



**Opr. št.: I 35/2023**

**IZVEDENSKO MNENJE EKONOMSKE STROKE**  
**Ocena tržne vrednosti poslovnega deleža v družbi**  
**SENENTA d.o.o., Postojna, na dan 30.06.2023**

**Naročnik:**

Okrajno sodišče v Postojni  
Jenkova ulica 3, 6230 Postojna  
mag. Manica Kodrič, okrajna sodnica

**Izvajalec:**

Miha Podbevšek, sodni izvedenec za ekonomijo – vrednotenje podjetij  
Špruha 4, 1236 Trzin

IM 58/23, Trzin, 4. oktober 2023

## UVODNA POJASNILA IN POVZETEK SKLEPA

<b>Naročnik:</b>	Okrajno sodišče v Postojni, Jenkova ulica 3, 6230 Postojna, mag. Manica Kodrič, okrajna sodnica svetnica, sklep I 35/2023 z dne 20.09.2023.
<b>Izvajalec:</b>	Miha Podbevšek, stalni sodni izvedenec za ekonomijo - vrednotenje podjetij, Špruha 4, 1236 Trzin.
<b>Namen:</b>	Okrajno sodišče v Postojni je v izvršilni zadevi upnika: Republika Slovenija, matična št. 5854814000, Gregorčičeva ulica 020, Ljubljana, ki ga zastopa zak. zast. Državno odvetništvo Republike Slovenije, Ferrarska ulica 005B, Koper - Capodistria, proti dolžniku: Bajram Ndrecaj, EMŠO: 1904957952046, Kolodvorska cesta 27, Postojna, zaradi izterjave 22.924,26 €, sklenilo, da me imenuje za sodnega izvedenca – cenilca v navedeni zadevi, z nalogo cenitve poslovnega deleža dolžnika, po tržni ceni na dan cenitve.
<b>Predmet:</b>	100-odstotni poslovni delež v družbi SENENTA, popravila komunikacijskih naprav, d.o.o., Kolodvorska cesta 27, 6230 Postojna, matična številka: 8702136000, zaporedna številka družbenika: 1032207.
<b>Datum ocenjevanja:</b>	30.06.2023
<b>Datum IM:</b>	04.10.2023
<b>Sklep:</b>	Ocenjena tržna vrednost polno obvladujočega, 100-odstotnega poslovnega deleža v družbi SENENTA, popravila komunikacijskih naprav, d.o.o., Kolodvorska cesta 27, 6230 Postojna, matična številka: 8702136000, na dan 30.06.2023, brez upoštevanja na poslovni delež vknjiženih bremenitev, znaša 9.482 €.

Miha Podbevšek



Sodni izvedenec za ekonomijo -  
vrednotenje podjetij

A stylized handwritten signature in black ink, appearing to read 'Miha Podbevšek'.

## KAZALO VSEBINE

<b>1. OPREDELITEV OCENJEVANJA VREDNOSTI .....</b>	<b>4</b>
1.1. Identifikacija subjekta ocenjevanja vrednosti .....	4
1.2. Namen ocenjevanja vrednosti .....	4
1.3. Datum ocenjevanja in datum poročila .....	4
1.4. Opredelitev upoštevanih standardov ocenjevanja vrednosti.....	4
1.5. Opredelitev podlage ocenjevanja .....	4
1.6. Obseg raziskav in viri informacij .....	5
<b>2. POSLOVNA ANALIZA SUBJEKTA OCENJEVANJA .....</b>	<b>5</b>
2.1. Osnovna predstavitev podjetja.....	5
2.2. Upravljanje, poslovanje in zaposleni .....	6
2.3. Struktura finančnega kapitala in lastniška struktura .....	6
2.4. Vidik obvladovanja in tržnosti pri ocenjevanem poslovnem deležu .....	7
2.5. SWOT analiza .....	8
<b>3. MAKROEKONOMSKA IN TRŽNA ANALIZA.....</b>	<b>8</b>
3.1. Makroekonomska analiza .....	8
3.2. Makroekonomska projekcija ECB .....	10
3.3. Povečana makroekonomska tveganja kot posledica pandemije Covid-19 in vojne v Ukrajini.....	13
<b>4. TRŽNA IN KONKURENČNA ANALIZA.....</b>	<b>14</b>
<b>5. FINANČNA ANALIZA PODJETJA .....</b>	<b>23</b>
5.1. Finančni položaj podjetja.....	23
5.2. Analiza izkaza poslovnega izida in denarnih tokov .....	24
5.3. Bonitetna ocena podjetja SENENTA d.o.o.: .....	28
<b>6. NAČINI OCENJEVANJA VREDNOSTI .....</b>	<b>29</b>
<b>7. PRIBITKI IN ODBITKI OCENJEVANJA .....</b>	<b>31</b>
<b>8. NABAVNO VREDNOSTNI NAČIN OCENJEVANJA .....</b>	<b>33</b>
8.1. Metodološka opredelitev .....	33
8.2. Ocena vrednosti z metodo seštevanja.....	34
8.3. Izračun indikacije vrednosti .....	37
<b>9. SKLEP .....</b>	<b>38</b>
<b>10. IZJAVA IZVEDENCA.....</b>	<b>39</b>
<b>11. PREDPOSTAVKE IN OMEJITVE.....</b>	<b>40</b>
<b>12. LITERATURA .....</b>	<b>41</b>

## **1. OPREDELITEV OCENJEVANJA VREDNOSTI**

### **1.1. Identifikacija subjekta ocenjevanja vrednosti**

Subjekt ocenjevanja je 100-odstotni poslovni delež v družbi SENENTA, popravila komunikacijskih naprav, d.o.o., Kolodvorska cesta 27, 6230 Postojna, matična številka: 8702136000.

### **1.2. Namen ocenjevanja vrednosti**

Okrajno sodišče v Postojni je v izvršilni zadevi upnika: Republika Slovenija, matična št. 5854814000, Gregorčičeva ulica 020, Ljubljana, ki ga zastopa zak. zast. Državno odvetništvo Republike Slovenije, Ferrarska ulica 005B, Koper - Capodistria, proti dolžniku: Bajram Ndrecaj, EMŠO: 1904957952046, Kolodvorska cesta 27, Postojna, zaradi izterjave 22.924,26 €, sklenilo, da me imenuje za sodnega izvedenca – cenilca v navedeni zadevi, z nalogo cenitve poslovnega deleža dolžnika, po tržni ceni na dan cenitve.

### **1.3. Datum ocenjevanja in datum poročila**

Datum ocenjevanja vrednosti je 30.06.2023<sup>1</sup>. Datum poročila o ocenjevanju vrednosti je 04.10.2023.

### **1.4. Opredelitev upoštevanih standardov ocenjevanja vrednosti**

Ocena vrednosti je pripravljena skladno s Hierarhijo pravil ocenjevanja vrednosti (Ur. l. RS, št. 106/2010) ter Slovenskimi poslovno-finančnimi standardi za ocenjevanje vrednosti, SPS 1: Ocenjevanje vrednosti podjetij (Uradni list RS, št. 106/13).

### **1.5. Opredelitev podlage ocenjevanja**

Upoštevana podlaga ocenjevanja je "tržna vrednost", ki je opredeljena na naslednji način: »Tržna vrednost je ocenjeni znesek, za katerega naj bi voljan kupec in voljan prodajalec zamenjala premoženje, na datum ocenjevanja vrednosti, v transakciji med nepovezanima in neodvisnima strankama, po ustreznem trženju, pri kateri sta stranki delovali seznanjeno, previdno in brez prisile. Pojemovna opredelitev tržne vrednosti je tako naslednja:

- Gre za ocenjen znesek, izražen v denarju, kar pomeni najverjetnejšo ceno, ki jo je za neko premoženje mogoče doseči na trgu na določen dan ocenjevanja vrednosti.
- Gre za pogojno ceno in ne neko vnaprej določeno ali dejansko ceno, torej za tisto ceno za določeno transakcijo, za katero lahko pričakujemo, da bo določena na trgu, če bodo uresničeni vsi drugi pogoji in predpostavke, na katerih temelji ocena vrednosti.
- Velja le na določen datum ocenjevanja vrednosti in je lahko neustrezna na naključno izbrani datum, saj se razmere na trgu hitro in nenehno spreminjajo.

---

<sup>1</sup> Datumu poročila predvidoma najbližji presečni datum, ko naj bi bili izdelani zadnji (aktualni) računovodski izkazi ocenjevanega podjetja, ali vsaj povzetki bistvenih finančnih podatkov poslovanja.

- Kupec je motiviran za nakup, vendar v to ni prisiljen. Hipotetični kupec je eden izmed mnogih udeležencev, ki imajo realna pričakovanja na konkretnem trgu, kjer tehtajo različne priložnosti za nakup.
- Prodajalec je motiviran za prodajo, vendar v to ni prisiljen. Hipotetični prodajalec je voljan prodati po najvišji ceni, ki jo dopuščajo razmere na trgu na dan ocenjevanja vrednosti.
- Stranki sta medsebojno neodvisni, kar pomeni, da med njima ni nobenih posebnih razmerij, npr. obvladujoče in odvisno podjetje ali sorodstveno razmerje in podobna.
- Opravljen je bil ustrezen postopek trženja, kar pomeni, da je bilo zadevno premoženje na trgu dovolj časa, da je pritegnilo pozornost možnih kupcev in da so si ti lahko pridobili zadovoljive informacije.
- Stranki sta dobro obveščeni in delujeta razumno, kar pomeni, da sta kupec in prodajalec ustrezno seznanjena z naravo in značilnostmi zadevnega premoženja in s stanjem na trgu na dan ocenjevanja vrednosti ter zaradi lastnega interesa razumno iščeta najugodnejšo ceno.
- Ni prisile ali pritiskov, ki bi jim bili stranki lahko izpostavljeni.

#### **1.6. Obseg raziskav in viri informacij**

Za izdelavo poročila o oceni vrednosti so bile izvedene naslednje aktivnosti:

- Proučitev računovodskih izkazov ocenjevanega podjetja za obdobje od ustanovitve.
- Pridobitev in proučitev javno dostopnih podatkov o podjetju, informacij in podatkov o dejavnosti ter panogi v kateri ocenjevano podjetje deluje.
- Pridobitev in proučitev makroekonomskih podlag.
- Izvedba finančne in konkurenčne analize.
- Ocena faktorjev ocenjevanja.
- Skrbni pregled poslovanja podjetja ni bil naročen in izveden.

Podjetje se ni odzvalo na z dne 20.09.2023 posredovani dopis glede posredovanja aktualnih računovodskih izkazov (medletnih računovodskih izkazov), ter povezane dokumentacije. Posledično je cenitev na datum ocenjevanja izvedena na podlagi upoštevanja zadnjih javno razpoložljivih računovodskih izkazov, to je na dan 31.12.2022. Ocena vrednosti z navedeno metodo tako izhaja iz letnega poročila podjetja za l. 2022.

