

Imovinski standardi

MSP 200 Poduzeće i poslovni segmenti

Sadržaj	Paragrafi
Pregled	10
Uvod	20
Osnova vrijednosti	30
Pristupi i metode procjene vrijednosti	40
Tržišni pristup	50
Dohodovni pristup	60
Troškovni pristup	70
Posebna razmatranja za poduzeće i poslovne segmente	80
Vlasnička prava	90
Poslovne informacije	100
Ekonomska i industrijska razmatranja	110
Operativna i neoperativna imovina	120
Razmatranja strukture kapitala	130

10. Pregled

- 10.1. Načela sadržana u Općim standardima vrijede za poduzeća i poslovne segmente. Ovaj standard sadrži dodatne zahtjeve koji se primjenjuju u procjeni vrijednosti poduzeća i poslovnih segmenata.

20. Uvod

- 20.1. Definicija što čini poduzeće *može* se razlikovati ovisno o *svrsi procjene vrijednosti*. Međutim, općenito poduzeće vrši komercijalnu, industrijsku, uslužnu ili investicijsku aktivnost. Poduzeća imaju razne oblike, poput korporacija, partnerstava, zajedničkih pothvata i poduzeća u vlasništvu pojedinca. Vrijednost poduzeća *može* se razlikovati od zbroja vrijednosti pojedine *imovine* ili obveza koje čine to poduzeće. Kada je vrijednost poduzeća veća od registrirane i neregistrirane neto materijalne i identificirane nematerijalne *imovine* društva, višak vrijednosti se obično zove vremenska neograničenost poslovanja ili goodwill.
- 20.2. Kada se procjenjuje pojedinačna *imovina* ili obveza u vlasništvu poduzeća, *procjenitelji trebaju* slijediti primjenjive standarde za tu vrstu *imovine*

ili obveze (MSPV 210 Nematerijalna *imovina*, MSPV 400 Prava nad nekretninom, itd.).

- 20.3. *Procjenitelji moraju* ustanoviti da li se procjenjuje cijelo društvo, dionice ili udjeli u društvu (bilo kontrolni ili nekontrolni udjel), ili specifična poslovna aktivnost društva. Vrsta dane vrijednosti *mora* biti prikladna *svrsi procjene vrijednosti* i priopćena kao dio opsega angažmana (vidi MSPV 101 *Opseg posla*). Od kritične je važnosti jasno definirati poduzeće ili poslovne segmente koji se procjenjuju, jer čak i kada je procjena vrijednosti napravljena za cijelo poduzeće, *mogu* postojati različite razine na kojima se ta vrijednost može izraziti. Na primjer:
- (a) Vrijednost poduzeća: često se opisuje kao ukupna vrijednost vlasničkog kapitala u poduzeću uvećana za vrijednost duga ili obveza povezanih s dugom, te umanjena za novac i novčane ekvivalente za podmirenje tih obveza.
 - (b) Vrijednost ukupnog investiranog kapitala: ukupan iznos novca trenutno uloženog u poduzeće, bez obzira na izvor, često se smatra kao vrijednost ukupne *imovine* umanjene za ukupne obveze i novac.
 - (c) Operativna vrijednost: ukupna vrijednost poslovanja poduzeća, isključujući vrijednost bilo koje neoperativne *imovine* i obveza.
 - (d) Vrijednost vlasničkog kapitala: vrijednost poduzeća svim vlasnicima dionica.
- 20.4. Procjene vrijednosti poduzeća traže se u razne *svrhe* uključujući stjecanja, spajanja i prodaje poduzeća, oporezivanje, parničenje, postupke nesolventnosti i financijsko izvještavanje. Procjene vrijednosti poduzeća *mogu* također biti potrebne kao ulazni podatak ili korak u drugim procjenama vrijednosti kao što su procjene vrijednosti dioničkih opcija, pojedinih razreda dionica ili zaduženja.

