

CENITVENO POROČILO

tržne vrednosti neopredmetenih dolgoročnih sredstev

št. neopOS 05-09/2010

intelektualna lastnina: CGP – celovita grafična podoba,
BSZ – blagovno-storitvena znamka, Know – how, Baze podatkov,
Baze cenitev, kupcev in dobaviteljev, izvedenin, tržnih podatkov,
študij izvedljivosti, za nameravano podjetje

Center za Cenitve

Naloga: ocena tržne vrednosti NDS - neopredmetenih dolgoročnih sredstev,
V obsegu: intelektualna lastnina: CGP – celovita grafična podoba,
BSZ – blagovno-storitvena znamka, Know – how, Baze podatkov,
Baze cenitev, kupcev in dobaviteljev, izvedenin, tržnih podatkov,
študij izvedljivosti,

Naročnik: **Center za Cenitve d. o. o.**, nam. firma
Sedež: Agrarne reforme št. 24, 6000 Koper

Namen: cenitev tržne vrednosti za namen prodaje (ustanovni kapital)

Podlaga vrednosti: tržna vrednost definirana po MSOV 2007, 8. izdaja

Datum cenitve: 05. 09. 2010 , na datum situacije

Avtor cenitve: Bojan TOMC, specialist managementa,
sodni izvedenec za strojno stroko
tržni cenilec za neopredmetena sredstva
Agrarne reforme 24, 6000 Koper

***** SPREMNO PISMO *

Center za Cenitve d. o. o., nam. firma
Agrarne reforme št. 24,
6000 Koper

Datum: 05. 09. 2010

Zadeva: **Povzetek** cenitvenega poročila o oceni tržne vrednosti NDS - neopredmetenih d. sredstev

Namen in vloga ocenitve je določiti tržno vrednost sedanjega stanja neopredmetenih dolgoročnih sredstev za potrebe ev. prostega prometa s podjetjem oziroma ev. nakup know-howa oz. intelektualne lastnine (IL) ali intelektualnih pravic (IP).

Obravnavana NDS - neopredmetena dolgoročna sredstva obsegajo intelektualno lastnino (IL) :
CGP – celovita grafična podoba, BSZ – blagovno-storitvena znamka, Know – how, Baze podatkov, Baze cenitev, kupcev in dobaviteljev, izvedenin, tržnih podatkov, študij izvedljivosti, vse za Center za Cenitve d. o. o., nam. firma.

Pri ocenjevanju tržne vrednosti obravnavane IL lastnine so bili uporabljeni trije pristopi k izračunu vrednosti, in sicer:

		ocenjena vrednost skupaj:
- način tržnih primerjav,	<i>(Market Approach)</i>	19.625,00 EUR
- način kapitalizacije donosa ter	<i>(Income Approach)</i>	20.600,00 EUR
- nabavnovrednostni način.	<i>(Cost Approach)</i>	18.580,00 EUR

Ob upoštevanju vseh navedenih podatkov, hkrati z domnevami in omejitvenimi pogoji ter predvsem ob upoštevanju trenutnih tržnih razmer in namena cenitve ocenjujem, da je vrednost neopredmetenih dolgoročnih sredstev na dan 05. 09. 2010

20.250,00 EUR

kar ustreza per partes:

TV (tržna vrednost) brez ddv

Modul	Vrsta neopredmet. Sredstva	Tržni način market approach	Način donosa income approach	Stroškovni način cost approach
1	Center za Cenitve d. o. o. nameravana firma	5.250,00	5.500,00	4.750,00
2	CGP - celovita grafična podoba Center za Cenitve d. o. o.	1.525,00	1.600,00	1.380,00
3	BSZ - blagovno-storitvena znamka Center za Cenitve d. o. o.	2.550,00	2.650,00	2.300,00
4	Osnutek izobražev. Seminarja Ocenjevanje, Vrednotenje	2.050,00	2.150,00	1.850,00
5	Strateške spletne domene cenitve, cenitev.eu, .si, .net, org	2.500,00	2.600,00	2.250,00
5a	Baze kupcev in dobaviteljev IDEA expetize, cenitve	1.250,00	1.300,00	1.150,00
6	Vzorci CEN. Poročil, elaboratov NEP, PREM, IL,	4.500,00	4.800,00	4.900,00
	skupaj NDS:	19.625,00	20.600,00	18.580,00

Opombe:

Cene primerljivih neopredmetenih dolgoročnih sredstev se redko oblikujejo na osnovi cen na trgu, a v primeru strateških podatkov jih najbolj neposredno odraža način primerljivih prodaj. Ta je v poročilu uporabljen kot najbolj direkten kazalec tržne vrednosti lastninske pravice do predmetne intelektualne lastnine (IL) ali intelektualne pravice (IP).