Predstavljeno poročilo ima status končnega poročila.

## **2. POSLOVNA ANALIZA SUBJEKTA OCENJEVANJA**

### **2.1. Osnovna predstavitev podjetja**

Osnovni podatki podjetja na datum ocenjevanja so:

- datum vpisa subjekta v sodni register: 28.08.2020;
- matična številka: 8702136000;
- davčna številka: SI 87878151;
- firma: SENENTA, popravila komunikacijskih naprav, d.o.o.;
- skrajšana firma: SENENTA d.o.o.;
- poslovni naslov: Kolodvorska cesta 27, 6230 Postojna;
- osnovni kapital: 7.500,00 €;
- SKD (2008): S 95.120, popravila komunikacijskih naprav;

- velikost: mikro enote;
- pooblaščen osebe: Ndrecaj Bajram;
- družbeniki: Ndrecaj Bajram (100%).

SENENTA d.o.o. je novoustanovljeno, mikro podjetje, ki se ukvarja s popravili komunikacijskih naprav, ki se v tem primeru in tudi običajno opravljajo na obrtni način. Podjetje je bilo ustanovljeno v zaključku I. 2020 ter na datum ocenjevanja deluje tretje leto. Popravila in vzdrževanje komunikacijskih naprav vključuje: telefonske aparate vseh vrst, tudi prenosne, modeme, faksimilne naprave, radio-telefone ter druge komunikacijske naprave, pri čemer pa vsekakor prednjačijo prenosni telefoni. Podjetje je v drugem koledarskem letu delovanja realiziralo 43 tisoč €, v tretjem letu pa 137 tisoč € prihodkov, ter v povprečju izkazuje 2,7 zaposlenih po obračunskih urah.

## 2.2. Upravljanje, posloводство in zaposleni

Organa upravljanja v podjetju sta direktor in skupščina. Direktor podjetje zastopa samostojno. Akt o ustanovitvi z dne 21.03.2022 je enostaven in ne vsebuje posebnosti. Po stanju na datum ocenjevanja zadnjih javno objavljenih računovodskih izkazov (31.12.2022), podjetje v povprečju delovnih ur izkazuje 2,7 zaposlenih, stanje konec I. 2022 pa so 4 zaposleni.

## 2.3. Struktura finančnega kapitala in lastniška struktura

Tabela 1: Lastniška struktura podjetja na datum ocenjevanja.

Lastniška struktura	Poslovni delež	Delež v lastniškem kapitalu	Delež v glasovalnih pravicah
Ndrecaj Bajram	7.500 €	100%	100%

Vir: Izpis iz akta o ustanovitvi po stanju na datum ocenjevanja.

Osnovni kapital v znesku 7,5 tisoč € na datum ocenjevanja predstavlja en polno obvladujoč poslovni delež. Podjetje nima evidentiranega lastnega poslovnega deleža. Lastniški kapital na datum zadnjih javno razpoložljivih računovodskih izkazov znaša 15,95 tisoč € ter predstavlja ključni, 88,6% delež v financiranju. Podjetje v računovodskih izkazih ne izkazuje finančnega dolga. Poslovni delež edinega družbenika z zap. št. deleža: 278432 na datum ocenjevanja izkazuje naslednje bremenitve:

- Zaznamuje se sklep o zavarovanju Okrajnega sodišča v Postojni, opr. št. 0449 Z 9/2022 z dne 06.07.2022, zaradi zavarovanja upnikove denarne terjatve v znesku 26.029,39 EUR z nadaljnjimi zamudnimi obrestmi, z vknjižbo zastavne pravice na deležu dolžnika v korist upnika: Republika Slovenija, Gregorčičeva 20, Ljubljana.
- Zaznamuje se sklep o zavarovanju Okrajnega sodišča v Postojni, opr. št. 0449 Z 4/2023 z dne 21.03.2023, zaradi zavarovanja upnikove denarne terjatve v znesku 957,99 EUR z nadaljnjimi zamudnimi obrestmi, z vknjižbo zastavne pravice na deležu dolžnika v korist upnika: Republika Slovenija, Gregorčičeva 20, Ljubljana.
- Zaznamuje se sklep o zavarovanju Okrajnega sodišča v Postojni, opr. št. 0449 I 35/2023, z dne 14.04.2023, zaradi izterjave 22.924,26 EUR, v korist upnika Republika Slovenija, Gregorčičeva 20, Ljubljana, s prodajo deleža in poplačilom upnika iz zneska, dobljenega s prodajo. Družbeniku se prepoveduje razpolagati s svojim premoženjem. Z zaznambo sklepa o izvršbi v sodnem registru dobi upnik zastavno pravico na deležu družbenika z učinki tudi proti tistemu, ki pozneje pridobi ta delež.

**Tabela 2: Stanje finančnega kapitala ocenjevanega podjetja.**

FINANČNI KAPITAL v €	SENENTA d.o.o.	
	31.12.2021	31.12.2022
<b>LASTNIŠKI KAPITAL</b>	<b>11.147</b>	<b>15.951</b>
Vpoklicani kapital	7.500	7.500
Kapitalske rezerve	0	0
Rezerve iz dobička	0	0
Zakonske rezerve	0	0
Rezerve za lastne deleže	0	0
Lastni deleži	0	0
Statutarne rezerve	0	0
Rezerve iz prevrednotenja	0	0
Revalorizacijske rezerve	0	0
Preneseni čisti poslovni izid	0	3.647
Čisti poslovni izid poslovnega leta	3.647	4.804
<b>SKUPAJ DOLŽNIŠKI KAPITAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kratkoročne finančne obveznosti	0	0
Dolgoročne finančne obveznosti	0	0
<b>SKUPAJ FINANČNI KAPITAL</b>	<b>11.147</b>	<b>15.951</b>
Delež kapitala v financiranju %	92,91%	88,60%
Knjigovodski D/E	0,00%	0,00%
Finančni dolg/EBITDA	0,00	0,00
EBIT/finančni odh. za fin. obveznosti	0,00	0,00

Vir: Računovodski izkazi.

#### **2.4. Vidik obvladovanja in tržnosti pri ocenjevanem poslovnem deležu**

Poslovni deleži v lastniško zaprtih družbah nimajo enostavnega in stroškovno nezahtevnega dostopa do trga kapitala, ki bi bil primerljiv s podjetji, ki kotirajo na svetovnih borzah oziroma trgih kapitala ter izpolnjujejo vse tozadevne regulatorne zahteve glede transparentnosti in likvidnosti. Ni torej mogoče takoj ter brez dodatnih stroškov in tveganj unovčiti poslovni delež. Odbitek za pomanjkanje tržnosti je tako izenačevalec manjšinskega deleža v lastniško zaprti družbi z manjšinskim deležem v podjetjih, katerih delnice kotirajo na aktivnih trgih kapitala. Na drugi strani manjšinski poslovni delež nima primerljivega vpliva na poslovanje podjetja, kot to velja za hipotetični, 100-odstotni, popolnoma obvladujoči poslovni delež. Odbitek za pomanjkanje obvladovanja je tako izenačevalec manjšinskega poslovnega deleža s poslovnim deležem, ki je popolnoma obvladujoč.

V obravnavanem primeru je predmet ocenjevanja 100-odstotni poslovni delež, ki predpostavlja polno obvladovanje in tudi primerno tržnost. Posledično, v sklepnem delu ocenjevanja prilagoditev za zmanjšano obvladovanje in tržnost ni upoštevana.

## **2.5. SWOT analiza**

Na osnovi analize notranjih dejavnikov, to je poslovanja in finančnega položaja podjetja, ter pričakovanega razvoja podjetja in analize okolja, so evidentirane prednosti, slabosti, priložnosti in nevarnosti, ki vplivajo ali utegnejo vplivati na poslovanje podjetja.

### **Prednosti:**

- fleksibilnost;
- hitra rast obsega posla;
- likvidnost in finančna struktura.

### **Slabosti:**

- mikro velikost;
- podpovprečna donosnost;
- izkazana neopremljenost z osnovnimi sredstvi;
- majhen premoženjski obseg.

### **Priložnosti:**

- doseganje stabilnega nivoja prihodkov, na nivoju v l. 2022;
- širitev posla v prodajni segment komunikacijskih naprav;

### **Nevarnosti:**

- izrazito tveganje ključnega človeka;
- davčni dolg družbenika;
- občasne blokade TRR.

## **3. MAKROEKONOMSKA IN TRŽNA ANALIZA**

### **3.1. Makroekonomska analiza**

Po visoki gospodarski aktivnosti v preteklem letu v napovednem obdobju pričakujemo zmernejšo gospodarsko rast. Napoved rasti BDP v letošnjem letu znaša 2,0 %, v letih 2024 in 2025 pa 2,2 %. Rast bo še naprej pomembno temeljila na domačem trošenju, kar bo ohranjalo povišano inflacijo kljub zmanjševanju zunanjih ponudbenih pritiskov. Po naših pričakovanjih bo inflacija v povprečju letošnjega leta znašala 7,5 %, v prihodnjih dveh letih pa se bo znižala na 3,6 % oziroma 2,6 %. Visoka inflacija ostaja glavni izziv za gospodarstvo in ključno tveganje za osrednjo makroekonomsko napoved. Napoved gospodarskih gibanj za letošnje leto temelji na tekočih gibanjih, ki ostajajo robustna. V prvem četrtletju je gospodarsko aktivnost še naprej podpiralo domače povpraševanje, ki se je odražalo predvsem v storitvenih dejavnostih in gradbeništvu. K rasti BDP je pozitivno prispevala tudi neto izvozna aktivnost, povezana zlasti z uresničevanjem preteklih naročil in posledičnim močnim upadom prispevka zalog. Velika zaposlenost, rast dohodkov in naložbena aktivnost države bodo ohranjale rast tudi v nadaljevanju leta. V srednjeročnem obdobju napovedi temeljijo na predpostavkah Evrosistema glede mednarodnega makro finančnega okolja. Potem ko se je svetovno gospodarstvo v začetku leta izognilo recesiji, se bo po predpostavkah rast svetovnega povpraševanja v napovednem obdobju postopno krepila in bo pospremljena z nadaljnjo stabilizacijo globalnih ponudbenih dejavnikov. Razmeroma manj spodbudne dejavnike za izvozno in investicijsko aktivnost predstavljajo pričakovano nadaljnje zaostrovanje pogojev financiranja in pritiski na konkurenčnost, povezani z visoko inflacijo in apreciacijo evra. Gospodarsko aktivnost bo v celotnem napovednem obdobju 2023–2025 še naprej pomembno podpirala zasebna



potrošnja, ki bo ob nadaljnji rasti zaposlenosti in okrevanju realnih dohodkov ostala na visokih ravneh.