30. Osnova vrijednosti

- 30.1. U skladu s MSPV 104 Osnova vrijednosti, *procjenitelj mora* odabrati prikladnu osnovu (e) vrijednosti kada procjenjuje poduzeće ili poslovni segment.
- 30.2. Često se procjene poduzeća izvode korištenjem osnova vrijednosti koje nije definiralo IVSC već druga društva/organizacije (neki su primjeri spomenuti u MSPV 104 Osnove vrijednosti) a odgovornost je na *procjenitelju* da pozna je i slijedi regulativu, precedentno pravo i/ili smjernice vezane za ove osnove vrijednosti na datum procjene vrijednosti.

40. pristupi i metode procjene vrijednosti

- 40.1. Tri osnovna pristupa procjeni vrijednosti opisana u MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti mogu* se primijeniti na procjenu vrijednosti poduzeća i poslovnih segmenata.
- 40.2. Pri izboru pristupa i metode, uz zahtjeve ovog standarda, *procjenitelj mora* slijediti i zahtjeve MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti*, uključujući i paragraph 10.3.

50. Tržišni pristup

- 50.1. Tržišni pristup se često primjenjuje u procjeni poduzeća i poslovnih segmenata jer ta imovina često zadovoljava kriterije MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti*, paragraf 20.2 ili 20.3. Pri procjeni vrijednosti poduzeća i poslovnih segmenata po tržišnom pristupu, *procjenitelji trebaju* slijediti zahtjeve MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti*, odjeljci 20 i 30.
- 50.2. Tri najčešća izvora podataka korištena za procjenu vrijednosti poduzeća i poslovnih segmenata po tržišnom pristupu su:
- (a) burze vrijednosnih papira na kojima se trguje vlasničkim udjelima sličnih poduzeća,
 - (b) akvizicijsko tržište na kojem se kupuju i prodaju cjelokupna poduzeća ili kontrolni udjeli poduzeća, i
 - (c) prethodne transakcije dionicama ili ponude vlasništva nad predmetnim poduzećem.
- 50.3. *Mora* postojati razumna i pouzdana osnova usporedbe sa sličnim poduzećima u tržišnom pristupu. Slična poduzeća *trebaju* biti u istoj industriji kao i predmetno poduzeće ili u industriji koja odgovara istim ekonomskim varijablama. Čimbenici koje *treba* razmotriti u procjeni da li postoji razumna osnova za usporedbu, su:
- (a) sličnost s predmetnim poduzećem u smislu kvalitativnih i kvantitativnih karakteristika,
 - (b) količina i provjerljivost podataka o sličnom poduzeću, i
 - (c) predstavlja li cijena sličnog poduzeća nezavisnu i redovnu transakciju.
- 50.4. Pri primjeni tržišnih multiplikatora, usklade kao u paragrafu 60.8 *mogu* biti prikladne i za predmetnu kompaniju i za usporedivu kompanije.
- 50.5. *Procjenitelji trebaju* slijediti zahtjeve MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti* paragrafi 30.7 -30.8 pri izboru i uskladi usporedivih transakcija.
- 50.6. *Procjenitelji trebaju* slijediti zahtjeve MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti* paragrafi 30.13 -30.14 pri izboru i uskladi informacija o usporedivim javno trgovanim kompanijama.

60. Dohodovni pristup

- 60.1. Dohodovni pristup se često primjenjuje u procjeni vrijednosti poduzeća i poslovnih segmenata jer ta *imovina* često zadovoljava kriterije u MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti*, paragrafi 40.2 ili 40.3.
- 60.2. Kada se primjenjuje dohodovni pristup, *procjenitelji trebaju* slijediti zahtjeve MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti*, odjeljci 40 i 50.
- 60.3. Dohodak i novčani tok vezan uz poduzeće ili poslovne segmente *može* se mjeriti na mnogo načina i *može* biti na bazi prije oporezivanja ili poslije oporezivanja. Stopa kapitalizacije ili diskontna stopa *moraju* biti u skladu s vrstom korištenog dohotka ili novčanog toka.

