo pri oceni preostale vrednosti v inflacijskih pogojih. Namen tega sestavka je prikaz metodologije, ki jo uporabljamo pri ocenjevanju preostale vrednosti v inflacijskih pogojih. V članku je prikazan Bradley-Jarrellov model.

Ključne besede ● denarni tok, diskontna mera, Gordonov model

SUMMARY ● Estimation of the terminal value is a critical aspect of any corporate valuation. Traditional methods for estimating the terminal value typically failed to deal properly with inflation. The goal of this paper is to present the methodology used in estimating terminal values with inflation. The article presents the Bradley-Jarrell model.

Key words ● cash flow, discount rate, Gordon's model

Rezultati pilotske študije za pridobitev mere kapitalizacije iz tržnih podatkov

Pilot study results for obtaining the capitalisation rate from market data

POVZETEK ● Določanje mere kapitalizacije iz tržnih podatkov je zaradi pomanjkanja empiričnih podatkov pogosto podrejeno metodi dograjevanja, s katero nadomeščamo nezadostne ali nepoznane tržne podatke o nepremičninah. V sodelovanju z Geodetsko upravo smo izpeljali raziskavo, v okviru katere smo najprej statistično obdelali razpoložljive tržne podatke o cenah in najemninah, preverili njihovo kakovost, jih statistično obdelali, geografsko segmentirali, nato pa razvili in testirali metodo določanja tržne mere kapitalizacije na osnovi uparjenih prodajnih cen in najemnin za pisarne. Pilotska študija se osredotoča na razširjene tržne podatke za pisarniške prostore, s čimer smo primarno preizkusili primernost dograjevane mere kapitalizacije oziroma vzdržnost izkustveno določenih premij za tveganja, objavljenih v spletni reviji SIR*IUS (junij 2018). Rezultati študije so pokazali skladnost rezultatov tržnega načina določanja mere kapitalizacije z omenjeno metodo dograjevanja, ki se največkrat uporablja v praksi.

Ključne besede ● ocenjevanje vrednosti nepremičnin, pisarne, mera kapitalizacije, prodajne cene, najemnine, cenovna območja, metoda dograjevanja, tričlenski model, premija za tveganja

SUMMARY ● Capitalization rate measurement from market data often suffers from lack of empirical data. Therefore, it turns out as subordinate to the build-up method, which is experimental, replacing insufficient or unknown market data on real estate. In cooperation with the Surveying and Mapping Authority, we carried out a survey in which we first statistically processed available market data on prices and rents, checked their quality, statistically processed them in geographical areas, and then developed and tested the method of determining the market capitalization rate based on paired sales prices and rents for offices. The pilot study focuses on expanded market data for office space, whereby we primarily tested the suitability of the upgraded capitalization rate. Consequently, we tested the sustainability of experimentally identified risk premiums published in the web magazine SIR*IUS, June 2018. The results of the study showed the consistency of both, the market determined cap rate, as well as the build-up method that we most often use in practice.

Key words ● Real property appraisal, office premises, capitalization rate, rent multiplier, sale prices, rents, price trend area, build-up method, three variables model, risk premium

Poznavanje sestavin strojev in opreme

Knowledge of machines and equipment and their components

POVZETEK ● *Ocenjevanje vrednosti premoženja temelji na poznavanju standardov ocenjevanja in metodoloških pristopov, predvsem na poznavanju temeljnih vedenj strokovnih področij. Ocenjevalci podjetij uporabljajo osnovna znanja s področja poslovnih financ, računovodstva in drugih ekonomskih področij, ocenjevalci nepremičnin znanja gradbene fizike, gradbenih materialov in drugih gradbenih znanj ter ocenjevalci strojev in opreme znanja s področja mehanike, trdnosti, tehnologije, strojnih elementov ter drugih področij strojništva.*

Poznavanje strojev in opreme ter njihovih sestavin predstavlja enega izmed osnovnih pogojev v postopku ocenjevanja. Ocenjevalec mora poznati načela projektiranja, konstruiranja, lastnosti materialov, prenašanja obremenitev, tehnologij obdelave, delovanja komponent in njihove soodvisnosti. Prav tako so pomembni branje in uporaba tehnične dokumentacije in poznavanje standardov s področja strojništva.