**Tabela 3: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, 2023 – 2025.**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		Napovedi		2024		2025		
							Δ	jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
Cene	povprečne medletne stopnje rasti v %														
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,6	1,9	1,7	-0,3	2,0	9,3	0,0	7,5	0,7	3,6	-0,6	2,6	0,3		
HICP brez energentov in hrane	0,7	1,0	1,9	0,8	0,9	5,9	0,1	7,0	1,7	3,8	0,8	3,5	0,8		
HICP energenti	4,7	6,0	0,8	-10,8	11,3	24,8	-0,4	0,7	-7,8	-0,2	-11,0	-3,3	-2,3		
Gospodarska aktivnost (realno)	stopnje rasti v %														
BDP	4,8	4,5	3,5	-4,3	8,2	5,4	0,4	2,0	1,2	2,2	-0,2	2,2	-0,1		
Zasebna potrošnja	1,9	3,5	5,3	-6,9	9,5	8,9	0,6	2,3	1,8	1,5	-0,2	1,7	0,1		
Potrošnja države	0,4	2,9	1,8	4,1	5,8	0,9	0,2	0,9	-0,3	2,6	0,0	2,1	0,0		
Bruto investicije v osnovna sredstva	10,2	10,2	5,1	-7,9	13,7	7,8	-2,2	5,8	4,5	-0,2	-0,2	1,8	-2,0		
Zasebne bruto investicije v osnovna sredstva	12,2	7,4	4,4	-10,1	12,0	6,8	-0,7	3,2	3,6	2,4	-1,7	2,2	-0,7		
Državne bruto investicije v osnovna sredstva	0,9	23,9	8,0	1,3	19,9	11,3	-7,5	14,4	7,5	-8,1	4,1	0,3	-6,5		
Izvoz blaga in storitev	11,1	6,2	4,5	-8,6	14,5	6,5	-1,7	1,4	-1,8	4,4	-0,6	4,4	-0,2		
Uvoz blaga in storitev	10,7	7,1	4,7	-9,6	17,6	9,8	-1,2	0,6	-2,8	3,6	-0,5	4,2	-0,3		
Prispevki k realni rasti BDP	o. t.														
Domača potrošnja (brez zalog)	2,9	4,2	4,1	-4,5	8,6	6,4	-0,1	2,6	1,8	1,2	-0,2	1,7	-0,3		
Neto izvoz	1,2	-0,2	0,2	0,1	-1,0	-2,1	-0,4	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,5	0,1		
Spremembe zalog	0,7	0,4	-0,8	0,1	0,5	1,1	0,9	-1,3	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0		
Trg dela	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)														
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	6,6	5,1	4,5	5,0	4,7	4,0	-0,3	3,8	-0,5	3,7	-0,4	3,7	-0,2		
Zaposlenost	2,9	3,2	2,5	-0,7	1,3	2,4	0,0	0,8	0,4	0,5	-0,3	0,4	-0,3		
Povprečna sredstva na zaposlenega	3,0	3,9	5,0	3,4	7,9	4,3	0,0	9,6	3,2	6,0	1,1	5,1	1,1		
...Produktivnost	1,9	1,2	1,0	-3,7	6,8	2,9	0,4	1,1	0,7	1,6	0,0	1,7	0,0		
...Stroški dela na enoto proizvoda	1,2	2,7	3,9	7,3	1,1	1,4	-0,3	8,4	2,4	4,3	1,1	3,3	1,0		
Plačilna bilanca	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)														
Tekoči račun: v mrd EUR	2,7	2,7	2,9	3,6	2,0	-0,2	-0,4	0,4	0,0	1,0	0,0	1,4	0,2		
v % BDP	6,2	6,0	5,9	7,6	3,8	-0,4	-0,7	0,7	0,0	1,5	0,0	1,9	0,3		
Pogoji menjave*	-0,6	-0,1	0,5	0,7	-2,1	-3,0	-0,7	0,3	-0,3	0,1	0,2	0,2	0,2		

Opomba: \* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov. Δ: razlika med letnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2022.  
Vir: napovedi Banke Slovenije, Eurostat, SURS.

Vir: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2023, Banka Slovenije.

V nasprotju z zasebno potrošnjo za prihodnje leto pričakujemo upad investicij in njihovo omejeno rast v letu 2025. Pričakovana gibanja so posledica napovedanega upada državnih investicij ob izteku obstoječe finančne perspektive in zaostrenih pogojev financiranja, ki bodo omejevali rast zasebnih investicij. Neto izvozna aktivnost bo letos k rasti prispevala zlasti na podlagi izpolnjevanja preteklih naročil in izvoza storitev. S krepitvijo rasti svetovnega povpraševanja pa pričakujemo postopno večanje novih naročil in s tem pospešek rasti izvoza blaga v letih 2024 in 2025. Tesnost trga dela bo ostala visoka in bo omejevala rast zaposlenosti v prihodnjih letih. Ugodna gospodarska gibanja v začetku leta in pričakovanja glede zaposlovanja sicer kažejo na nadaljnjo rast zaposlenosti. Ta bo letos dosegla 0,8 % in se nato ustalila pri 0,5 % in 0,4 %. Stopnja anketne brezposelnosti se bo v napovednem obdobju znižala na 3,7 %. Tesnost trga dela, pospremljena z visoko inflacijo, se odraža tudi v napovedi nominalne rasti sredstev na zaposlenega, ki za letos znaša 9,6 %, v letih 2024 in 2025 pa 6,0 % oziroma 5,1 %. Robustna zasebna potrošnja ob visoki rasti plač krepi inflacijske pritiske, ki izvirajo iz domačega gospodarskega okolja. Kljub izzvenenju prispevka rasti cen energentov bo

skupna inflacija v povprečju letošnjega leta znašala 7,5 % in bo v pomembnem delu odsevala gibanje osnovne inflacije, tj. rast cen brez energentov in hrane. Vidnejše umirjanje inflacije pričakujemo od druge polovice leta zaradi učinkov visoke osnove, nadaljnje stabilizacije ponudbenih dejavnikov in postopnega prehajanja ukrepov denarne politike v agregatno povpraševanje. Kljub temu bo inflacija v letih 2024 in 2025 s 3,6 % oziroma 2,6 % presegala dvoodstotni inflacijski cilj.

Osrednjo makroekonomsko napoved spremljajo tveganja, tesno povezana predvsem s ključnimi dejavniki inflacije in geopolitičnimi razmerami. Počasnejše izzvenevanje ponudbenih pritiskov ter stopnjevanje rasti plač in ohranjanje profitnih marž bi lahko privedlo do dalj časa vztrajajoče visoke inflacije. Hkrati bi okrepljeni domači dejavniki inflacije lahko poglobili razhajanje v gibanju inflacije glede na trgovinske partnerice. Na realni strani gospodarstva bi se to odrazilo v šibkejši rasti prek pritiskov na konkurenčnost izvoznega sektorja in močnejšega odziva ekonomskih politik.

**Tabela 4:** Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Predpostavke		
							2023	2024	2025
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EA (v %)	3,8	3,9	3,0	-2,2	6,7	3,3	3,1	3,1	3,3
Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %)	2,8	1,8	1,6	-6,2	5,3	3,5	0,9	1,5	1,6
Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %)	6,3	4,6	3,0	-9,4	11,5	8,1	2,1	3,2	3,1
Nalita (USD/sod)	54,6	71,0	64,9	41,5	71,1	103,7	78,0	72,6	70,4
Nalita (EUR/sod)	48,3	60,1	57,9	36,3	60,1	98,4	72,0	66,9	64,8
Nalita (USD/sod, rast v %)	24,0	30,1	-8,7	-36,0	71,3	45,8	-24,7	-7,0	-3,1
Tečaj EUR/USD	1,1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
3-mesečni Euribor (v %)	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,4	2,9
Prilame surovine (rast v %)	9,4	5,1	-6,4	3,4	42,1	6,6	-11,5	-2,0	1,3

Viri: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Vir: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2023, Banka Slovenije.

### 3.2. Makroekonomska projekcija ECB

ECB je v poročilu, ki obravnava makroekonomske projekcije (»ECB staff macroeconomic projections for the euro area«, june 2023), napovedala naslednje:

- realna rast BDP naj bi v l. 2023 znašala 0,9%, nato pa naj bi se v l. 2024 povišala na 1,5%, v l. 2025 pa naj bi znašala 1,6%;
- inflacija naj bi se iz povprečja 8,4% v l. 2022 znižala na 5,4% v l. 2023 in 3,0% v l. 2024, ter približala cilju v l. 2025, 2,2%.

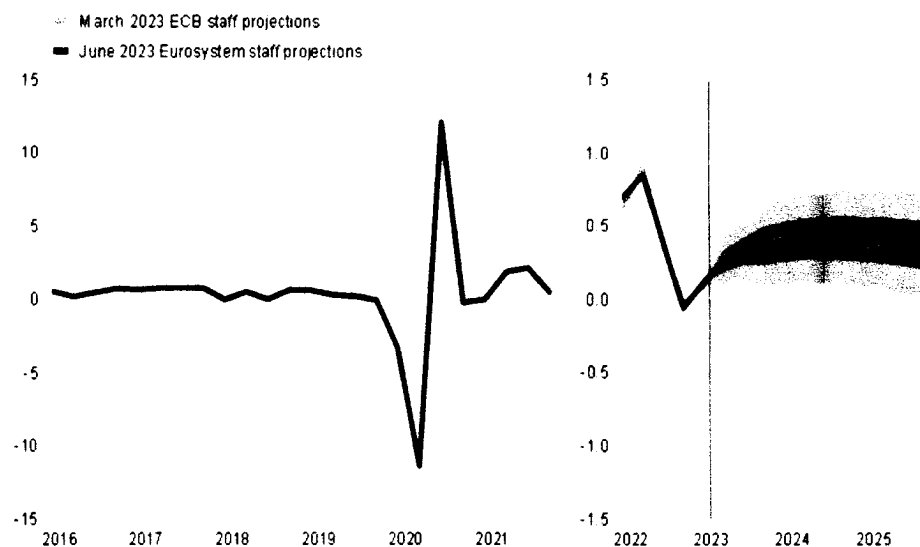
**Tabela 5:** Projekcija gospodarske rasti in inflacije, ECB jun. 2023.

	June 2023					March 2023			
	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
	(annual percentage changes)								
Real GDP	5.3	3.5	0.9	1.5	1.6	3.6	1.0	1.6	1.6
HICP	2.6	8.4	5.4	3.0	2.2	8.4	5.3	2.9	2.1

Notes: Real GDP figures refer to seasonally and working day-adjusted data. Historical data may differ from the latest Eurostat publications owing to data releases after the cut-off date for the projections.

