



# *Osnovni program obuke za stecajne sudije*

## **PROCJENE**

# ANALIZA IZVJEŠTAJA PROCJENITELJA

USAID FILE PROGRAM ZA OBUKU SUDIJA  
1-2. APRIL 2004. g.

# IZVJEŠTAJ PROCJENITELJA

- Izvještavanje o procjeni – IVS 3
- Ključni značaj:
  - Konačni korak u procesu procjene
  - Jedna vrijednost za čitavo preduzeće (saopštavanje zaključka o vrijednosti)
  - Potvrda osnove/svrhe procjene
  - Razmatranje bilo kojih pretpostavki ili ograničavajućih uslova

# IZVJEŠTAJ PROCJENITELJA

- Zahtjevi izvještaja
  - Opis imovine koja je predmet izvještaja o procjeni  
*(materijalna, nematerijalna aktiva, good will, zakonska prava itd.)*
  - Navođenje ciljeva procjene  
*(utvrditi vrijednost, procjeniti troškove, predvidjeti sposobnost zarade, utvrditi neke činjenice)*
  - Navođenje uvjetovanih i ograničavajućih uslova kojima su podložni nalazi procjene  
*(pribavljanje informacija/podataka iz pouzdanih izvora koji se mogu provjeriti, djelomični, hipotetički, preliminarni izvještaji)*

# IZVJEŠTAJ PROCJENITELJA

- Opis i obrazloženje korištenog metoda procjene u izvještaju o procjeni
- Izjava o odsustvu procjeniteljevog interesa
- Potpisi izvještaja o procjeni i uključivanje neslagajućih mišljenja  
(Nadzorna tijela, procjenitelji koji surađuju na zajedničkom izvještaju)
- Opći principi. Čitalac mora shvatiti:
  - Svrhu i djelokrug zadatka
  - Korake poduzete u izvršenju zadatka
  - Postignuti zaključak
  - Logični protok podataka i razloge koji su vodili zaključku i potkrijepili ga

# Organizacija i sadržaj izvještaja

- Uvod
  - Opis zadatka
    - Ko je kome naložio da uradi procjenu
    - Primjenjivi standard vrijednosti
    - Definicija imovine koja se procjenjuje
    - Efektivni datum procjene
    - Svrha ili svrhe procjene
  - Rezimirani opis preduzeća
  - Kapitalizacija i vlasništvo
  - Definicija primjenjivih standarda vrijednosti
  - Izvori informacija
  - Pristup ili pristupi utvrđivanju vrijednosti i zaključak

# Organizacija i sadržaj izvještaja

- Ekonomski podaci (relevantnost)
- Industrijski podaci (analiza sektora)
- Opis preduzeća
  - Istorijat
  - Djelatnosti
  - Menadžment
  - Vlasništvo
  - Transakcije u prošlosti (dionice/aktiva)
  - Rezime pozitivnih i negativnih faktora
- Komparativni transakcijski podaci

# Organizacija i sadržaj izvještaja

- Analiza finansijskih izvještaja
- Pristupi utvrđivanju vrijednosti i zaključak
  - Diskusija o pristupima utvrđivanju vrijednosti
  - Opis postupaka, podataka i rezultati svakog korištenog pristupa
  - Relativna težina koju treba uskladiti među raznim pristupima
  - Premije i/ili diskonti, ako su primjenjivi
  - Rezime i zaključak



# Organizacija i sadržaj izvještaja

- Uvodni materijal i dodaci
  - Izjava o odsustvu procjeniteljevog interesa
  - Pretpostavke i ograničavajući uslovi
  - Kvalifikacije procjenitelja
  - Ostali dodaci

# Svrhe procjene

- Stečajne likvidacije/reorganizacije
- Odnos između metodologije procjene i svrhe procjene
- Porez na poklon, imovinu, nasljedstvo – standard vrijednosti: fer tržišna vrijednost
- Prodaja, udruživanje, nabavka ili oduzimanje (investicijska vrijednost)
- Izlazak u javnost
- Kupoprodajni ugovori
- Prisilno nestajanje partnerstva i preduzeća
- Slučajevi nanesene štete

# Standardi vrijednosti

- *Fer tržišna vrijednost* – “... novčana ili ekvivalentna cijena po kojoj bi imovina promijenila ruke između voljnog kupca i voljnog prodavca, oba odgovarajuće informisana o relevantnim činjenicama i nijedan nije prinuđen da kupi ili proda...”
- *Fer vrijednost* – “...isto kao FTV, ali više uopšteno (zanemaruje premije i diskonte)...”

# Standardi vrijednosti

- *Investicijska vrijednost* – “...dok se tržišna vrijednost može nazvati – vrijednost tržišta, Investicijska vrijednost je konkretna vrijednost dobara ili usluga određenom investitoru (ili klasi investitora) iz pojedinačnih investicijskih razloga. Razlikuje se od FTV po sljedećem:
  - Procjenjuje buduću sposobnost zarade
  - Razlike u predodžbi stepena rizika
  - Razlika u poreznom statusu
  - Sinergije sa kontrolama operacija ili drugom svojinom itd....”

# Standardi vrijednosti

- *Going-Concern Value* – “...nije vrijednost nego više pretpostavka o statusu preduzeća. Može se procijeniti kao *Fer tržišna vrijednost*, *Fer vrijednost* ili *Investicijska vrijednost* na operativnim osnovama, tj. treba se shvatiti kao ukupna vrijednost preduzeća u operativnom smislu.... također uzeta kao višak vrijednosti u nematerijalnim sredstvima (good will)...”