Predmetna neopredmetena dolgoročna sredstva so pomemben kapitalski vložek v podjetje. Podjetje tako ustvari dohodke in je zato v analizo vključen tudi način kapitalizacije donosa.

Indikacijska vrednost po nabavno-vrednostnem načinu običajno ni bistvena za oceno tržne vrednosti, a je dobra za primerjavo .

Bojan TOMC, specialist managementa,
sodni izvedenec za strojno stroko
tržni cenilec neopredmetenih sredstev

Omejitve uporabe poročila

Poročilo je izdelano izključno za podan namen in predstavlja poslovno tajnost. Zbrani podatki o tržnih transakcijah so, skladno s standardi, preverjeni in uporabljeni v dobri veri, da so točni.

Ocenjevanja vrednosti NDS - neopredmetenih sredstev: povzetek:

Storitev zajema ocenjevanje vrednosti naslednjih skupin NDS - neopredmetenih sredstev:

- Modul 1: zaščita imena in registracija nameravane firme (Business Intelligence)...
- Modul 2: zaščita CGP – celovite grafične podobe in identitete firme (goodwill)...
- Modul 3: tržno orientirana neopr. sredstva NDS (npr. blagovne znamke),
- Modul 4: pogodbeno orientirana neopr. sredstva NDS (licence, storitvene, franšizne pogodbe, ipd.)
- Modul 5: neopr. sredstva vezana na stranke (lista strank, lista naročil, pogodbe s kupci, ipd.)
- Modul 6: na tehnologiji temelječa neopr. sredstva (npr. pat. tehnologija, vzorci, baze, ipd.)

Neopr. sredstva NDS ocenjujemo upoštevajoč trenutno veljavna priporočila stroke ocenjevanja vrednosti

CENITEV – VREDNOTENJE

št. NDS 1 /05-09

tržne vrednosti neopredmetenih dolgoročnih sredstev NDS

Modul 1: NAMERAVANA FIRMA: Center za Cenitve
Centre for Valuations

Modul 1: zaščita imena in registracija nameravane firme (Business Intelligence)...

Modul	Vrsta neopredmet. Sredstva	Tržni način market approach	Način donosa income approach	Stroškovni način cost approach
1	Center za Cenitve d. o. o. nameravana firma	5.250,00	5.500,00	4.750,00

ocenjujem, da je vrednost neopredmetenega sredstva NDS na dan 05. 09. 2010

5.250,00 EUR

in sicer:

- način tržnih primerjav, (*Market Approach*) 5.250,00 EUR
- način kapitalizacije donosa (*Income Approach*) 5.500,00 EUR
- nabavnovrednostni način. (*Cost Approach*) 4.750,00 EUR

A Način tržnih primerjav: (*Market Approach*)

Ker imamo le tri primerljive prodaje, z multiplikatorjem ocenim:

$$(15.850/3 + 48.820/8 + 10.350/2) / 3,00 = \mathbf{5.250,00 \text{ EUR}}$$

B Način kapitalizacije donosa: (*Income Approach*)

Kapitalizacija letnega dobička s celotno kapitalizacijsko mero		
ocenjena celotna kapitalizacijska mera:		7,50 %
vrednost IL lastnine iz rednega poslovanja:	69.333 EUR : 7,50 % =	5.200 EUR
(-) izguba dobička v času do stabiliziranega poslovanja (2 meseca)	2 x (1-0,10) x 336 EUR : 2	- 302 EUR
indikacijska vrednost		5.502 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **5.500,00 EUR**

C Nabavnovrednostni način: (*Cost Approach*)

Ocena stroškov za rezervacijo in registracijo nameravane firme (Business Intelligence)...