**Slika 1: Realna rast BDP za evrsko območje, ECB jun. 2023.**

(quarter-on-quarter percentage changes, seasonally and working day-adjusted quarterly data)



Notes: Historical data may differ from the latest Eurostat publications (see footnote 2). The vertical line indicates the start of the current projection horizon. The ranges shown around the central projections provide a measure of the degree of uncertainty and are symmetric by construction. They are based on past projection errors, after adjustment for outliers. The bands, from darkest to lightest, depict the 30%, 60% and 90% probabilities that the outcome of real GDP growth will fall within the respective intervals. For more information, see Box 6 of the March 2023 ECB staff macroeconomic projections for the euro area.

**Tabela 6: Tehnične predpostavke projekcije, ECB jun. 2023.**

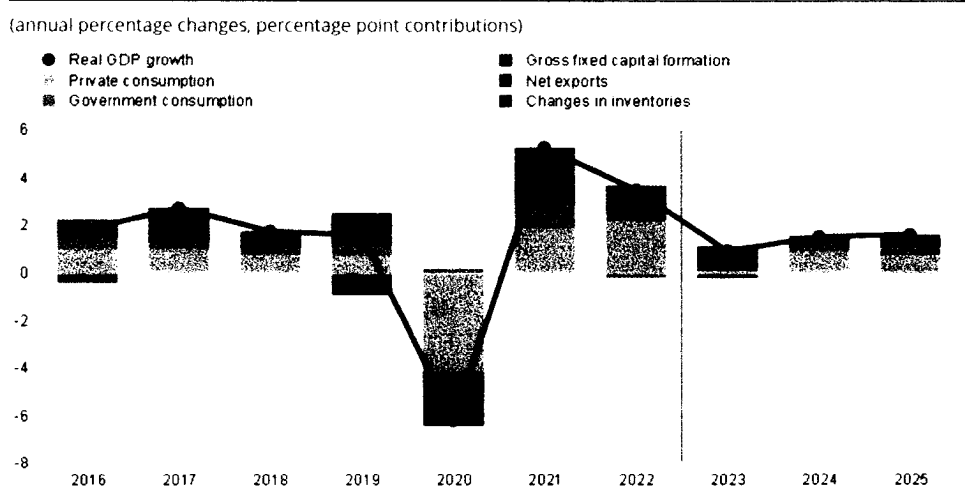
	June 2023				March 2023			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Three-month EURIBOR (percentage per annum)	0.3	3.4	3.4	2.9	0.3	3.3	3.3	2.8
Ten-year government bond yields (percentage per annum)	1.8	3.1	3.2	3.3	1.8	3.1	3.1	3.2
Oil price (in USD/barrel)	103.7	78.0	72.6	70.4	103.7	82.6	77.8	73.9
Natural gas prices (EUR/MWh)	123	42	52	46	123	58	61	51
Wholesale electricity prices (EUR/MWh)	258	122	152	123	258	158	164	128
Non-energy commodity prices, in USD (annual percentage change)	6.6	-11.5	-2.0	1.3	6.6	-6.4	0.3	1.2
EU Emissions Trading Scheme allowances (in EUR/tonne)	80.9	85.7	87.9	92.2	80.9	91.8	96.4	101.2
USD/EUR exchange rate	1.05	1.08	1.09	1.09	1.05	1.08	1.08	1.08
Euro nominal effective exchange rate (EER41) (Q1 1999 = 100)	116.8	121.2	121.5	121.5	116.8	120.2	120.2	120.2

**Tabela 7: Makroekonomske projekcije za evrsko območje, ECB jun. 2023.**

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	June 2023					March 2023			
	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Real GDP	5.3	3.5	0.9	1.5	1.6	3.6	1.0	1.6	1.6
Private consumption	3.7	4.4	0.2	1.9	1.5	4.3	0.7	1.3	1.4
Government consumption	4.4	1.4	0.0	1.1	1.4	1.4	-0.2	1.4	1.4
Gross fixed capital formation	3.6	3.8	1.5	1.1	2.1	3.7	0.3	1.4	1.8
Exports <sup>1</sup>	10.9	7.4	2.7	3.4	3.2	7.5	3.4	3.5	3.3
Imports <sup>1</sup>	8.6	8.4	1.4	3.4	3.2	8.3	3.0	3.0	3.2
Employment	1.4	2.3	1.3	0.5	0.4	2.2	0.8	0.4	0.3
Unemployment rate (percentage of labour force)	7.7	6.7	6.5	6.4	6.3	6.7	6.6	6.6	6.6
HICP	2.6	8.4	5.4	3.0	2.2	8.4	5.3	2.9	2.1
HICP excluding energy	1.5	5.1	6.4	3.1	2.3	5.1	5.8	2.7	2.3
HICP excluding energy and food	1.5	3.9	5.1	3.0	2.3	3.9	4.6	2.5	2.2
HICP excluding energy, food and changes in indirect taxes <sup>2</sup>	1.3	3.9	5.1	3.0	2.3	3.9	4.6	2.5	2.2
Unit labour costs	0.1	3.0	5.6	3.4	2.6	3.2	5.1	3.2	2.3
Compensation per employee	4.0	4.3	5.3	4.5	3.9	4.6	5.3	4.4	3.6
Labour productivity	3.8	1.2	-0.3	1.0	1.3	1.3	0.2	1.2	1.3
General government budget balance (percentage of GDP)	-5.3	-3.6	-3.2	-2.6	-2.5	-3.7	-3.4	-2.4	-2.4
Structural budget balance (percentage of GDP) <sup>3</sup>	-3.6	-3.2	-3.0	-2.4	-2.3	-3.3	-3.3	-2.3	-2.5
General government gross debt (percentage of GDP)	95.4	91.4	89.1	87.9	87.3	91.0	89.4	87.7	86.8
Fiscal stance (adjusted for NGEU grants) <sup>4</sup>	0.8	0.6	0.1	0.8	0.1	0.3	0.1	1.1	-0.1
Current account balance (percentage of GDP)	2.3	-1.1	1.1	1.5	1.6	-0.8	1.3	2.0	2.5

**Slika 2: Prikaz realne rasti BDP za evro območje po glavnih izdatkovnih komponentah, ECB jun. 2023.**

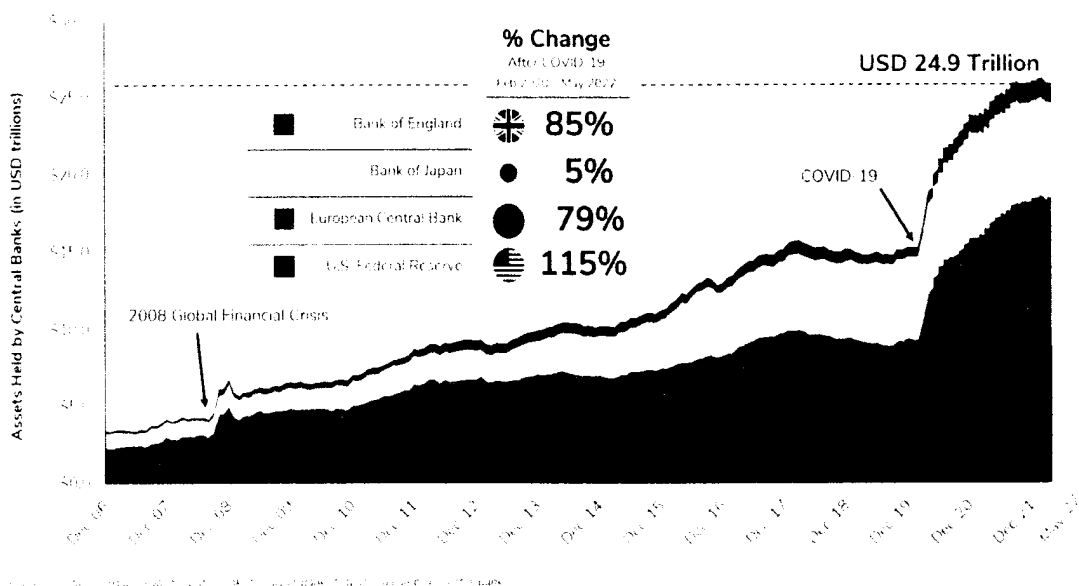


Notes: Data are seasonally and working day-adjusted. Historical data may differ from the latest Eurostat publications owing to data releases after the cut-off date for the projections. The vertical line indicates the start of the projection horizon.

### 3.3. Povečana makroekonomska tveganja kot posledica pandemije Covid-19 in vojne v Ukrajini

V času ocenjevanja na kapitalskih trgi veljajo posebne razmere, ki se sicer začnejo z vseobsežnim vplivom pandemije Covid-19, nadaljujejo pa se z vojno v Ukrajini, kar poganja energetska in prehranska inflacijo ter s tem tudi druge segmente. V času pandemije so centralne banke (in države) zalagale trg z velikimi količinami likvidnosti, ob nizkih cenah, kar je pomagalo s pandemijo prizadetim industrijskim segmentom, hkrati pa se je pojavljalo presežno povpraševanje po ne tveganih državnih obveznicah, kar je zlasti v Evropi zniževalo donosnosti do dospelja, tudi na raven po 0%<sup>2</sup>. Kot posledica pandemije in povezanih okoliščin, so se pojavljale pomembne motnje v dobavnih verigah, nekatere kot posledica proizvodnih izpadov, druge kot posledica špekulacij ter pojavljajočih se hitrih skokov cen surovin, strateških polproizvodov (npr. polprevodniki, redke kovine), kar je poviševalo tveganje inflacije. V navedeno situacijo je vstopila vojna v Ukrajini, ki je neposredno zamajala energetske ter prehranske trge, poleg vpliva hude poletne suše. Vse zapisano je rezultiralo v visoki inflaciji, ki pa ima številne ponudbene elemente, kar otežuje boj proti inflaciji. Večina uradnih institucij, ki se ukvarjajo z makro projekcijami, še vedno predvideva relativno kratkoročni val povišane inflacije, ki naj bi se končal v l. 2024. Navedeno sovpada s časovnico, po kateri naj bi centralne banke začele zmanjševati lastne bilance in obsežno ponudbo denarja na kapitalskih trgih, na osnovi odkupovanja državnih obveznic. V opisanih razmerah je tako povečana makroekonomska negotovost<sup>3</sup>.

Slika 3: Dinamika bilančnih vsot centralnih bank, podatki z 13.05.2022.