- 60.4. Korištena vrsta dohotka ili novčanog toka *treba* biti u skladu s vrstom segmenta koji se procjenjuje. Na primjer:
- (a) vrijednost poduzeća se obično izvodi korištenjem novčanih tokova prije troškova servisiranja duga i prikladne diskontne stope primjenjive za novčane tokove na razini poduzeća, poput *ponderiranog* prosječnog troška kapitala, i
 - (b) vrijednost vlasničkog kapitala *može* se izvesti korištenjem novčanih tokova kapitala, tj. nakon troškova servisiranja duga i prikladne diskontne stope primjenjive za novčane tokove na razini vlasničkog kapitala, poput troška vlasničkog kapitala.
- 60.5. Dohodovni pristup zahtijeva procjenu stope kapitalizacije kada kapitalizira dohodak ili novčani tok, a diskontne stope kada diskontira novčani tok. U procjeni prikladne stope razmatraju se čimbenici poput razine kamatnih stopa, stope povrata koje *sudionici* očekuju za slična ulaganja i rizik svojstven prognoziranim koristima (vidi MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti*, paragrafi 50.29-50.31).
- 60.6. U metodama koje koriste diskontiranje, očekivani rast se *može* izričito uzeti u obzir u prognozi dohotka ili novčanog toka. U metodama kapitalizacije, očekivani rast se obično odražava u stopi kapitalizacije. Ako je prognozirani novčani tok izražen nominalno, *treba* koristiti diskontnu stopu koja uzima u obzir očekivane buduće promjene cijene zbog inflacije ili deflacije. Ako je prognozirani novčani tok prikazan stvarno, *treba* koristiti diskontnu stopu koja ne uzima u obzir promjenu očekivane cijene zbog inflacije ili deflacije.
- 60.7. U skladu s dohodovnim pristupom, povijesni financijski izvještaji poduzeća se često koriste kao smjernica za procjenu budućeg dohotka ili novčanog toka poduzeća. Određivanje povijesnih trendova kroz vrijeme putem analize pokazatelja *može* pomoći u pružanju potrebnih informacija za ocjenu rizika svojstvenog poslovnim operacijama u kontekstu industrije i izgleda za buduću uspješnost.
- 60.8. Usklade *mogu* biti prikladne da odraze razlike između stvarnih povijesnih novčanih tokova i onih koje bi ostvario kupac poslovnog segmenta na datum procjene vrijednosti. Primjeri uključuju:
- (a) usklade prihoda i izdataka do razina koje su razumno reprezentativne za očekivano kontinuirano poslovanje,
 - (b) dosljedno predstavljanje financijskih podataka predmetnog poduzeća i usporednih poduzeća,
 - (c) usklade transakcija koje nisu nezavisne (poput ugovora s kupcima ili dobavljačima) s tržišnim stopama,
 - (d) usklade troškova rada ili stavki najma ili drugih ugovora s povezanim stranama da odraze tržišne cijene ili stope,
 - (e) odražavanje utjecaja nepovratnih događaja iz stavki povijesnih prihoda i izdataka. Primjeri nepovratnih događaja su gubici uzrokovani štrajkovima, izgradnja novog postrojenja i vremenske nepogode.
- Međutim, prognoza novčanih tokova *treba* odraziti sve nepovratne

prihode ili izdatke koje se razumno može predviđjeti, te prošle pojave *moгу* biti indikativne za slične pojave u budućnosti, i

- (f) usklade računovodstva zaliha sa sličnim poduzećima čije se računovodstvo *može* voditi na različitoj osnovi od predmetnog poduzeća ili može točnije prikazivati ekonomsku realnost.

60.9. Pri korištenju dohodovnog pristupa *može* također biti potrebno uskladiti procjenu vrijednosti da odrazi pitanja koja nisu obuhvaćena ni u prognozama novčanog toka ni u usvojenoj diskontnoj stopi. Primjeri *moгу* biti usklade za utrživost segmenta koji se procjenjuje, te je li poslovni segment koji se procjenjuje kontrolni ili nije. Međutim, *procjenitelji trebaju* osigurati da usklade procjene vrijednosti ne odražavaju čimbenike koji su već u novčanim tokovima ili diskontnoj stopi. Na primjer, je li poslovni segment koji se procjenjuje, kontrolni ili nije, često je već uzeto u obzir u prognozi novčanih tokova.