PROACT metoda odl. problema in rešitve za Center za Cenitve:	20 ur x 80 € =	1.600 EUR
Poslovni, marketing, razvojni načrt podjetja Center za Cenitve:	20 ur x 80 € =	1.600 EUR
Raziskava trga, strateška analiza tržne niše, konkurence:	20 ur x 80 € =	1.600 EUR
Skupaj	=	4.800,00 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **4.750,00 EUR**

Posamezne indikacijske ocene z utežmi in znašajo:

način tržnih primerjav 0,40 način kapit. donosa 0,40 nabavno-vrednostni način 0,20

CENITEV – VREDNOTENJE

št. NDS 2 /05-09

tržne vrednosti neopredmetenih dolgoročnih sredstev NDS

Modul 2: CGP – celovita podoba: Center za Cenitve
Centre for Valuations

Modul 2: zaščita CGP – celovite grafične podobe in identitete firme (goodwill)...

Modul	Vrsta neopredmet. Sredstva	Tržni način market approach	Način donosa income approach	Stroškovni način cost approach
2	CGP - celovita grafična podoba Center za Cenitve d. o. o.	1.525,00	1.600,00	1.380,00

ocenjujem, da je vrednost neopredmetenega sredstva NDS na dan 05. 09. 2010

1.525,00 EUR

in sicer:

- način tržnih primerjav, (*Market Approach*) 1.525,00 EUR
- način kapitalizacije donosa (*Income Approach*) 1.600,00 EUR
- nabavnovrednostni način. (*Cost Approach*) 1.380,00 EUR

A Način tržnih primerjav: (*Market Approach*)

Ker imamo le tri primerljive prodaje, z multiplikatorjem ocenim:

$$(4.227/3 + 13.304/8 + 3.006/2) / 3,00 = \mathbf{1.525,00 \text{ EUR}}$$

B Način kapitalizacije donosa: (*Income Approach*)

Kapitalizacija letnega dobička s celotno kapitalizacijsko mero		
ocenjena celotna kapitalizacijska mera:		7,50 %
vrednost IL lastnine iz rednega poslovanja:	22.533 EUR : 7,50 % =	1.690 EUR
(-) izguba dobička v času do stabiliziranega poslovanja (2 meseca)	2 x (1-0,10) x 98 EUR : 2	- 88 EUR
indikacijska vrednost		1.602 EUR
Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = 1.600,00 EUR		

C Nabavnovrednostni način: (*Cost Approach*)

Ocena stroškov za zaščito CGP – celovite grafične podobe in identitete firme (goodwill)...

Priprava idejnega osnutka za CGP za Center za Cenitve:	10 ur x 80 € =	800 EUR
Poizvedba in uskladitev barvne RAL za Center za Cenitve:	5 ur x 80 € =	400 EUR
Raziskava trga, zunanja pomoč, svetovanje in elaborat:	3 ur x 60 € =	180 EUR
Skupaj	=	1.380,00 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **1.380,00 EUR**

Posamezne indikacijske ocene z utežmi in znašajo:

način tržnih primerjav 0,40 način kapit. donosa 0,40 nabavno-vrednostni način 0,20

CENITEV – VREDNOTENJE

št. NDS 3 /05-09

tržne vrednosti neopredmetenih dolgoročnih sredstev NDS

Modul 3: BSZ – blagovna znamka: Center za Cenitve

Centre for Valuations

Modul 3: zaščita BSZ – blagovno-storitvene znamke ... tržno orientirana neopr. sredstva NDS

Modul	Vrsta neopredmet. Sredstva	Tržni način market approach	Način donosa income approach	Stroškovni način cost approach
3	BSZ - blagovno-storitvena znamka Center za Cenitve d. o. o.	2.550,00	2.650,00	2.300,00

ocenjujem, da je vrednost neopredmetenega sredstva NDS na dan 05. 09. 2010

2.550,00 EUR

in sicer:

- način tržnih primerjav, (*Market Approach*) 2.550,00 EUR
- način kapitalizacije donosa (*Income Approach*) 2.650,00 EUR
- nabavnovrednostni način. (*Cost Approach*) 2.300,00 EUR

A Način tržnih primerjav: (*Market Approach*)

