



Aspekti procjene u stečaju

Teorija procjene

OSNOVNI KONCEPTI

- **CIJENA** – Novčani iznos tražen, ponuđen ili plaćen za dobro ili uslugu
- **TROŠAK** – Cijena plaćena za dobro ili uslugu ili iznos potreban da se napravi (proizvede) dobro ili usluga
- **VRIJEDNOST** – Ekonomski koncept: cijena koja će najvjerojatnije biti ustanovljena između kupca i prodavca za dobro ili uslugu namijenjene razmjeni. Vrijednost nije činjenica nego ocjena koja se odnosi na odgovarajući vremenski trenutak

Teorija procjene

- *DEFINISANJE (ANGAŽMANA) PROCJENE*
 - Predmet procjene
 - Datum procjene
 - Svrha procjene
 - Primjenljivi standardi
 - Definicija vrijednosti

IVS 1: Procena tržišne vrednosti

- Obuhvat

- IVS 1 odnosi se na *TRŽIŠNU* vrednost *imovine*, prvenstveno nepokretne, kao i povezane elemente
- Procenjivana imovina tretira se kao predmet prodaje na (otvorenom) tržištu, a ne kao deo going-concern

- Definicije

- Tržišna vrednost je ocenjeni novčani iznos za koji imovina može biti razmenjena na određeni datum, u transakciji između zainteresovanog kupca i zainteresovanog prodavca, pod objektivnim uslovima (“arm’s length”), posle odgovarajućeg marketinga, pri čemu obe strane poseduju odgovarajuća znanja i informacije i deluju bez prinude.
- HABU (Highest and Best Use) — najbolje iskorišćenje (upotreba): najverovatnija upotreba koja je fizički moguća, pravno dopuštena, finansijski izvodljiva i rezultira u najvišoj vrednosti imovine

Standardi vrijednosti

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

Teorija procjene

Procjena vrijednosti preduzeća koje nastavlja da posluje (going concern)

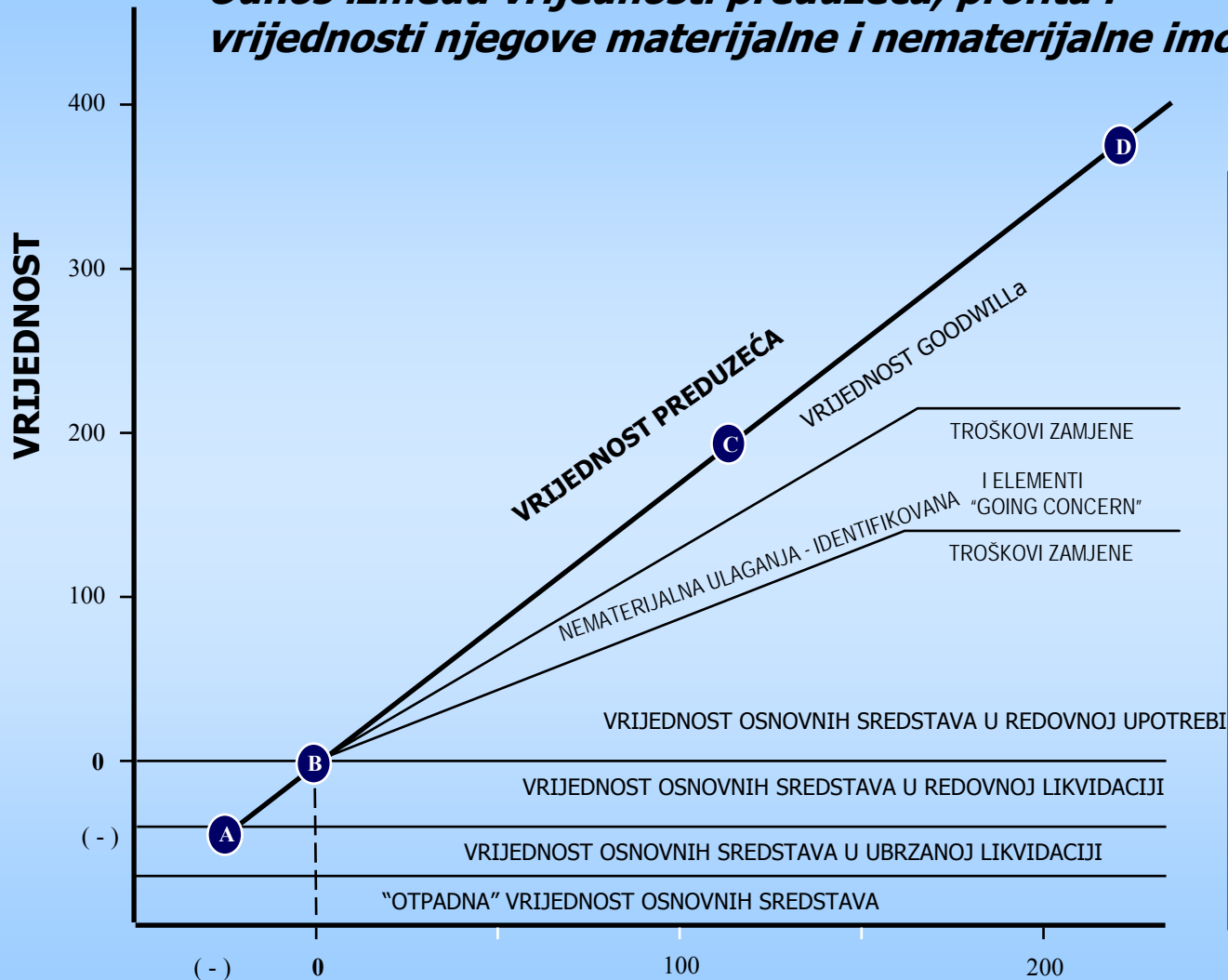
- Nije definicija vrijednosti, više je koncept
- Odnosi se na nematerijalne elemente posla koji nastaju usljed sljedećih faktora:
 - postojanje obučene i kvalifikovane radne snage;
 - posao koji funkcioniše i
 - potrebne dozvole, sistemi i procedure
- Premisa: nema neizvjesnosti (npr. nastavka gubitaka) u vezi sa budućim događajima koji bi doveli u pitanje fundamentalnu pretpostavku da entitet može da nastavi sa poslovanjem
- Ukoliko se smatra da preduzeće ne može da nastavi sa radom, likvidaciona vrijednost može biti prikladna definicija vrijednosti