60.10. Iako mnoga poduzeća *moгу* biti procijenjena korištenjem jednog scenarija novčanog toka, *procjenitelji mogu* također primijeniti više scenarija ili modela simulacije, posebno kad postoji *značajna* neizvjesnost po pitanju iznosa i/ili vremena budućih novčanih tokova.

70. Troškovni pristup

70.1. Troškovni pristup se obično ne može primijeniti u procjeni poduzeća i poslovnih segmenata jer ta imovina rijetko zadovoljava kriterije MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti*, paragrafi 70.2 ili 70.3. Međutim, ponekad se troškovni pristup primjenjuje u procjeni poduzeća, posebno kada:

- (a) poduzeće je u ranoj fazi ili je start-up u kojem se profiti i/ili novčani tok ne mogu pouzdano odrediti i usporedbe s drugim poduzećima po tržišnom pristupu su nepraktične ili nepouzdanе,
- (b) poduzeće je investicijsko poduzeće ili holding, u kom slučaju je metoda sumiranja kako je opisano u MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti*, paragrafi 70.8-70.9, i/ili
- (c) poduzeće ne predstavlja vremensku neograničenost poslovanja i/ili vrijednost njegove *imovine* u likvidaciji *može* premašiti vrijednost poduzeća kao neograničenog poslovanja.

70.2. U slučajevima kada se poduzeće ili poslovni segmenti procjenjuju korištenjem troškovnog pristupa, *procjenitelji trebaju* slijediti zahtjeve MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti*, odjelci 70 i 80.

80. Posebna razmatranja za poduzeća i poslovne segmente

80.1. Sljedeći odjelci upućuju na potpuni popis tema relevantnih za procjenu vrijednosti poduzeća i poslovnih segmenata:

- (a) Vlasnička prava (odjeljak 90).
- (b) Informacije o društvu (odjeljak 100).
- (c) Ekonomska i industrijska razmatranja (odjeljak 110).
- (d) Operativna i neoperativna *imovina* (odjeljak 120).
- (e) Razmatranja strukture kapitala (odjeljak 130).

90. Vlasnička prava

- 90.1. Prava, povlastice ili uvjeti uz vlasnički udjel, bilo u poduzeću s jednim vlasnikom, korporaciji ili partnerstvu, moraju biti uzeta u obzir u procesu procjene vrijednosti. Vlasnička prava se obično definiraju unutar zakonodavstva zakonskim dokumentima kao što su statuti društava, klauzule u izjavama društva, statuti poduzeća, pravilnici, sporazumi o partnerstvu i sporazumi dioničara (zajedno "korporativni dokumenti"). U nekim situacijama, *može* biti potrebno razlikovati zakonsko i povlašteno vlasništvo.
- 90.2. Korporativni dokumenti *mog*u sadržavati ograničenja prijenosa udjela ili druge odredbe relevantne za vrijednost. Na primjer, korporativni dokumenti *mog*u određivati da udjel *treba* procjenjivati kao razmjerni dio cjelokupnog izdanog dioničkog kapitala bez obzira je li udjel kontrolni ili nije. U svakom slučaju, na početku treba razmotriti prava udjela koji se procjenjuje i prava vezana uz bilo koju drugu klasu udjela.
- 90.3. Pažljivo *treba* razlikovati prava i obveze koja su svojstvena udjelu i ona koja *mog*u biti primjenjiva samo pojedinom dioničaru (tj. prava sadržana u sporazumu između sadašnjih dioničara koja se *možda* neće primijeniti na potencijalnog kupca vlasničkog udjela). Ovisno o korištenoj osnovi(ama) vrijednosti, od *procjenitelja* se *može* zahtijevati da uzme u obzir samo prava i obveze svojstvene predmetnom udjelu ili da uzme u obzir oboje, i prava i obveze predmetnog udjela i ona koja se odnose na potencijalnog vlasnika.
- 90.4. Sva prava i povlastice vezane uz predmetno poduzeće i poslovne segmente *treba* razmotriti u procjeni vrijednosti, uključujući:
- (a) ako postoji više razreda dionica, procjena *treba* uzeti u obzir prava svakog različitog razreda, uključujući, ali ne samo:
 1. likvidacijske povlastice,
 2. prava glasa,
 3. odredbe otkupa, zamjene i učešća, i
 4. prava prodaje i/ili kupnje.
 - (b) kada kontrolni udjel u poduzeću *može* imati višu vrijednost od udjela koji nije kontrolni. Kontrolne premije ili diskonti za manjak kontrole *mog*u biti prikladni ovisno o primijenjenoj metodi(ama) procjene vrijednosti (vidi MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti*, paragraf 30.17(b)). Što se tiče stvarno plaćenih premija u provedenoj transakciji, procjenitelj *treba* razmotriti jesu li sinergije i ostali čimbenici zbog kojih je stjecatelj platio takve premije, primjenjive za predmetnu *imovinu* do usporedive razine.