<sup>2</sup> Zaradi navedenega, so se, v času nulnih ali negativnih donosov do dospelja državnih obveznic, za referenčno stopnjo donosa ne-tveganih naložb upoštevale t.i. normalizirane cene za ne-tvegano državno obveznico npr., kot izhaja iz publikacije »Cost of Capital in the Current Environment, COVID-19 Update – December 2021«, svetovalne skupine Duff&Phelps (Evro območje, YTM 10-letna obveznica: 1,50%) ali Kroll, junij 2022: »Kroll Cost of Capital Inputs, Data as of June 16th, 2022«: (Evro območje, netvegana obr. mera: 2,00%).

<sup>3</sup> Na dan 30.06.2023 veljajo naslednji podatki: US10y YTM: 3,841%, US Infl. R.: 3,0%; SI10y YTM: 3,307%, SI Infl. R.: 6,9%; D10y YTM: 2,391%, D Infl. R.: 6,4%. Razlika v normalizirani dolgoročni inflaciji med Evropo in ZDA: 0%.

#### **Sklep:**

Po visoki gospodarski aktivnosti v preteklem letu v napovednem obdobju pričakujemo zmernejšo gospodarsko rast. Napoved rasti BDP v letošnjem letu znaša 2,0 %, v letih 2024 in 2025 pa 2,2 %. Rast bo še naprej pomembno temeljila na domačem trošenju, kar bo ohranjalo povišano inflacijo kljub zmanjševanju zunanjih ponudbenih pritiskov. Po pričakovanjih bo inflacija v povprečju letošnjega leta znašala 7,5 %, v prihodnjih dveh letih pa se bo znižala na 3,6 % oziroma 2,6 %. Visoka inflacija ostaja glavni izziv za gospodarstvo in ključno tveganje za osrednjo makroekonomsko napoved. Gospodarsko aktivnost bo v celotnem napovednem obdobju 2023–2025 še naprej pomembno podpirala zasebna potrošnja, ki bo ob nadaljnji rasti zaposlenosti in okrevanju realnih dohodkov ostala na visokih ravneh. Napovedi makroekonomskih gibanj so izpostavljene velikim tveganjem, ki večinoma izhajajo iz nadaljnjega poteka vojne v Ukrajini, nadaljnjim pretresom na energetskih trgih, grozeči inflaciji, ki ima tudi ponudbene temelje v obliki motenj v dobavnih verigah.

#### **4. TRŽNA IN KONKURENČNA ANALIZA**

Ocenjevano podjetje se v Sloveniji uvršča v industrijski segment S95, popravila računalnikov in izdelkov za široko rabo, kjer prevladuje segment mikro podjetij. V nadaljnji in končni členitvi ind. segmentacije za ocenjevano podjetje, se podjetje uvrsti v segment S 95.120, popravila komunikacijskih naprav. V navedenem pod-segmentu je bilo v l. 2021 registriranih 86 podjetij, 1 več kot v l. 2020 in 7 več kot 4 leta pred tem.

**Tabela 8:** Število in velikostna struktura podjetij v dejavnosti S95, popravila računalnikov in izdelkov za široko rabo, v l. 2021.

<b>Število in velikostna struktura podjetij v dejavnosti S95, glede na število zaposlenih v l. 2021</b>	<b>Število podjetij</b>	<b>Št. oseb, ki delajo</b>	<b>Prihodek v 1.000 €</b>
Mikro podjetje (0-9) - Skupaj	1.257	1.670	78.772
Mikro podjetje (0-1)	1.033	1.015	34.095
Mikro podjetje (2-9)	224	655	44.678
Majhno podjetje (10-49)	7	n.p.	n.p.
Srednje podjetje (50-249)	1	n.p.	n.p.
Veliko podjetje (250+)	0	0	0
<b>Skupaj</b>	<b>1.265</b>	<b>1.865</b>	<b>101.580</b>

Vir: SURS;

**Tabela 9:** Število podjetij v dejavnosti proizvodnja drugih strojev in naprav za splošne namene, S 95.120 (SKD 2008).

<b>Leto</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Št. podjetij: S 95.120	59	60	59	56	61

Vir: SURS;

**Tabela 10: Uvrstitev ocenjevanega podjetja po višini prihodkov od prodaje, v dejavnosti S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, v l. 2022.**

Uvrstitev subjekta glede na najboljših 10 od 35 v dejavnosti po			Prihodki od prodaje	dejavnost po velikosti	Primerjalno leto	2022
#	Stat. ocena	Subjekt	Delež med 10 najboljšimi v dejavnosti	Delež v celotni dejavnosti	Vrednost	
1	8	EM SERVIS d.o.o.	26,35 %	19,80 %	819.628	
2	10	SIMON ROGELJ S.P.	14,03 %	10,54 %	436.472	
3	6	TANA - ELEKTRONIKA Škofja Loka d.o.o.	13,88 %	10,43 %	431.622	
4	7	TOPTIME d.o.o.	13,49 %	10,13 %	419.514	
5	10	Črt Kocjančič s.p.	11,51 %	8,65 %	357.990	
6	7	DITO d.o.o.	4,74 %	3,56 %	147.326	
	10	<b>SENENTA d.o.o.</b>	<b>4,41 %</b>	<b>3,31 %</b>	<b>137.198</b>	
8	7	VITO ROME s.p.	4,21 %	3,16 %	130.939	
9	10	MILAN JELENC S.P.	3,79 %	2,84 %	117.733	
10	1	Janez Erpe s.p.	3,60 %	2,70 %	111.814	
SKUPAJ najboljših 10 / SKUPAJ celotna dejavnost			<b>3.110.238</b>	<b>4.140.238</b>		

Vir: [www.e-bonitete.si](http://www.e-bonitete.si);

**Tabela 11: Uvrstitev ocenjevanega podjetja po rasti prihodkov od prodaje, v dejavnosti S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, v l. 2022.**

Uvrstitev subjekta glede na najboljših 10 od 33 v dejavnosti po			Rast prihodkov od prodaje (%)	dejavnost po velikosti	Primerjalno leto	2022
#	Stat. ocena	Subjekt	Delež med 10 najboljšimi v dejavnosti	Delež v celotni dejavnosti	Vrednost	
1	9	DOKTOR MOBILE Danijela Ivanic s.p.			1.599,59	
	10	<b>SENENTA d.o.o.</b>			<b>217,97</b>	
3	1	Janez Erpe s.p.			73,1	
4	7	DITO d.o.o.			61,42	
5	1	GIGANET d.o.o.			50,44	
6	7	MOBI SERVIS d.o.o.			48,39	
7	6	TELEFONIJA FRIDRIH d.o.o.			39,8	
8	2	SERVIS POMEN TOMAŽ MERŠOL S.P.			39,4	
9	7	MARJAN BRATOVIČ S.P.			32,29	
10	8	EM SERVIS d.o.o.			30,63	

Vir: [www.e-bonitete.si](http://www.e-bonitete.si);

**Tabela 12: Uvrstitev ocenjevanega podjetja po bilančni vsoti, v dejavnosti S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, v I. 2022.**

Uvrstitev subjekta glede na najboljših 10 od 35 v dejavnosti po Sredstva dejavnost po velikosti Primerjano leto 2022

#	Stat. ocena	Subjekt	Delež med 10 najboljšimi v dejavnosti	Delež v celotni dejavnosti	Vrednost
1	7	TOPTIME d.o.o.	67,99 %	62,92 %	4.535.824
2	6	TANA - ELEKTRONIKA Škofja Loka, d.o.o.	9,39 %	8,69 %	626.369
3	7	DITO d.o.o.	7,55 %	6,99 %	503.873
4	8	EM SERVIS d.o.o.	4,75 %	4,39 %	316.629
5	10	SIMON ROGELJ S.P.	3,78 %	3,49 %	251.926
6	10	Črt Kočjančič s.p.	1,76 %	1,62 %	117.081
7	7	ALEŠ FRIDRIH S.P.	1,48 %	1,37 %	98.826
8	8	VALENTIN TRAJBAR S.P.	1,28 %	1,18 %	85.243
9	2	TELEGO BENKO EMIL S.P.	1,12 %	1,03 %	74.536
10	8	KRALJ d.o.o.	0,91 %	0,84 %	60.518
	10	SENENTA d.o.o.		0,25 %	18.003
SKUPAJ najboljših 10 / SKUPAJ celotna dejavnost			6.670.829	7.209.214	

Vir: [www.e-bonitete.si](http://www.e-bonitete.si);

**Tabela 13: Uvrstitev ocenjevanega podjetja po lastniškem kapitalu, v dejavnosti S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, v I. 2022.**

Uvrstitev subjekta glede na najboljših 10 od 35 v dejavnosti po Kapital dejavnost po velikosti Primerjano leto 2022

#	Stat. ocena	Subjekt	Delež med 10 najboljšimi v dejavnosti	Delež v celotni dejavnosti	Vrednost
1	7	TOPTIME d.o.o.	70,89 %	67,04 %	3.198.465
2	7	DITO d.o.o.	10,99 %	10,39 %	495.700
3	6	TANA - ELEKTRONIKA Škofja Loka, d.o.o.	5,30 %	5,01 %	238.999
4	10	SIMON ROGELJ S.P.	4,74 %	4,48 %	213.826
5	8	VALENTIN TRAJBAR S.P.	1,88 %	1,78 %	84.817
6	10	Črt Kočjančič s.p.	1,70 %	1,61 %	76.835
7	7	ALEŠ FRIDRIH S.P.	1,27 %	1,20 %	57.270
8	8	EM SERVIS d.o.o.	1,11 %	1,05 %	50.176
9	10	MILAN JELENC S.P.	1,08 %	1,02 %	48.837
10	8	KRALJ d.o.o.	1,04 %	0,98 %	46.754
	10	SENENTA d.o.o.		0,33 %	15.951
SKUPAJ najboljših 10 / SKUPAJ celotna dejavnost			4.511.679	4.770.687	

Vir: [www.e-bonitete.si](http://www.e-bonitete.si);



**Tabela 14: Uvrstitev ocenjevanega podjetja po EBITDA, v dejavnosti S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, v I. 2022.**

Uvrstitev subjekta glede na najboljših 10 od 35 v dejavnosti po EBITDA

#	Stat. ocena	Subjekt	Delež med 10 najboljšimi v dejavnosti	Delež v celotni dejavnosti	Vrednost
1.	7	TOPTIME d.o.o.			403.107
2.	10	SIMON ROGELJ S.P.			33.389
3.	N	ŠTROM na IZL. Iztok Vozelj s.p.			19.039
4.	9	MEDRA. ALEŠ PODVRATNIK S.P.			16.352
5.	10	Črt Kocjančič s.p.			15.496
6.	7	VITO ROME s.p.			15.126
7.	8	EM SERVIS d.o.o.			12.675
8.	8	KRALJ d.o.o.			12.581
9.	6	TANA - ELEKTRONIKA Škofja Loka d.o.o.			12.418
10.	9	Gusteco d.o.o.			11.582
	10	SENENTA d.o.o.			5.677