Ker imamo le tri primerljive prodaje, z multiplikatorjem ocenim:

$$(7.050/3 + 22.320/8 + 5.020/2) / 3,00 = \mathbf{2.550,00 \text{ EUR}}$$

B Način kapitalizacije donosa: (*Income Approach*)

Kapitalizacija letnega dobička s celotno kapitalizacijsko mero		
ocenjena celotna kapitalizacijska mera:		7,50 %
vrednost IL lastnine iz rednega poslovanja:	37.320 EUR : 7,50 % =	2.799 EUR
(-) izguba dobička v času do stabiliziranega poslovanja (2 meseca)	2 x (1-0,10) x 163 EUR : 2	- 147 EUR
indikacijska vrednost		2.652 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **2.650,00 EUR**

C Nabavnovrednostni način: (*Cost Approach*)

Ocena stroškov za zaščito BSZ – blagovno-storitvene znamke ... tržno orientirana NDS sredstva

Priprava idejnega osnutka za BSZ za Center za Cenitve:	10 ur x 80 € =	800 EUR
Poizvedba in zahtevki zaščite BSZ za Center za Cenitve:	10 ur x 80 € =	800 EUR
Pristojbine, prijavnne, registrac. takse, mat. stroški, :	10 ur x 70 € =	700 EUR
Skupaj	=	2.300,00 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **2.300,00 EUR**

Posamezne indikacijske ocene z utežmi in znašajo:

način tržnih primerjav 0,40 način kapit. donosa 0,40 nabavno-vrednostni način 0,20

CENITEV – VREDNOTENJE

št. NDS 4 /05-09

tržne vrednosti neopredmetenih dolgoročnih sredstev NDS

Modul 4: IZOBRAŽEVANJE - vzorci: Center za Cenitve

Centre for Valuations

Modul 4: VZORCI: izobraž. podlage ppt (storitve). pogodbeno orientirana neopr. sredstva NDS

Modul	Vrsta neopredmet. Sredstva	Tržni način market approach	Način donosa income approach	Stroškovni način cost approach
4	Osnutek izobražev. Seminarja Ocenjevanje, Vrednotenje	2.050,00	2.150,00	1.850,00

ocenjujem, da je vrednost neopredmetenega sredstva NDS na dan 05. 09. 2010

2.050,00 EUR

in sicer:

- način tržnih primerjav, (*Market Approach*) 2.050,00 EUR
- način kapitalizacije donosa (*Income Approach*) 2.150,00 EUR
- nabavnovrednostni način. (*Cost Approach*) 1.850,00 EUR

A Način tržnih primerjav: (*Market Approach*)

Ker imamo le tri primerljive prodaje, z multiplikatorjem ocenim:

$$(5.655/3 + 17.960/8 + 4.040/2) / 3,00 = \mathbf{2.050,00 \text{ EUR}}$$

B Način kapitalizacije donosa: (*Income Approach*)

Kapitalizacija letnega dobička s celotno kapitalizacijsko mero		
ocenjena celotna kapitalizacijska mera:		7,50 %
vrednost IL lastnine iz rednega poslovanja:	30.267 EUR : 7,50 % =	2.270 EUR
(-) izguba dobička v času do stabiliziranega poslovanja (2 meseca)	2 x (1-0,10) x 131 EUR : 2	- 118 EUR
indikacijska vrednost		2.152 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **2.150,00 EUR**

C Nabavnovrednostni način: (*Cost Approach*)

Ocena stroškov za 2x Osnutek izobraževanja: ... pogodbeno orientirana NDS sredstva

Priprava idejnega osnutka za seminar I Center za Cenitve:	10 ur x 80 € =	800 EUR
Priprava ppt podlog za seminar II Center za Cenitve:	10 ur x 80 € =	800 EUR
Presnemavanje, USB, priprava folije, mat. stroški, :	5 ur x 50 € =	250 EUR
Skupaj	=	1.850,00 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **1.850,00 EUR**

Posamezne indikacijske ocene z utežmi in znašajo:

način tržnih primerjav 0,40 način kapit. donosa 0,40 nabavno-vrednostni način 0,20