100. Informacije o poduzeću

- 100.1. Procjena poduzeća ili poslovnih segmenata često zahtijeva oslanjanje na informacije primljene od menadžmenta, predstavnika menadžmenta ili drugih stručnjaka. Kao što traži MSPV 105 *Pristupi i metode procjene vrijednosti*, paragraf 10.7, *procjenitelj mora* ocijeniti razboritost informacija primljenih od menadžmenta, predstavnika menadžmenta ili drugih

stručnjaka te je li prikladno osloniti se na te informacije u *svrhu procjene vrijednosti*. Na primjer, buduće financijske informacije od menadžmenta *moгу* odražavati sinergije specifične za vlasnika koje *moždа* nisu prikladne kada se koristi osnova vrijednosti koja zahtijeva pogled *sudionika*.

- 100.2. Iako vrijednost na određeni datum odražava predviđene koristi od budućeg vlasništva, povijest poduzeća je korisna utoliko što *može* dati smjernice za očekivanja u budućnosti. Stoga *procjenitelji trebaju* uzeti u obzir povijesne financijske izvještaje poduzeća kao dio angažmana procjene vrijednosti. Do stupnja očekivanog *materijalnog* odstupanja buduće uspješnosti poduzeća od povijesnih rezultata, *procjenitelj mora* znati zašto povijesni rezultat nije reprezentativan za buduća očekivanja poduzeća.

110. Ekonomska i industrijska razmatranja

- 110.1. Svijest o relevantnim ekonomskim događanjima i specifičnim industrijskim trendovima je suštinski važna za sve procjene vrijednosti. Pitanja kao što su politički izgledi, vladina politika, tečajevi, inflacija, kamatne stope i tržišna aktivnost *moгу* sasvim različito utjecati na *imovinu* na različitim lokacijama i/ili u sektorima gospodarstva. Ovi čimbenici mogu biti posebno važni u procjeni poduzeća i poslovnih segmenata, jer poduzeća *moгу* imati složene strukture koje uključuju više lokacija i vrsta aktivnosti. Na primjer, na poduzeće *moгу* utjecati ekonomski i industrijski čimbenici koji se posebno odnose na:

- (a) registrirana lokacija sjedišta poduzeća i zakonski oblik poduzeća,
- (b) priroda poslovnih operacija te gdje se vodi svaki aspekt poslovanja (tj. proizvodnja *može* biti na drugoj lokaciji od istraživanja i razvoja),
- (c) gdje poduzeće prodaje svoju robu i/ili usluge,
- (d) valuta(e) koju poduzeće koristi,
- (e) gdje su locirani dobavljači poduzeća, i
- (f) pod koje porezno i pravno *zakonodavstvo* poduzeće potpada.