# Standardi vrijednosti

- *Likvidacijska vrijednost* – “... neto iznos koji vlasnik može ostvariti ako preduzeće nestaje, a sredstva se prodaju pojedinačno...  
*Planska likvidacija* – prodaja sredstava u prihvatljivom vremenskom periodu uz pokušaj da se dobije najbolja cijena za sva sredstva...  
*Ubrzana likvidacija* – prodaja sredstava što je prije moguće, često svih istovremeno na jednoj aukciji...”

# Standardi vrijednosti

- *Knjigovodstvena vrijednost* – “... nije standard vrijednosti nego računovodstveni izraz, nije procjeniteljski izraz... predstavlja istorijsku cijenu koštanja umanjenu za amortizaciju i stavke dugovanja kako je prikazano na bilansu stanja ... *Prilagođena knjigovodstvena vrijednost je i dalje Knjigovodstvena vrijednost nije procjena Vrijednosti ...*”

# Procjene u stečaju

- *Stečajna likvidacija*

Korištene metode procjene: **Pristup procjene sredstava** –  
*Dobrovoljna likvidacija i prinudna likvidacija*

Standard vrijednosti: *Likvidaciona vrijednost*

- *Stečajna reorganizacija*

Korištene metode procjene : **Pristup usporedbi prihoda** –  
*DNT i kapitalizacija ili P/E množitelj*

Standard vrijednosti: *Going-Concern Value*



# Stečajna likvidacija ili reorganizacija

- Povjerioci preduzeća u stečaju i stečajni sudija treba da odluče između likvidacije i reorganizacije na izvještajnom ročištu. Kako odlučiti?

## Osnovno pravilo je:

Ako Likvidacijska vrijednost preduzeća **premašuje njegovu operativnu vrijednost**, onda se treba odlučiti za **likvidaciju** i obratno.

Ako operativna vrijednost preduzeća **premašuje njegovu Likvidacijsku vrijednost**, onda se treba odlučiti za **reorganizaciju**.

# Revizija procjeniteljevog izvještaja

- IVGN11 - Revizija procjena
- Svrha revizija procjena:  
*Treba obezbjediti tačnost, prikladnost i kvalitet izvještaja o utvrđivanju vrijednosti.*
- Pretpostavke koje treba provjeriti zbog vjerodostojnosti:
  - očita svrsishodnost i relevantnost korištenih podataka i obavljenog istraživanja
  - prikladnost primijenjenih metoda i tehnika
  - da li su analize, mišljenja i zaključci prikladni i razumni i
  - da li ukupni prezentirani proizvod zadovoljava ili premašuje Opće prihvaćene principe procjene

# Revizija procjeniteljevog izvještaja

- *Vrste revizija procjene:*
  - **Administrativne (sukladnost) revizije** (*provjera da li procjena zadovoljava ili premašuje zahtjeve uskladjenosti ili smjernice konkretnog tržišta i Stečajnog sudije*)
  - **Tehničke revizije** (*da li su analize, mišljenja i zaključci, u izvještaju koji se revidira, prikladni, razumni i održivi*)
  - **Kabinetske revizije** (*ograničene na podatke prezentirane u izvještaje, provjera tačnosti proračuna, razumnosti podataka, prikladnosti metodologije i usklađenost sa instrukcijama klijenta, regulatornim zahtjevima i profesionalnim standardima*)
  - **Revizije na terenu** (*uključuju pregled vanjštine i ponekad unutrašnjosti predmetne imovine i mogući pregled uporedive imovine zbog potvrde datih podataka, mogu također uključivati potvrdu tržišnih podataka, istraživanja za prikupljanje dodatnih podataka*)

# Uobičajene greške u izvještajima o procjeni

- Neusklađenost sa Primjenjivim standardom vrijednosti
  - sačiniti “procjenu” bez određivanja Standarda vrijednosti
  - odrediti jedan standard vrijednosti, a analizirati prema drugom i zaključci mogu biti pogrešno tumačeni
- Interne nedosljednosti
  - kada imate osjećaj da su napisani od strane dvoje ili više ljudi
  - djelokrug procjene i zauzeti pristup vrijednosti ne odgovaraju samoj metodologiji koja se kasnije koristi
- Opširni i irelevantni izvještaji
  - naporni debeli izvještaji prepuni nebitnih informacijama
- Naglasak na stavke koje su u disproportciji sa njihovim relativnim značajem
  - naročito pri razvoju osnove dobiti, stope kapitalizacije i diskontne stope

# Uobičajene greške u izvještajima o procjeni

- **Nedefinisan žargon**
  - *korištenje zakučastih ili nejasnih termina bez definicije*
  - *svaki korišteni termin treba definisati u posebnom dodatku da bi revizor mogao odrediti da li su postignuti ciljevi procjene ili ne*
- **Neadekvatni komparativni podaci**
  - *neadekvatno prikupljanje ili prezentacija komparativnih transakcijskih podataka*
  - *procjena zasnovana na djelomičnim ili neodgovarajućim tržišnim podacima*
  - *odsustvo jasnog izloška u komparativnoj analizi, uključujući da li su podaci prilagođeni, koji i za koji period*
- **Uvjerenja bez osnova**
  - *prezentacija činjenice ili zaključka bez prateće dokumentacije, ključne tvrdnje treba pažljivo provjeriti*