Ocena vrednosti strojev in opreme mora biti izdelana skladno s hierarhijo pravil ocenjevanja, vendar je treba v postopkih ogleda in identifikacije stroja nujno proučiti fizične parametre ocenjevanega premoženja, kot je vrsta stroja in operacije, za katero je izdelan, dimenzije območja obdelovanja obdelovanca, način uporabe, konstrukcijsko zasnovo, kakovost izdelave komponent itd. Pri ocenjevanju tehnoloških postrojenj pa je treba proučiti sestavine linij, sklopov in podslopov, masne pretoke, kapacitete ter tehnološko stopnjo. Pri tem ocenjevalec proučuje in uporablja tehnično dokumentacijo, poznavanje področij strojništva, strokovne standarde in proučuje stopnjo tehnologije.

Ključne besede ● *ocenjevanje strojev in opreme, projektiranje, konstruiranje, lastnosti materialov, obremenitve strojev, tehnična dokumentacija, delovno območje, kapaciteta, kvaliteta izdelave, tehnološko postrojenje, masni pretok, tehnologija*

SUMMARY ● *Apart from the valuation standards and methodological approaches, appraising the value of assets is first and foremost based on the essential knowledge of the professional areas. Here, business appraisers apply their basic knowledge of business finance, accounting and other economic fields, real estate appraisers their knowledge of building physics, construction materials and other construction areas, whereas machinery and equipment appraisers make use of their knowledge of mechanics, strength, technology, machine components and other areas of mechanical engineering.*

Being familiar with machinery and equipment as well as their components constitutes one of the main conditions of a valuation process. The appraiser must be acquainted with the principles of design, construction, material properties, load transfer, processing technologies, performance of components and their interdependence. Equally important is also being able to read and use

technical documentation as well as being familiar with mechanical engineering standards.

Machinery and equipment valuation must be conducted in accordance with the hierarchy of valuation rules. However, the machine inspection and identification procedures must consider the physical parameters of the assets being appraised, such as the type of machinery and operation it was designed for, dimensions of the workspace of a workpiece, manner of use, construction design, quality of components, etc. Appraising technological facilities, on the other hand, involves examining the line components, assemblies and sub-assemblies, mass flow rates, capacities and the technological level. In this process, the appraiser studies and uses technical documentation, applies their knowledge of mechanical engineering and professional standards, as well as analyses the level of technology.

Key words ● *Valuation of machinery and equipment, design, construction, material properties, machine loading, technical documentation, workspace, capacity, quality of manufacture, technological facilities, mass flow rate, technology*

Renato Strojko

Funkcionalna zastarelost pri nepremičninah slabše energetske učinkovitosti stavb

Functional obsolescence in real estate due to diminished energy efficiency of buildings

POVZETEK ● *Energetska učinkovitost je pojem, ki ga v zadnjem času srečujemo vsepovsod, kajti želja po zmanjšanju porabe energije za vse vrste stavb je prešla v zakonodajno obliko. Dopustno je graditi le skoraj ničenergijske stavbe, vendar na trgu nepremičnin obstajajo še vedno stavbe iz preteklega obdobja. Javnost in stroka sta začeli razlikovati med energetske učinkovito in neučinkovito stavbo. Vsaka stavba za novograditelja in kupca oz. najemnika prinaša informacijo o energetske učinkovitosti stavbe v obliki izdelane energetske izkaznice. Slabša energetska učinkovitost stavb nakazuje njihovo funkcionalno zastaranje.*

Ključne besede ● *energetska učinkovitost stavb, energetska izkaznica, funkcionalna zastarelost*

SUMMARY ● *Energy efficiency is a notion recently present almost everywhere, while the desire for energy savings for all kinds of buildings has entered into the law. It is allowed to build only near zero energy buildings, but old buildings are still present in the real estate market. Both the public and the profession have started to differentiate between energy efficiency and non-energy efficiency building. Each building brings information for investor, potential buyer or renter about its energy efficiency in the form of the issued energy performance certificate. Diminished energy efficiency of buildings indicates their functional obsolescence.*

Key words ● *energy efficiency in buildings, energy performance certificate, functional obsolescence*