Teorija procjene

Likvidaciona vrijednost

- Pretpostavlja se da će poslovanje preduzeća biti prekinuto i da će njegova imovina biti prodana dio po dio
- Ne postoji pretpostavka da će kompanija nastaviti sa radom
- Dva koncepta likvidacione vrijednosti:
 - Redovna likvidacija: pretpostavlja se da je imovina prodana u razumnom vremenskom periodu (6 meseci do godinu dana) kako bi se dostigla najviša cijena=
ostatak vrijednosti sredstava (salvage value)
 - Ubrzana likvidacija: pretpostavlja se da je imovina rasprodana najbrže moguće
otpadna vrijednost sredstava (scrap value)
- Likvidaciona vrijednost takođe uključuje direktne i indirektne troškove koji su vezani za prodaju imovine
- Obično predstavlja minimum vrijednosti za preduzeće

Odnos između vrijednosti preduzeća, profita i vrijednosti njegove materijalne i nematerijalne imovine



- A.** Preduzeće pravi gubitke – moraće u ubranu likvidaciju
- B.** Preduzeće niti zarađuje, niti gubi, ali može da počne da gubi novac. Bilo dobro da se primjeni redovna likvidacija
- C.** Preduzeće ima normalan profit. Posjeduje i materijalnu i nematerijalnu imovinu uz minimum ekonomskog zastarijevanja.
- D.** Preduzeće je veoma profitabilno. Materijalna i nematerijalna imovina odražavaju vrijednost u upotrebi. Vrijednost većeg profita iskazaće se kroz goodwill.