Vir: [www.e-bonitete.si](http://www.e-bonitete.si);

**Tabela 15: Uvrstitev ocenjevanega podjetja po dodani vrednosti, v dejavnosti S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, v I. 2022.**

Uvrstitev subjekta glede na najboljših 10 od 35 v dejavnosti po Dodana vrednost

#	Stat. ocena	Subjekt	Delež med 10 najboljšimi v dejavnosti	Delež v celotni dejavnosti	Vrednost
1.	7	TOPTIME d.o.o.			491.974
2.	8	EM SERVIS d.o.o.			215.756
3.	10	Črt Kocjančič s.p.			105.965
4.	6	TANA - ELEKTRONIKA Škofja Loka d.o.o.			78.143
5.	7	DITO d.o.o.			67.278
	10	SENENTA d.o.o.			57.546
7.	10	SIMON ROGELJ S.P.			48.417
8.	10	NEVTRINO d.o.o.			39.525
9.	7	MOBI SERVIS d.o.o.			33.185
10.	7	VITO ROME s.p.			32.802

Vir: [www.e-bonitete.si](http://www.e-bonitete.si);

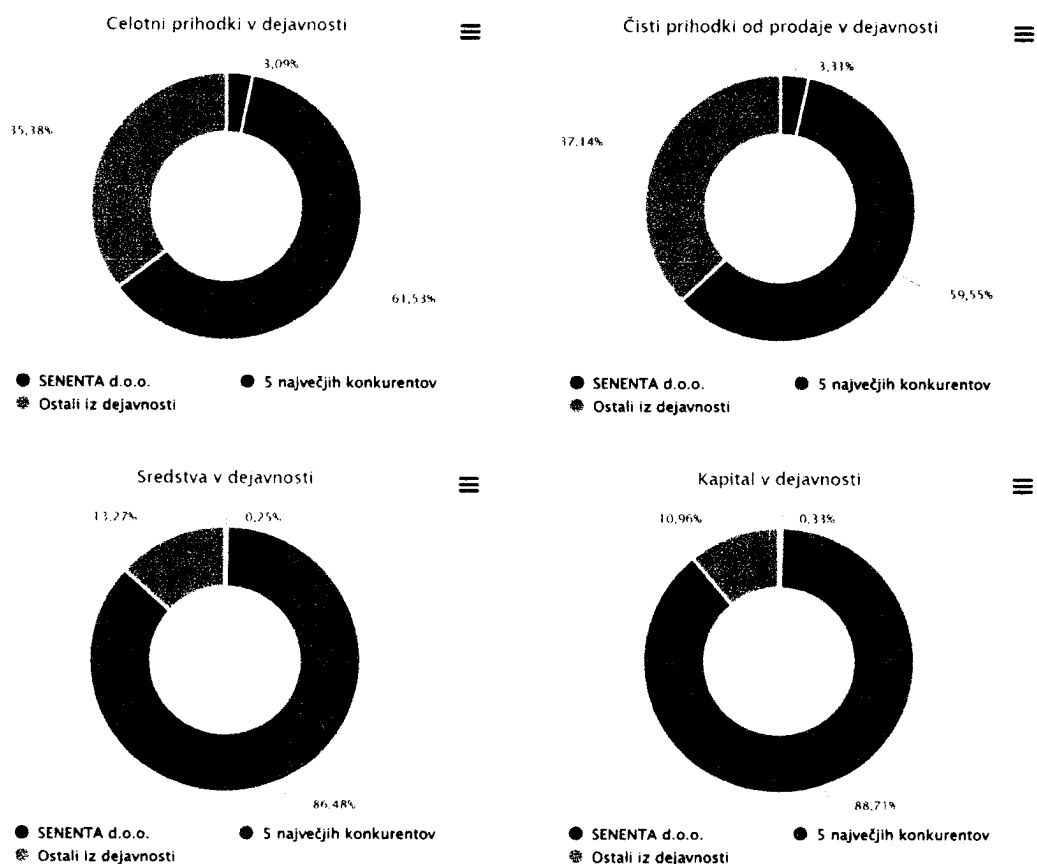
**Tabela 16:** Uvrstitev ocenjevanega podjetja po dodani vrednosti na zaposlenega, v dejavnosti S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, v I. 2022.

Uvrstitev subjekta glede na najboljših 10 od 18 v dejavnosti po Dodana vrednost na zaposlenega dejavnost po velikosti Primerjalno leto 2022

#	Stat. ocena	Subjekt	Delež med 10 najboljšimi v dejavnosti	Delež v celotni dejavnosti	Vrednost
1.	7	TOPTIME d.o.o.			245.987
2.	10	SIMON ROGELJ S.P.			96.834
3.	10	RATEL d.o.o.			95.712
4.	10	NEVTRINO d.o.o.			39.525
5.	7	MOBI SERVIS d.o.o.			33.185
6.	8	KRALJ d.o.o.			32.254
7.	8	JANEZ MEŽNAR s.p.			31.443
8.	9	Gusteco d.o.o.			30.682
9.	7	LCD KING MB d.o.o.			27.733
10.	6	TANA - ELEKTRONIKA Škofja Loka, d.o.o.			26.047,67
	10	SENENTA d.o.o.			21.472,39

Vir: [www.e-bonitete.si](http://www.e-bonitete.si);

**Slika 4:** Grafična primerjava nekaterih pomembnejših parametrov ocenjevanega podjetja z dejavnostjo S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, v I. 2022.



Vir: [www.e-bonitete.si](http://www.e-bonitete.si);

Ocenjevano podjetje se velikostno uvršča med mikro podjetja, ki so značilna za obravnavano dejavnost. Podjetje se v dejavnosti uvršča na:

- 7. mesto po obsegu ČPP;
- 2. mesto po rasti ČPP;
- 25. mesto po bilančni vsoti;
- 19. mesto po znesku lastniškega kapitala;
- 19. mesto po višini EBITDA;
- 6. mesto po dodani vrednosti;
- 15. mesto po dodani vrednosti na zaposlenega.

**Tabela 17:** Tržna primerjava pomembnejših postavk izkaza poslovnega izida ocenjevanega podjetja ter industrijskega segmenta S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, v I. 2022. Vir: Ajpes.

Kategorije za leto 2021	SENENTA d.o.o.	Povprečje za majhne subj.	Vsota za majhne subj.	Koef. na povprečje	Delež v vsoti
<b>POSLOVNI PRIHODKI - skupaj</b>	<b>137.198</b>	<b>126.348</b>	<b>4.422.184</b>	<b>1,09</b>	<b>3,1</b>
ČPP	137.198	118.292	4.140.238	1,16	3,31
<b>POSLOVNI ODHODKI - skupaj</b>	<b>131.521</b>	<b>113.271</b>	<b>3.964.515</b>	<b>1,16</b>	<b>3,32</b>
STROŠKI BLAGA, MATERIALA IN STORITEV	79.125	78.103	2.733.635	1,01	2,89
NV prod. blaga in mat. ter str. porabljenega mat.	2.747	47.707	1.669.749	0,06	0,16
Stroški storitev	76.379	30.396	1.063.882	2,51	7,18
STROŠKI DELA	51.870	24.019	840.680	2,16	6,17
ODPISI VREDNOSTI	0	4.306	150.722	0	0
DRUGI POSLOVNI ODHODKI	526	6.842	239.478	0,08	0,22
<b>IZID IZ POSLOVANJA</b>	<b>5.677</b>	<b>13.076</b>	<b>457.669</b>	<b>0,43</b>	<b>1,24</b>
<b>FINANČNI PRIHODKI</b>	<b>0</b>	<b>58</b>	<b>2.053</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>FINANČNI ODHODKI</b>	<b>0</b>	<b>225</b>	<b>7.904</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IZID PRED OBDAVČITVJO</b>	<b>5.935</b>	<b>13.024</b>	<b>455.856</b>	<b>0,46</b>	<b>1,3</b>
<b>ČISTI POSLOVNI IZID OBRAČ. OBDOBJA</b>	<b>4.804</b>	<b>11.854</b>	<b>414.906</b>	<b>0,41</b>	<b>1,16</b>
<b>CELOTNI PRIHODKI</b>	<b>137.476</b>	<b>126.942</b>	<b>4.442.978</b>	<b>1,08</b>	<b>3,09</b>
<b>CELOTNI ODHODKI (brez davka)</b>	<b>131.541</b>	<b>113.917</b>	<b>3.987.122</b>	<b>1,15</b>	<b>3,3</b>
<b>ŠTEVILO ZAPOSLENIH</b>	<b>2,68</b>	<b>1</b>	<b>35,23</b>	<b>2,68</b>	<b>7,61</b>

Primerjava finančnih parametrov ocenjevanega podjetja in industrijskega segmenta kaže naslednje:

- podjetje je nadpovprečno likvidno;
- podjetje ima nadpovprečno pokritost dolgoročnih sredstev in zalog z dolgoročnimi viri ter nadpovprečen delež lastnih virov med viri financiranja;
- podjetje je podpovprečno donosno, ter realizira podpovprečne prihodke na zaposlenega;
- podjetje ni opremljeno z lastnimi osnovnimi sredstvi;
- podobne ugotovitve veljajo tudi pri primerjavi s konkurenčnimi podjetji in povprečjem panoge.

**Tabela 18:** Tržna primerjava pomembnejših postavk izkaza finančnega položaja ocenjevanega podjetja ter industrijskega segmenta S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, v I. 2022. Vir: Ajpes.