Ocenjevanje vrednosti nepremičnin z uporabo metode Monte Carlo

Monte Carlo simulation for real estate valuation

POVZETEK ● *Prispevek obravnava uporabo metode Monte Carlo pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin. Metoda je razširjena za ocenjevanje vrednosti finančnih instrumentov in oceno investicij, zelo redko pa se uporablja pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin. Uporaba metode omogoča analizo vseh negotovosti v postopku ocenjevanja vrednosti nepremičnin in posledično uporabniku zagotavlja višjo kakovost informacij za odločanje v zvezi s predmetom ocenjevanja. Rezultat metode Monte Carlo ni samo ena vrednost nepremičnine, temveč niz možnih vrednosti od najmanj do najbolj verjetne vrednosti, raztros le-teh pa daje pomembne informacije o zanesljivosti cenitve.*

V prispevku je na konkretnem primeru prikazana primerjava ocenjevanja vrednosti nepozidanega zemljišča po klasični metodi (metoda zemljiškega ostanka) in po metodi Monte Carlo. Vrednosti so izračunane s pomočjo programske opreme za preglednice Excel. Prikazane so prednosti uporaba te metode pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin.

Ključne besede ● *ocenjevanje vrednosti nepremičnin, metoda Monte Carlo, metoda zemljiškega ostanka*

SUMMARY ● *The article discusses the use of the Monte Carlo method in assessing the value of real estate. The method is widely used in valuing financial assets and investments, but rarely used in real estate valuation. Applying Monte Carlo allows investigating all the uncertainties in the real estate valuation process and, consequently, provides to the user higher quality information about the subject property. The result of the Monte Carlo is not a single property value, but a set of possible values from at least to the most probable values. The spread of values gives an important insight on the reliability of the valuation.*

In this paper, a comparison of the valuation process of an undeveloped land plot is presented, where the ordinary (land residual technique) and Monte Carlo methods are compared. The values are calculated using the spreadsheet software Excel. Shown are also the advantages of using the Monte Carlo method in real estate valuations.

Key words ● *real estate valuation, Monte Carlo simulation, land residual technique*

Obdavčitev nepremičnin z DDV-jem in DPN-jem – II. del

Taxation of immovable property with VAT and Real Estate Transfer Tax – part II

POVZETEK ● *Transakcije z nepremičninami imajo posledice z vidika davka na dodano vrednost (DDV) za davčne zavezanke tako pri nakupu, ko morajo presojati izpolnjevanje pogojev za morebitni odbitek vstopnega DDV-ja, kot pri prodaji, ko morajo uporabiti ustrezno davčno stopnjo ali oprostitvev ter pravilno določiti plačnika davka. Pri tem je treba upoštevati pravila, ki se nanašajo na dobavo blaga, ali pa pravila, ki veljajo pri opravljanju storitev. Pri dobavi kmetijskih in gozdnih zemljišč ter starih objektov oz. delov objektov s pripadajočimi zemljišči se načeloma uporabi oprostitvev, dobava stavbnih zemljišč ter novih objektov oz. delov objektov s pripadajočimi zemljišči pa je obdavčena. Pri davčni stopnji je treba proučiti, ali se morda lahko uporabi nižja stopnja DDV-ja za stanovanja. V primeru storitev v zvezi z nepremičninami je prvi ključni korak pravilna določitev kraja obdavčitve, nato pa uporaba morebitne oprostitve. Še posebej zahtevna je obravnava oddajanja nepremičnin v najem. Hkrati je treba pri nepremičninskih transakcijah upoštevati še vidik davka na promet nepremičnin (DPN), saj je pri prodaji nepremičnine prodajalec zavezanec za plačilo tega davka, razen pri prodaji nepremičnine, od katere je treba obračunati in plačati DDV. Pri vsaki transakciji z nepremičnino je treba presoditi vidik obeh davkov. V prvem delu prispevka sem obravnavala dobavo nepremičnin in uvodna pravila v zvezi s storitvami. V drugem delu pa predstavljam natančnejša pravila o storitvah v zvezi z nepremičninami, odbitku vstopnega DDV-ja od nepremičnin ter obdavčenje z DPN-jem.*