SOURCE: Smith, Parr

Teorija procjene

Pristupi

Troškovni

Tržišni

Prinosni

Principi

Supstitucija

Uložena sredstva

Supstitucija

Poredjenje:

- Multiplikatori
- Transakcije
- Granska pravila
- Prethodne transakcije

Anticipacija

Diskontovanje
prinosa(rezultata)

Kapitalizacija
prinosa(rezultata)

Metodi

Vrednost neto
imovine

Likvidaciona
vrednost

Višak prinosa

Kapital/Dobit
Kapital/Novčani tok
Kapital/Knjigovod. vrednost
Kapital/Dobit pre
oporezivanja
Kapital/Dobit pre kamate i
poreza
Investirani kapital/Dobit
Granski multiplikatori

Diskontovanje
novčanog toka

Kapitalizacija dobiti

Metod neto imovine

- Tri moguća pristupa u proceni nekretnina i opreme
 - Troškovni pristup
 - Upoređivanje prodajnih cijena
 - Kapitalizacija prinosa (rjeđe kod opreme)
- Kada nije moguće odrediti tržišnu vrednost, IVS nalažu upotrebu “surogata” – depresirani troškovi zamjene (DRC – Depreciated Replacement Cost)
- Tri tipa depresijacije – smanjenja vrijednosti (obsolescence)
 - Fizičko
 - Funkcionalno/tehnološko
 - Eksterno (ekonomsko)
- Obavezna analiza vijeka trajanja i najboljeg iskorišćenja

Procjena zemljišta – parametri:

1. Imovinska prava (korištenje, raspolaganje, vlasništvo)
2. Stepen upotrebe (gradsko građevinsko zemljište; pravo korištenja; poljoprivredno zemljište, zona po urbanističkom planu itd..)
3. Lokacija (regija, naselje, granice)
4. Kvalitet zemljišta (vrsta tla, stalno rastinje, oblik parcele, ekološka oštećenja)
5. Površina (kv. m., ar, dekar, hektar, itd.)
6. Radovi poboljšanja na terenu (beton, cement, travnjak, ograda – dužina u linijskim metrima, vrsta ograde itd.)
7. Udaljenost od (pješački prilaz do 400 l.m.; od 400 do 800 l.m.; preko 800 l.m.):
 - hipermarket; specijalizirane prodavnice; komunalne usluge; zdravstveni centri; edukacijski centri; kulturni centri; barovi, restorani, kazina; sportski centri, uklj. parkove i vrtove;
8. Stepen postojeće građevinske infrastrukture:
 - vodosnadbijevanje; kanalizacija; električna energija; komunikacijska mreža; centralno grijanje; sistem ulica;
9. Dostupnost prevoza (pješački prilaz do 400 l.m.; od 400 do 800 l.m.; preko 800 l.m. od bus/tramvaj/trolejbus stanice javnog prevoza);

Procjena zgrade – parametri:

1. Vrsta nepokretnosti (industrijska, privredna, uslužna, poljoprivredna)
2. Lokacija (region, naselje, granice)
3. Građevinska dozvola
4. Pravo na korištenje (godina dodjele)
5. Vrsta izgradnje
6. Defekti na građevini
7. Vodosnadbijevanje, kanalizacija, električne instalacije, grijanje i ventilacija, telekomunikacije
8. Oštećenja na nepokretnosti (vrsta oštećenja, oštećena površina i vjerovatni iznos oštećenja)
9. Radovi izvršeni na nepokretnosti koji povećavaju njenu vrijednost (mermer, granit, stolarija, terakota, drugo)
10. Prednja orijentacija
11. Izgrađena površina, ukupna izgrađena površina i broj spratova
12. Raspored izgrađenih površina
13. Trenutačni način korištenja izgrađenih površina i zahtjevi

Koeficijenti depresijacije (smanjenja vrijednosti)

1. Fizička depresijacija (koef. korisnosti- KK)

- vrijednost između 0 i 1
- Na osnovu vrste imovine, godine nabavke (ako se radi o mašini), kvaliteta i preciznosti rada mašine, stepena upotrebe, smjena, načina rada, popravki i primijećenih defekta.

2. Funkcionalna/tehnološka depresijacija (koef. perspektivnosti - KP)

- vrijednost između 0 i 1
- Na osnovu godine nabavke mašine, vrste mašine, proizvođača mašine. Ovaj koeficijent predstavlja stupanj tehničke zastarjelosti mašine.

3. Kada je KP teško ocijeniti, koristi se omjer između vremena u kojem se mašina još može koristiti i ukupnog vremena mogućeg korištenja prema specifikaciji.