Kategorije za leto 2021	SENENTA d.o.o.	Povprečje dejavnosti	Vsota za dejavnost	Koef. na povprečje	Delež v vsoti
<b>SREDSTVA</b>	<b>18.003</b>	<b>205.977</b>	<b>7.209.214</b>	<b>0,09</b>	<b>0,25</b>
<b>A. DOLGOROČNA SREDSTVA</b>	<b>0</b>	<b>141.344</b>	<b>4.947.044</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I. NDS in dolg. AČR	0	606	21.231	0	0
II. Opremetena osnovna sredstva	0	139.476	4.881.684	0	0
III. Naložbene nepremičnine	0	783	27.437	0	0
IV. Dolgoročne finančne naložbe	0	476	16.692	0	0
a) DFN razen posojil	0	476	16.692	0	0
b) Dolgoročna posojila	0	0	0	/	/
<b>B. KRATKOROČNA SREDSTVA</b>	<b>18.003</b>	<b>63.050</b>	<b>2.206.768</b>	<b>0,29</b>	<b>0,82</b>
II. Zaloge	0	24.022	840.787	0	0
III. Kratkoročne finančne naložbe	0	1.720	60.230	0	0
a) KFN razen posojil	0	900	31.525	0	0
b) Kratkoročna posojila	0	820	28.705	0	0
IV. Kratkoročne poslovne terjatve	17.563	16.666	583.314	1,05	3,01
V. Denarna sredstva	440	20.640	722.432	0,02	0,06
<b>C. KRATKOROČNE AČR</b>	<b>0</b>	<b>1.582</b>	<b>55.404</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>A. KAPITAL</b>	<b>15.951</b>	<b>136.305</b>	<b>4.770.687</b>	<b>0,12</b>	<b>0,33</b>
<b>B. REZERVACIJE IN DOLGOROČNE PČR</b>	<b>0</b>	<b>6.183</b>	<b>216.412</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C. DOLGOROČNE OBVEZNOSTI</b>	<b>0</b>	<b>11.127</b>	<b>389.475</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I. Dolgoročne finančne obveznosti	0	10.417	364.616	0	0
II. Dolgoročne poslovne obveznosti	0	710	24.859	0	0
<b>Č. KRATKOROČNE OBVEZNOSTI</b>	<b>1.116</b>	<b>52.334</b>	<b>1.831.702</b>	<b>0,02</b>	<b>0,06</b>
II. Kratkoročne finančne obveznosti	0	27.018	945.651	0	0
III. Kratkoročne poslovne obveznosti	1.116	25.315	886.051	0,04	0,13
<b>D. KRATKOROČNE PČR</b>	<b>936</b>	<b>26</b>	<b>936</b>	<b>36</b>	<b>100</b>

**Tabela 19: Primerjava izbora finančnih kazalnikov podjetja SENENTA d.o.o. in vsote dejavnosti S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, za obdobje 2020 – 2022.**

#	KAZALNIKI / v €	SENENTA			S 95.120		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
1	Sredstva	7.502	11.998	18.003	5.813.354	5.772.338	7.209.214
2	Poslovna stalna sredstva (OOS+NDS)	0	0	0	2.715.055	3.950.495	4.902.915
3	Delovna sredstva (operating assets / capital employed)	0	3.942	15.511	3.071.949	4.195.159	5.495.433
4	Kapital	7.500	11.147	15.951	4.747.165	4.494.419	4.770.687
5	Finančni dolg	2	0	0	302.189	409.701	1.310.267
6	ČPP	0	43.148	137.198	4.088.412	3.355.287	4.140.238
7	OBK (zaloge+kr. posl. terjatve+AČR-kr. posl. obv.-PČR)	0	3.942	15.511	356.894	244.664	592.518
8	OBK v ČPP	n/a	9,14%	11,31%	8,73%	7,29%	14,31%
9	EBIT	0	4.208	5.677	521.252	-219.205	457.669
10	EBIT marža	n/a	9,75%	4,14%	12,75%	-6,53%	11,05%
11	EBITDA (EBIT + amortiz.)	0	4.208	5.677	656.372	-66.002	606.281
12	EBITDA marža	n/a	9,75%	4,14%	16,05%	-1,97%	14,64%
13	NOPAT (EBIT - davek iz dobička)	0	3.353	4.545	445.599	-229.719	416.710
14	NOPAT marža	n/a	7,77%	3,31%	10,90%	-6,85%	10,06%
15	Neto rezultat	0	3.647	4.804	449.299	-224.023	414.906
16	Neto marža	n/a	8,45%	3,50%	10,99%	-6,68%	10,02%
17	Pokritost dolg. sredst. in zalog (kapital, dolg. obv., rezerv.)	1,00	1,89	n/a	1,48	1,02	0,93
18	Kratkoročni koef. likvidnosti (kr. sred./kr. obv.)	1,00	7,15	16,13	3,52	1,74	1,20
19	Pospešeni koef. likvidnosti ((kr. sred. - zaloge)/kr. obv.)	1,00	7,15	16,13	2,87	1,06	0,75
20	Kratk. posl. terjatve / kratk. obv.	n/a	5,63	15,74	0,67	0,43	0,66
21	Dnevi vezave terjatev	n/a	40,5	46,7	40,3	36,7	48,3
22	Dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev	n/a	8,0	3,1	71,5	91,4	84,8
23	Dnevi zalog	n/a	n/a	0,00	110,97	160,70	183,79
24	Delež kapitala v financiranju %	99,97%	92,91%	88,60%	81,66%	77,86%	66,17%
25	Finančni dolg/EBITDA	n/a	0,00	0,00	0,46	-6,21	2,16
26	EBIT/finančni odh. za fin. obveznosti	n/a	n/a	n/a	215,22	-72,06	98,83
27	NOPAT/delovna sredstva v % (ROC: Return on capital)	n/a	85,06%	29,30%	14,51%	-5,48%	7,58%
28	Čista donosnost sredstev %	0,00%	30,40%	26,68%	7,73%	-3,88%	5,76%
29	Čista donosnost kapitala %	0,00%	32,72%	30,12%	9,46%	-4,98%	8,70%
30	Enostavni denarni tok EUR	0	3.647	4.803	584.424	-70.823	563.509
31	Povp. število zaposlenih	0,00	1,10	2,68	29,22	31,99	35,23
32	Strošek dela / povp. št. zap.	n/a	19.588	19.354	24.343	23.902	23.863
33	Bruto plača / povpr. št. zap.	n/a	14.490	13.586	16.598	16.108	15.967
34	ČPP/povp. št. zap.	n/a	39.225	51.193	139.918	104.885	117.520
35	Sredstva/povp. št. zap.	n/a	10.907	6.718	198.951	180.442	204.633
36	Ocenjena likvidnostna rezerva	0	3.245	10.960	295.053	271.891	317.816
37	Stanje denarja glede na likv. rezervo	n/a	2.385	-5.428	1.549.506	354.614	404.616

Vir: Lastni izračun.

**Tabela 20:** Primerjava izbora finančnih kazalnikov podjetja SENENTA d.o.o., konkurenčnih podjetij ter povprečja panoge S 95.120, popravila komunikacijskih naprav, za l. 2022.

#	KAZALNIKI / v €	SENENTA d.o.o.	TOPTIME d.o.o.	TANA – ELEKTR. d.o.o.	DITO, d.o.o.	Povprečje C28.290
		2022	2022	2022	2022	2022
1	Sredstva	18.003	4.535.824	626.369	503.873	205.977
2	Poslovna stalna sredstva (OOS+NDS)	0	4.183.726	109.330	339.811	140.082
3	Delovna sredstva (operating assets / capital employed)	15.511	4.265.142	-132.537	469.081	157.011
4	Kapital	15.951	3.198.465	238.999	495.700	136.305
5	Finančni dolg	0	975.600	38.188	0	37.435
6	ČPP	137.198	419.514	431.622	147.326	118.292
7	OBK (zaloge+kr. posl. terjatve+AČR-kr. posl. obv.-PČR)	15.511	81.416	-241.867	129.270	16.929
8	OBK v ČPP	11,31%	19,41%	-56,04%	87,74%	14,31%
9	EBIT	5.677	336.275	8.608	-18.986	13.076
10	EBIT marža	4,14%	80,16%	1,99%	-12,89%	11,05%
11	EBITDA (EBIT + amortiz.)	5.677	402.225	12.418	-2.274	17.322
12	EBITDA marža	4,14%	95,88%	2,88%	-1,54%	14,64%
13	NOPAT (EBIT - davek iz dobička)	4.545	304.170	6.973	-18.986	11.906
14	NOPAT marža	3,31%	72,51%	1,62%	-12,89%	10,06%
15	Neto rezultat	4.804	318.626	6.886	-19.887	11.854
16	Neto marža	3,50%	75,95%	1,60%	-13,50%	10,02%
17	Pokritost dolg. sredst. in zalog (kapital, dolg. obv., rezerv.)	n/a	0,85	1,30	1,08	0,93
18	Kratkoročni koef. likvidnosti (kr. sred./kr. obv.)	16,13	0,36	1,29	18,85	1,20
19	Pospešeni koef. likvidnosti ((kr. sred. - zaloge)/kr. obv.)	16,13	0,36	1,14	4,32	0,75
20	Kratk. posl. terjatve / kratk. obv.	15,74	1,44	0,14	1,07	0,66
21	Dnevi vezave terjatev	46,7	128,2	41,5	21,4	48,3
22	Dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev	3,1	225,0	304,0	19,7	84,8
23	Dnevi zalog	0,00	0,00	73,04	772,75	183,79
24	Delež kapitala v financiranju %	88,60%	70,52%	38,16%	98,38%	66,17%
25	Finančni dolg/EBITDA	0,00	2,43	3,08	0,00	2,16
26	EBIT/finančni odh. za fin. obveznosti	n/a	n/a	n/a	-22,71	99,06
27	NOPAT/delovna sredstva v % (ROC: Return on capital)	29,30%	7,13%	-5,26%	-4,05%	7,58%
28	Čista donosnost sredstev %	26,68%	7,02%	1,10%	-3,95%	5,76%
29	Čista donosnost kapitala %	30,12%	9,96%	2,88%	-4,01%	8,70%
30	Enostavni denarni tok EUR	4.803	384.575	10.695	-3.176	16.100
31	Povp. število zaposlenih	2,68	2,00	3,00	3,00	1,00
32	Strošek dela / povp. št. zap.	19.354	44.434	21.908	23.184	24.019
33	Bruto plača / povpr. št. zap.	13.586	34.539	16.700	15.606	16.072
34	ČPP/povp. št. zap.	51.193	209.757	143.874	49.109	118.292
35	Sredstva/povp. št. zap.	6.718	2.267.912	208.790	167.958	205.977
36	Ocenjena likvidnostna rezerva	10.960	22.029	34.934	12.603	9.080
37	Stanje denarja glede na likv. rezervo	n/a	-16.399	-29.402	-12.509	11.560

Vir: Lastni izračun.

### **Sklep:**

Ocenjevano podjetje deluje v obrtni panogi popravil in vzdrževanja komunikacijskih naprav, kjer prevladujejo mikro in mala podjetja. Podjetje ne izkazuje opremljenosti z osnovnimi sredstvi, sicer pa je likvidno in kapitalsko solidno, vendar podpovprečno donosno .

## 5. FINANČNA ANALIZA PODJETJA

Ocenjevano podjetje računovodske izkaze sestavlja na osnovi SRS. Letni RI niso revidirani.

**Tabela 21:** Pregled indikatorjev poslovne dinamike ocenjevanega podjetja.

Leto	Sredstva (€)	Kapital (€)	Pridobitki (€)	Čisti dobiček (€)	Bilančni dobiček (€)	Povp. št. zaposlenih
2020	7.502	7.500	0	n.p.	0	0,0
2021	11.998	11.147	43.442	n.p.	3.647	1,1
2022	18.003	15.951	137.477	216,5%	4.804	2,7

Vir: Ajpes.