Ključne besede ● *DDV, DPN, nepremičnine, gradbene storitve, stavbna pravica*

SUMMARY ● *Real estate transactions have VAT consequences for taxable persons both on the purchase side, when they have to assess the fulfilment of the conditions for a possible deduction of input VAT, as well as on the sales side, when they need to apply the appropriate tax rate or exemption and correctly determine the person liable to pay the tax. It is thereby necessary to follow the rules relating to the supply of goods as well as the rules applicable in the case of the provision of services. For the supply of agricultural and forestland, as well as old buildings or parts of buildings with the associated land, a tax exemption generally applies, whereas the supply of building land and new buildings or their parts is taxed. As far as the tax rate is concerned, it is necessary to examine whether the lower rate for apartments may be used. In the case of real estate services, the first key step is the correct determination of the place of taxation, followed by the correct application of exemption rules. Especially demanding is the treatment of rental. At the same time, real estate transactions must also be assessed from the point of view of the Real Estate*

Transfer Tax (RETT), as the seller is liable for the payment of this tax, except if the transaction was subject to VAT. In case of each real estate transaction, it is therefore necessary to assess the aspect of both taxes. In the first part of the article, I dealt with supplies of immovables and provided introductory rules regarding services. In the second part of the paper, more detailed rules on services, the deduction of input VAT and taxation with RETT are provided.

Key words ● *VAT, real real estate transfer tax, immovables, construction services, building title*

Vpliv davkov in davčnih prerazporeditev na privlačnost države za tuje neposredne investicije

The impact of taxes and tax reallocation on the country's attractiveness for foreign direct investment

POVZETEK ● Znotraj Evropske unije po privlačnosti za tuje neposredne investicije izstopajo tradicionalno najprivlačnejše države članice, kot so Nemčija, Nizozemska, Velika Britanija in Francija, za katere so značilni visoki stroški dela, visoke davčne obremenitve ter visoka vlaganja države. Slovenija se uvršča med države članice z najnižjo efektivno davčno obremenitvijo ter nizkimi stroški dela, vendar pa ostaja nezanimiva za tuje investitorje.

Namen raziskave je s pomočjo že opravljenih raziskav določiti dejavnike, ki vplivajo na privlačnost posamezne države članice za tuje neposredne investicije, ter s pomočjo metode panelne regresije preizkusiti njihov vpliv na višino tujih neposrednih investicij. Podatki za regresijsko analizo vključujejo vseh 28 držav članic, in sicer za države članice, ki so tudi članice OECD-ja za obdobje 2005–2012, za ostale države članice pa za obdobje 2008–2012, skupno 2.842 opazovanj.

S pomočjo raziskave potrdimo hipotezo, da imajo davčne prerazporeditve in državni izdatki za slovensko gospodarstvo statistično pomembnejši vpliv na privlačnost države za tuje neposredne investicije, in sicer ne glede na to, ali opazujemo trenutno sestavo slovenskega gospodarstva ali pa se usmerimo v prihodnost in hipotezo preizkušamo na podlagi ciljev strateškega razvoja do leta 2030.

Ključne besede ● tuje neposredne investicije, davčne obremenitve, davčne prerazporeditve, državni izdatki

SUMMARY ● Within the European Union, traditionally the most attractive Member States, such as Germany, the Netherlands, the United Kingdom and France attract the most foreign direct investment, all of which are known by their high labour costs, high taxation and high levels of government investment. Slovenia ranks among the Member States with the lowest effective tax burden and low labour costs but remains uninteresting for foreign investors.

The purpose of the study was to examine and identify factors affecting the attractiveness of Member States as the recipient of foreign direct investments and by using the panel regression method to test their impact on the level of foreign direct investments. Data consist of observations for the period between 2008 and 2012 for OECD Member States and for the other Member States for the 2008–2012 period, a total of 2,842 observations.

Our research confirms the hypothesis that tax reallocations and government expenditure have statistically significant impact on the Slovenian economy, regardless whether we observe the current composition of the Slovenian

economy or focus on the future and test the hypothesis based on the goals of strategic development until 2030.

Key words ● *Foreign direct investment, tax burden, tax reallocation, government expenditures*