CENITEV – VREDNOTENJE

št. NDS 5 /05-09

tržne vrednosti neopredmetenih dolgoročnih sredstev NDS

Modul 5: SPLETNE DOMENE reg.: Center za Cenitve

Centre for Valuations

Modul 5: SPLETNE DOMENE - Strateške (storitve). pogodbeno orientirana neopr. sredstva NDS

Modul	Vrsta neopredmet. Sredstva	Tržni način market approach	Način donosa income approach	Stroškovni način cost approach
5	Strateške spletne domene cenitve, cenitev.eu, .si, .net, org	2.500,00	2.600,00	2.250,00

ocenjujem, da je vrednost neopredmetenega sredstva NDS na dan 05. 09. 2010

2.500,00 EUR

in sicer:

- način tržnih primerjav, (*Market Approach*) 2.500,00 EUR
- način kapitalizacije donosa (*Income Approach*) 2.600,00 EUR
- nabavnovrednostni način. (*Cost Approach*) 2.250,00 EUR

A Način tržnih primerjav: (*Market Approach*)

Ker imamo le tri primerljive prodaje, z multiplikatorjem ocenim:

$$(6.600/3 + 23.600/8 + 4.700/2) / 3,00 = \mathbf{2.500,00 \text{ EUR}}$$

B Način kapitalizacije donosa: (*Income Approach*)

Kapitalizacija letnega dobička s celotno kapitalizacijsko mero

ocenjena celotna kapitalizacijska mera:	7,50 %	
vrednost IL lastnine iz rednega poslovanja:	32.773 EUR : 7,50 % =	2.458 EUR
(-) izguba dobička v času do stabiliziranega poslovanja (2 meseca)	2 x (1-0,10) x 160 EUR : 2	- 144 EUR
indikacijska vrednost		2.602 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **2.600,00 EUR**

C Nabavnovrednostni način: (*Cost Approach*)

Ocena stroškov za registracijo SPLETNIH DOMEN: ... pogodbeno orientirana NDS sredstva

Registracija spletnih domen .eu, .si, .net, .info, Cenitve:	10 ur x 100 € =	1.000 EUR
Registracija spletnih domen .eu, .si, .net, .info, Izvedenec:	10 ur x 100 € =	1.000 EUR
Poizvedbe, strateški plan, priprava, mat. stroški, :	5 ur x 50 € =	250 EUR
Skupaj	=	2.250,00 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **2.250,00 EUR**

Posamezne indikacijske ocene z utežmi in znašajo:

način tržnih primerjav 0,40 način kapit. donosa 0,40 nabavno-vrednostni način 0,20

CENITEV – VREDNOTENJE

št. NDS 5a /05-09

tržne vrednosti neopredmetenih dolgoročnih sredstev NDS

Modul 5a: BAZE KUPCEV, DOBAV.: Center za Cenitve

Centre for Valuations

Modul 5a: BAZE KUPCEV, dobaviteljev - (seznam, naročila) neopr. sredstva NDS vezana na stranke

Modul	Vrsta neopredmet. Sredstva	Tržni način market approach	Način donosa income approach	Stroškovni način cost approach
5a	Baze kupcev in dobaviteljev IDEA expetize, cenitve	1.250,00	1.300,00	1.150,00

ocenjujem, da je vrednost neopredmetenega sredstva NDS na dan 05. 09. 2010

1.250,00 EUR

in sicer:

- način tržnih primerjav, (*Market Approach*) 1.250,00 EUR
- način kapitalizacije donosa (*Income Approach*) 1.300,00 EUR
- nabavnovrednostni način. (*Cost Approach*) 1.150,00 EUR

A Način tržnih primerjav: (*Market Approach*)

Ker imamo le tri primerljive prodaje, z multiplikatorjem ocenim:

$$(3.300/3 + 11.800/8 + 2.350/2) / 3,00 = \mathbf{1.250,00 \text{ EUR}}$$

B Način kapitalizacije donosa: (*Income Approach*)

Kapitalizacija letnega dobička s celotno kapitalizacijsko mero		
ocenjena celotna kapitalizacijska mera:		7,50 %
vrednost IL lastnine iz rednega poslovanja:	18.387 EUR : 7,50 % =	1.379 EUR
(-) izguba dobička v času do stabiliziranega poslovanja (2 meseca)	2 x (1-0,10) x 86 EUR : 2	- 77 EUR
indikacijska vrednost		1.302 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **1.300,00 EUR**