Procjena vrijednosti nekretnine

Uporedivi indikatori	Prodavnica 1 Ferhadija	Prodavnica 2 Marin Dvor
Lokacija	8	6
Prometnost pjesaka	9	7
Pristup zgrade	5	8
Konkurentnost	7	4
Rizik	6	7
Istorijski rast biznisa	7	5
Infrastruktura	4	6
Atraktivnost	8	8
Perspektivnost	6	7
Procjena atraktivnosti objekta (0-1)	0.67	0.64

1. Procjena atraktivnosti objekta (0-1)	0.67	0.64
2. Maximalna trzisna vrijednost prava koristenja na kv. m.	800	800
3. Troškovi gradnje po kv.m.	2,040	1,600
4. Povrsina u kv.m.	137.4	176
Trzisni pristup		
5. Trzisna vrijednost prava koristenja kv. m.(5=1*2)	536	512
6. Ukupna vrijednost kv.m. (6=3+5)	2,576	1,872
7. Trzisna vrijednost objekta (7=4*6)	353,942	329,472
Prinosni pristup		
8. Mjesečni prihod od rente po kv.m.	45	34
9. Mjesečna renta (9=4*8)	6,183	5,984
10. Godišnja renta od objekta (10=9*12)	74,196	71,808
11. Kapitalizaciona vrijednost po stopi od 20 % (11=10/20%)	370,980	359,040
Razlika izmedju vrijednosti po dvije metode	5%	9%

Procjena mašine - parametri

1. Godina proizvodnje (ugradnja)

2. Kvalitet i preciznost rada:

- Precizna; relativno precizna; mašina ima značajna odstupanja u tačnosti rada; treba je rastaviti i prodati za rezervne dijelove; mašina samo ima vrijednost kao metalni otpad;

3. Režima rada u smjenama

- 1 smjena; 2 smjena; 3 smjena

4. Stupanj korištenja mašine

- Radi čitavu smjenu; radi 4 sata po smjeni; radi 2 sata ili manje po smjeni; radi samo u određenim danima u sedmici; radi samo na izvršavanju posebnih usluga (narudžbi)

5. Popravke i primijećeni defekti:

- Nema popravki; popravka glavnog motora; popravka električnog sistema; trenutačno mašina ne radi i potrebna je popravka rotora motora; mašina ne radi, potrebna popravka u električnoj kontroli

6. Preduzeće proizvođač

7. Koliko je mašina savremena

- Tehničke karakteristike iznad svjetskog nivoa; tehničke karakteristike na svjetskom nivou; ispod svjetskog nivoa; eksperimentalna mašina, nema direktne usporedbe

Procjena neto aktive

- **Mašina 1:**
 1. Inv. broj: 1210
 2. Ugrađeno: 12/1986
 3. Nabavna vrijednost (knjigovodstvena): 100,000@
 4. Sadašnja vrijednost (knjigovodstvena): 20,000@
 5. Normativno trajanje upotrebe: 20 years
 6. Preostalo tranje upotrebe: 2 years
 7. Nova cijena: 60,000@
 8. KK (vještak): 0.5
 9. KP (vještak): 0.4
 10. Potrebne popravke: 500@
- Vrijednost (Var 1) = $7 * (4/3) * 8 * 9 =$ 2,400@
- Vrijednost (Var 2) = $7 * (6/5) * 8 =$ 3,000@

Očekivana vrijednost unovčenja

- Očekivana vrijednost unovčenja je procjena mogućnosti prodaje imovine stečajnog dužnika po maksimalnoj cijeni uz najveću vjerovatnoću.
- Ako se prihvati da je maksimalna cijena jednaka Neto vrijednosti aktive, tada se najvjerojatnija (očekivana) cijena može izračunati koristeći se granskim multiplikatorima:
 - **Redovna likvidacija: 0.6 od NVA** (Neto vrijednost aktiva)
 - **Ubrzana likvidacija: 0.4 od NVA**

U slučaju da granski multiplikatori nisu dostupni, mogu se izračunati kao odnos postignute prodajne cijene u izvršnom postupku i procijenjene vrijednosti predmeta prodaje.

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 > Operativne
vrijednosti = Likvidacija

Ako: Likvidacijska
vrijednost < Operativne
vrijednosti = Reorganizacija