120. Operativna i neoperativna imovina

- 120.1. Procjena vrijednosti vlasničkog udjela u poduzeću je relevantna samo u kontekstu financijskog položaja poduzeća u određenom trenutku. Važno je razumjeti prirodu *imovine* i obveza poduzeća i odrediti koje stavke su potrebne za aktivnosti poduzeća koje donose dohodak a koje su suvišne ili su poduzeću "višak" na datum procjene vrijednosti.
- 120.2. Većina metoda procjene vrijednosti ne obuhvaća vrijednost *imovine* koja nije potrebna za poslovanje poduzeća. Na primjer, poduzeće procijenjeno multiplikatorom EBITDA će obuhvatiti samo vrijednost *imovine* korištene u generiranju te razine EBITDA. Ako poduzeće ima neoperativnu *imovinu* ili obveze kao što je proizvodno postrojenje koje se ne koristi, vrijednost te neoperativne imovine neće biti obuhvaćena u vrijednosti. Ovisno o razini vrijednosti prikladnoj za angažman procjene vrijednosti (vidi paragraf 20.3), vrijednost neoperativne imovine *može* trebati odvojeno odrediti i dodati operativnoj vrijednosti poduzeća.

- 120.3. Poduzeća mogu imati neregistriranu *imovinu* i/ili obveze koji nisu zabilježeni u bilanci stanja. Takva *imovina* može uključivati nematerijalnu *imovinu*, strojeve i opremu koji su u potpunosti amortizirani te zakonske obveze/ pravne postupke.
- 120.4. Kada odvojeno razmatra neoperativnu *imovinu* i obveze, *procjenitelj treba* osigurati da se dohodak i izdaci vezani uz neoperativnu *imovinu* isključe iz mjerenja novčanog toka i projekcija korištenih u procjeni vrijednosti. Na primjer, ako poduzeće ima *materijalnu* obvezu vezanu uz manjak sredstava za mirovine i ta je obveza procijenjena odvojeno, novčani tokovi korišteni u procjeni poduzeća *trebaju* isključiti bilo koja propuštena plaćanja vezana uz tu obvezu.
- 120.5. Ako procjena vrijednosti uzima u obzir informacije poduzeća kojima se trguje na burzi, burzovne cijene dionica uključuju vrijednost neoperativne *imovine*, ako je ima. Stoga *procjenitelji moraju* razmotriti usklade informacija iz poduzeća kojima se trguje na burzi kako bi isključili vrijednost, dohodak i izdatke vezane uz neoperativnu imovinu.

130. Razmatranja strukture kapitala

- 130.1. Poduzeća se često financiraju kombinacijom duga i vlasničkog kapitala. Međutim, u mnogo slučajeva, od *procjenitelja* se *može* tražiti da procijeni vrijednost samo vlasničkog kapitala ili pojedine razrede vlasničkog kapitala u poduzeću. Iako se vlasnički kapital ili pojedini razred vlasničkog kapitala ponekad može izravno procjenjivati, mnogo češće se odredi vrijednost poduzeća, a onda se ta vrijednost alocira između duga i svih vrsta vlasničkog kapitala.
- 130.2. Kada je vrijednost duga jednaka njegovoj prenesenoj vrijednosti/ knjigovodstvenoj vrijednosti, alokacije vrijednosti *mogu* biti izravne. Na primjer, u takvim slučajevima *može* biti prikladno oduzeti knjigovodstvenu vrijednost duga od vrijednosti poduzeća kako bi se izračunala vrijednost vlasničkog kapitala (ponekad se naziva "vodopad" metoda alokacije vrijednosti). Međutim, *procjenitelji ne trebaju* nužno pretpostaviti da su vrijednost duga i njegova knjigovodstvena vrijednost jednake.
- 130.3. U slučajevima kada se vrijednost duga *može* razlikovati od njegove knjigovodstvene vrijednosti, *procjenitelji trebaju* ili procijeniti dug izravno ili koristiti metodu koja primjereno alocira vrijednost dugu i svakom dioničkom kapitalu kao što je metoda očekivanog povrata *ponderiranog* za vjerojatnost ili model za određivanje cijena opcija.