C Nabavnovrednostni način: (*Cost Approach*)

Ocena stroškov za BAZO KUPCEV, DOBAVITELJEV: ... neopr. sredstva NDS vezana na stranke

Priprava BAZE KUPCEV, naslovi, gsm, e-maili (cca 1.600)	5 ur x 80 € =	400 EUR
Priprava BAZE dobaviteljev: gsm, e-maili lista (cca 1.600)	5 ur x 80 € =	400 EUR
Priprava, arhiva, mat. stroški, sortiranje, ažuriranje: (800)	5 ur x 70 € =	350 EUR
Skupaj	=	1.150,00 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **1.150,00 EUR**

Posamezne indikacijske ocene z utežmi in znašajo:

način tržnih primerjav 0,40 način kapit. donosa 0,40 nabavno-vrednostni način 0,20

CENITEV – VREDNOTENJE

št. NDS 6 /05-09

tržne vrednosti neopredmetenih dolgoročnih sredstev NDS

Modul 6: VZORCI, ELABORATI: Center za Cenitve
Centre for Valuations

Modul 6: na tehnologiji temelječa neopr. sredstva NDS (inovacije, tehnologija, vzorci, baze, ipd.)

Modul	Vrsta neopredmet. Sredstva	Tržni način market approach	Način donosa income approach	Stroškovni način cost approach
6	Vzorci CEN. Poročil, elaboratov NEP, PREM, IL, baze podatkov	4.500,00	4.800,00	4.900,00

ocenjujem, da je vrednost neopredmetenega sredstva NDS na dan 05. 09. 2010

4.750,00 EUR

in sicer:

- način tržnih primerjav, (*Market Approach*) 4.500,00 EUR - pogojno primerna *
- način kapitalizacije donosa (*Income Approach*) 4.800,00 EUR
- nabavnovrednostni način. (*Cost Approach*) 4.900,00 EUR

A Način tržnih primerjav: (*Market Approach*)

Za tri vrste primerljivih PRIHRANKOV časa, stroška info., z multiplikatorjem ocenim:

$$((\text{NEP } 110 \times 50) \times 2 + (\text{PREM } 30 \times 50) + (\text{IL } 20 \times 50)) / 3,00 = \mathbf{4.500,00 \text{ EUR}}$$

B Način kapitalizacije donosa: (*Income Approach*)

Kapitalizacija letnega dobička s celotno kapitalizacijsko mero		
ocenjena celotna kapitalizacijska mera:		7,50 %
vrednost IL lastnine iz rednega poslovanja:	67.813 EUR : 7,50 % =	5.086 EUR
(-) izguba dobička v času do stabiliziranega poslovanja (2 meseca)	2 x (1-0,10) x 316 EUR : 2	- 284 EUR
indikacijska vrednost		4.802 EUR
Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = 4.800,00 EUR		

C Nabavnovrednostni način: (*Cost Approach*)

Ocena stroškov za BAZO ELABORATOV, VZORCEV: na tehnologiji temelječa neopr. sredstva NDS

Vzorci BAZE NEPREMIČNIN, za cenitve (cca 30 x 50)	2x	30 ur x 50 € = 3.000 EUR
Vzorci BAZE PREMIČNIN, za cenitve (cca 30 x 50)	2x	15 ur x 50 € = 1.500 EUR
Vzorci BAZE PREMIČNIN, za cenitve (cca 4 x 50)	2x	4 ur x 50 € = 400 EUR
		Skupaj = 4.900,00 EUR

Zaokrožena indikacijska vrednost znaša = **4.900,00 EUR**

Posamezne indikacijske ocene z utežmi in znašajo:

način tržnih primerjav 0,30 način kapit. donosa 0,30 nabavno-vrednostni način 0,40

POVZETEK: SKLEPNE UGOTOVITVE

Zaključna ocena tržne vrednosti lastninske pravice do predmetne IL lastnine na osnovi ocene z utežmi znaša: ocenjena vrednost skupaj:

- način tržnih primerjav, (*Market Approach*) 19.625,00 EUR
- način kapitalizacije donosa ter (*Income Approach*) 20.600,00 EUR
- nabavnovrednostni način. (*Cost Approach*) 18.580,00 EUR

in sicer:

TV (tržna vrednost) brez ddv:

Modul	Vrsta neopredmet. Sredstva	Tržni način market approach	Način donosa income approach	Stroškovni način cost approach
1	Center za Cenitve d. o. o., namerav. firma	5.250,00	5.500,00	4.750,00
2	CGP - celovita grafična podoba CC d.o.o.	1.525,00	1.600,00	1.380,00
3	BSZ - blagovno-storitvena znamka CC	2.550,00	2.650,00	2.300,00
4	Osnutek izobražev. Seminarja OCEN, VRED.	2.050,00	2.150,00	1.850,00
5	Strateške spletne domene .eu,.si,.net,.info	2.500,00	2.600,00	2.250,00
5a	Baze kupcev, dobaviteljev IDEA expert, cen	1.250,00	1.300,00	1.150,00
6	Vzorci CEN. NEP, SO, Poročil, elaboratov	4.500,00	4.800,00	4.900,00
	skupaj NDS:	19.625,00	20.600,00	18.580,00

Končna ocena tržne vrednosti predmetne IL lastnine oziroma NDS - neopredmetenih dolgoročnih sredstev na efektivni dan veljavnosti, na dan 05. 09. 2010 znaša:

20.250,00 EUR

V Kopru, Izoli, dne 05. 09. 2010

Bojan TOMC, specialist managementa
sodni izvedenec za strojno stroko
tržni cenilec NDS neopr. sredstev IL

- Priloga 1: Izračun tehtanega stroška kapitala rWACC (CAPM, β)
- Priloga 2: Izračun sedanje vrednosti pričakovanih bodočih neto denarnih tokov

PRILOGA 1: Izračun tehtanega stroška kapitala

»...CENITVE«

Datum: 05. 09. 2010

Zahtevana stopnja donosa lastniškega kapitala po modelu CAPM

rf = netvegana stopnja donosa na dan 18. 08. 2010	=	3,86%	Stopnja donosa dospetja 20-letnih am.drž.obveznic DTYR 20 year
Beta z zadolženostjo - storitve	=	1,54%	
(rm-rf) = Tržna premija za kapitalsko tveganje	=	7,05%	Razlika med povpr. stopnjo donosa delnic vel. podj. in netv.st.donosa
Premija za majhno podjetje	=	3,65%	mikro tržna kapitalizacija Ibbotson/2008
Rd = Premija za deželno tveganje	=	1,08%	Tržna premija za deželno tveganje za Slovenijo
Dodatna, specifična tveganja	=	6,00%	Odbitek zaradi tržnih tveganj: omejitev na balkanske trge
r baza = Zahtevana stopnja donosa lastniškega kapitala	=	14,70%	Netv.st.donosa + (beta x tržna premija za tveganje) + premija za mp + d

Koeficient beta (β)

Beta brez zadolženosti - v panogi	=	1,21	Beta z zadolženostjo / (1 + (1 - davčna stopnja) x (dolg / last.kap.)) - pp
% dolga	=	26,70%	Delež dolga v strukturi tržne vrednosti kapitala (panoga)
% lastniškega kapitala po tržni vrednosti	=	73,30%	100% - % dolga
Davčna stopnja - Panoga	=	25,47%	Efektivna davčna stopnja Panoga
Beta z zadolženostjo - Podjetje	=	1,54%	Beta brez zadolženosti x (1 + (1 - davčna stopnja) x (dolg / last. kapital))

Povprečni tehtani strošek kapitala

Zahtevana stopnja donosa lastniškega kapitala	=	14,40%	Izračun po modelu CAPM
Strošek pred obdavčitvijo	=	6,20%	Realna obrestna mera dolga za Podjetje
% dolga	=	21,29%	Delež dolga v strukturi kapitala
% lastniškega kapitala	=	78,71%	100% - % dolga
Davčna stopnja - Podjetje	=	20,00%	Efektivna davčna stopnja
rWACC = povprečni tehtani strošek kapitala	=	12,63%	Zahtevana st.donosa last.kap.*(% last.kap. X zaht.st.donosa) + (% dolga

a. Določitev diskontne stopnje

Za definiranje sedanje vrednosti bodočih donosov je osrednjega pomena določitev primerne zahtevanje stopnje donosnosti. Ker bomo za vrednotenje blagovnih znamk uporabili dolga prosti denarni tok, bomo za diskontno stopnjo uporabili povprečni tehtani strošek kapitala. CAPM model Pri določanju premije za tveganje povprečnega podjetja smo uporabili podatke študije Ibbotson Associates za obdobje 1926 – 2007 v višini 7,05%.

Mera za sistematično tveganje β

Zato smo upoštevali ameriško panožno β ob predpostavki brez dolga za panogi, v katerih sta uvrščeni blagovni znamki – »CENITVE« in »SVETOVANJE« 4 » in jo popravili skladno z razlikami v davčnih obremenitvah panoge v ZDA in v Sloveniji. .

Pribitek za tveganje naložb v majhna podjetja Za družbo CC upoštevamo stopnjo pribitka za majhnost v višini 3,65%.

Dodatna, specifična tveganja: Zahtevano stopnjo donosa lastniškega kapitala smo povečali za 6% na račun omejenosti trženja navedenih blagovnih znamk na zahodne balkanske trge.

Zahtevana stopnja donosa lastniškega kapitala

Zahtevana stopnja donosa lastniškega kapitala ob upoštevanju gornjih predpostavk znaša za blagovne znamke »SVETOVANJE« 14,67%, za blagovne znamke »CENITVE« pa 14,70%.

Zahtevana stopnja donosa dolžniškega kapitala

Pri oceni zahtevane stopnje donosa dolžniškega kapitala izhajamo iz obstoječih obrestnih mer, ki jih podjetje dosega pri finančnih institucijah. Tako smo ocenili, da je zahtevana stopnja donosa dolžniškega kapitala efektivna tržna obrestna mera 6,20%.

Razmerje dolg – kapital

Ker uporabljamo za ocenjevanje dolga prosti denarni tok, moramo za izračun povprečnega stroška kapitala določiti tržno strukturo kapitala ocenjevanega podjetja. Pri tem smo kot ciljno stopnjo zadolženosti $D/(E+D)$ upoštevali stopnjo zadolženosti panoge, v katero je uvrščeno ocenjevano podjetje.

Zahtevana stopnja donosa celotnega kapitala – povprečni tehtani strošek kapitala

Zahtevano stopnjo donosa celotnega kapitala oz. povprečni strošek kapitala izračunamo iz:

$$R_{wacc} = r_E * E/(E+D) + r_D * D/(E+D) * (1+t)$$

R_{wacc} za blagovno znamko »CENITVE« na osnovi tehtanega povprečnega stroška kapitala znaša 12,63%.

b. Določitev sedanje vrednosti diskontiranega denarnega toka

Pri izračunu sedanje vrednosti bodočih donosov smo upoštevali naslednjo osnovno enačbo CAPM modela:

$$SV = NDT_1/(1+r) + NDT_2/(1+r)^2 + \dots + NDT_n/(1+r)^n$$

K diskontirani vrednosti neto denarnih tokov je prišteta še diskontirana vrednost normaliziranega denarnega toka po zadnjem letu projekcij, ki ga izračunamo po Gordonovem modelu:

$$RV = NDT_o * (1+g)/(r-g)$$

Seštevek diskontiranih vrednosti letnih denarnih tokov v obdobju projekcije in diskontirane rezidualne vrednosti predstavlja vrednost celotnega kapitala.

PRILOGA 2: Izračun sedanje vrednosti pričakovanih bodočih neto denarnih tokov

Blagovne znamke »Center za Cenitve«

DOLGA PROSTI DENARNI TOK	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00
Zahtevana stopnja donosnosti celot. kapitala	12,63%	12,63%	12,63%	12,63%	12,63%
Diskontni faktor	0,8879	0,7784	0,7000	0,6215	0,5518
SEDANJA VREDNOST DENARNIH TOKOV	17.758,00	15.568,00	14.000,00	12.430,00	11.036,00

VSOTA SEDANJE VREDNOSTI DEN. TOKOV	70.792,00
SEDANJA VREDNOST REZIDUALA	87.357,33
VREDNOST BLAGOVNE ZNAMKE	158.149,33