### 5.1. Finančni položaj podjetja

**Tabela 22:** Dinamika in struktura premoženja podjetja. Vir: Ajpes.

Zneski v € in % v sredstvih	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
<b>SREDSTVA</b>	<b>7.502</b>	<b>11.998</b>	<b>18.003</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>A. DOLGOROČNA SREDSTVA</b>	<b>7.500</b>	<b>5.910</b>	<b>0</b>	<b>100,0%</b>	<b>49,3%</b>	<b>0,0%</b>
I. NDS in dolgoročne AČR	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
a) NDS	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
b) Dolgoročne AČR	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
II. OOS	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
III. Naložbene nepr.	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
IV. Dolg. finančne naložbe	7.500	5.910	0	100,0%	49,3%	0,0%
a) DFN, razen posojil	7.500	5.910	0	100,0%	49,3%	0,0%
b) Dolgoročna posojila	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
V. Dolg. poslovne terjatve	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
VI. Odlož. terjatve za davek	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
<b>B. KRATKOROČNA SREDSTVA</b>	<b>2</b>	<b>6.088</b>	<b>18.003</b>	<b>0,0%</b>	<b>50,7%</b>	<b>100,0%</b>
I. Sredstva za prodajo	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
II. Zaloge	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
III. Kratk. finančne naložbe	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
a) KFN, razen posojil	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
b) Kratkoročna posojila	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
IV. Kratk. poslovne terjatve	0	4.793	17.563	0,0%	39,9%	97,6%
V. Denarna sredstva	2	1.295	440	0,0%	10,8%	2,4%
<b>C. KRATKOROČNE AČR</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Zabilančna sredstva	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%

Ocenjevano podjetje v premoženju ne izkazuje dolgoročnih sredstev, kratkoročna sredstva pa na dan 31.12.2022 znašajo 18 tisoč €, kar vključuje 17,6 tisoč € kratkoročnih poslovnih terjatev ter 0,4 tisoč € denarnih sredstev, brez evidentiranih zalog. Najpomembnejši vir financiranja je lastniški kapital, ki znaša 16 tisoč €, ter predstavlja 88,6% virov premoženja. Preostali del virov se nanaša na tisoč € poslovnih obveznosti ter tisoč € PČR. Potencialne obveznosti niso razvidne.

**Tabela 23: Dinamika in struktura virov financiranja podjetja. Vir: Ajpes.**

Zneski v € in % v obveznostih	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
<b>OBVEZNOSTI DO VIROV SRED.</b>	<b>7.502</b>	<b>11.998</b>	<b>18.003</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>A. KAPITAL</b>	<b>7.500</b>	<b>11.147</b>	<b>15.951</b>	<b>100,0%</b>	<b>92,9%</b>	<b>88,6%</b>
I. Vpoklicani kapital	7.500	7.500	7.500	100,0%	62,5%	41,7%
a) Osnovni kapital	7.500	7.500	7.500	100,0%	62,5%	41,7%
b) Nevpoklicani kapital	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
II. Kapitalske rezerve	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
III. Rezerve iz dobička	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
IV./V. Prevrednotenja	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
VI. Preneseni čisti poslovni izid	0	0	3.647	0,0%	0,0%	20,3%
VII. Čisti poslovni izid	0	3.647	4.804	0,0%	30,4%	26,7%
<b>B. REZERVAC. IN DOLG. PČR</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
I. Rezervacije	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
II. Dolgoročne PČR	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
<b>C. DOLGOROČNE OBVEZNOSTI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
I. Dolg. finančne obveznosti	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
II. Dolg. poslovne obveznosti	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
III. Odložene obv. za davek	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Č. KRATKOROČNE OBVEZNOSTI</b>	<b>2</b>	<b>851</b>	<b>1.116</b>	<b>0,0%</b>	<b>7,1%</b>	<b>6,2%</b>
I. Obveznosti za odtujitev	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
II. Kratk. finančne obveznosti	2	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
III. Kratk. poslovne obveznosti	0	851	1.116	0,0%	7,1%	6,2%
<b>D. KRATKOROČNE PČR</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>936</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>5,2%</b>

## 5.2. Analiza izkaza poslovnega izida in denarnih tokov

Ocenjevano podjetje je v I. 2022 realiziralo 137,2 tisoč € prihodkov ter 131,5 tisoč € poslovnih odhodkov, ki vključujejo 76,4 tisoč € stroškov storitev ter 51,9 tisoč € stroškov dela. Ostali stroški znašajo dobrih 3 tisoč € ter se v glavnini nanašajo na material, 0,5 tisoč € pa so drugi odhodki. Stroškov amortizacije ni evidentiranih, ker tudi ni evidentiranih lastnih OS. EBIT je enak EBITDA ter v I. 2022 znaša 5,7 tisoč €, pri 4,1% marži. Finančnih prihodkov in odhodkov ni evidentiranih, minimalni pa so tudi drugi prihodki in odhodki. Rezultat pred obdavčitvijo znaša 5,9 tisoč €, obdavčitev DDPO pa 1,1 tisoč €, kar pomeni čisti rezultat v višini 4,8 tisoč €.



**Tabela 24: Dinamika in struktura postavk IPI ocenjevanega podjetja.**

IPI, v € in v % od ČPP	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
<b>KOSMATI POSLOVNI IZID</b>	<b>0</b>	<b>43.148</b>	<b>137.198</b>	<b>n.p.</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>1. ČPP</b>	<b>0</b>	<b>43.148</b>	<b>137.198</b>	<b>n.p.</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
2. SPR. VREDNOSTI ZALOG	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
3. USRED. LASTNI PROIZV. IN STOR.	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
4. DRUGI POSLOVNI PRIHODKI	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
<b>POSLOVNI ODHODKI – skupaj</b>	<b>0</b>	<b>38.940</b>	<b>131.521</b>	<b>n.p.</b>	<b>90,2%</b>	<b>95,9%</b>
5. STROŠKI BLAGA, MAT. IN STORITEV	0	17.393	79.125	n.p.	40,3%	57,7%
a) NV prod. blaga ter stroški materiala	0	0	2.747	n.p.	0,0%	2,0%
b) Stroški storitev	0	17.393	76.379	n.p.	40,3%	55,7%
6. STROŠKI DELA	0	21.547	51.870	n.p.	49,9%	37,8%
a) Stroški plač	0	15.939	36.411	n.p.	36,9%	26,5%
b) Stroški pokojninskih zavarovanj	0	1.411	3.784	n.p.	3,3%	2,8%
c) Stroški drugih socialnih zavarovanj	0	1.156	2.953	n.p.	2,7%	2,2%
č) Drugi stroški dela	0	3.041	8.721	n.p.	7,0%	6,4%
7. ODPISI VREDNOSTI	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
a) Amortizacija	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
b) Prevred. posl. odh. pri NDS in OOS	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
c) Prevred. posl. odh. pri obratnih sr.	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
8. DRUGI POSLOVNI ODHODKI	0	0	526	n.p.	0,0%	0,4%
<b>EBITDA</b>	<b>0</b>	<b>4.208</b>	<b>5.677</b>	<b>n.p.</b>	<b>9,8%</b>	<b>4,1%</b>
<b>EBITDA marža</b>	<b>n.p.</b>	<b>9,75%</b>	<b>4,14%</b>	<b>n.p.</b>	<b>9,8%</b>	<b>4,1%</b>
<b>EBIT</b>	<b>0</b>	<b>4.208</b>	<b>5.677</b>	<b>n.p.</b>	<b>9,8%</b>	<b>4,1%</b>
<b>EBIT marža</b>	<b>n.p.</b>	<b>9,75%</b>	<b>4,14%</b>	<b>n.p.</b>	<b>9,8%</b>	<b>4,1%</b>
<b>FINANČNI PRIHODKI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>n.p.</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
9. Finančni prihodki iz deležev	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
10. Finančni prihodki iz danih posojil	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
11. Finančni prih. iz poslovnih terjatev	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
<b>FINANČNI ODHODKI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>n.p.</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
12. Iz oslabitve in odpisov fin. naložb	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
13. Iz finančnih obveznosti	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
14. Iz poslovnih obveznosti	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
15. DRUGI PRIHODKI	0	294	278	n.p.	0,7%	0,2%
16. DRUGI ODHODKI	0	0	20	n.p.	0,0%	0,0%
<b>IZID PRED OBDAVČITVJO</b>	<b>0</b>	<b>4.502</b>	<b>5.935</b>	<b>n.p.</b>	<b>10,4%</b>	<b>4,3%</b>
17. DAVEK IZ DOBIČKA	0	855	1.132	n.p.	2,0%	0,8%
18. ODLOŽENI DAVKI	0	0	0	n.p.	0,0%	0,0%
<b>19. ČISTI POSLOVNI IZID OBR. OBD.</b>	<b>0</b>	<b>3.647</b>	<b>4.804</b>	<b>n.p.</b>	<b>8,5%</b>	<b>3,5%</b>
<b>CELOTNI PRIHODKI</b>	<b>0</b>	<b>43.442</b>	<b>137.476</b>	<b>n.p.</b>	<b>100,7%</b>	<b>100,2%</b>
<b>CELOTNI ODHODKI (brez davka)</b>	<b>0</b>	<b>38.940</b>	<b>131.541</b>	<b>n.p.</b>	<b>90,2%</b>	<b>95,9%</b>

Vir: Ajpes.

**Tabela 25: Analitični pregled denarnih tokov ocenjevanega podjetja.**

<b>DENARNI TOKOVI, v €</b>	<b>1-12.2021</b>	<b>1-12.2022</b>	<b>Povprečje</b>
<b>DENARNI TOK IZ POSLOVANJA</b>			
Čisti poslovni izid iz poslovanja	3.647	4.803	4.225
Amortizacija in drugi odpisi vrednosti	0	0	0
Δ - Poslovne terjatve	-4.793	-12.770	-8.782
Δ - Zaloge	0	0	0
Δ - Druga kratkoročna in dolg. sredstva	0	0	0
Δ - Poslovne obveznosti	851	265	558
Δ - Ostale obveznosti	0	936	468
<b>Skupaj denarni tok iz poslovanja</b>	<b>-295</b>	<b>-6.766</b>	<b>-3.531</b>
<b>DENARNI TOK IZ INVESTIRANJA</b>			
Nabave / odtujitve / Δ - stalna sredstva	0	0	0
<b>Skupaj denarni tok iz investiranja</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>DENARNI TOK IZ FINANCIRANJA</b>			
Prilivi / odlivi / Δ - finančne naložbe	1.590	5.910	3.750
Prilivi / odlivi / Δ - finančne obveznosti	-2	0	-1
Prilivi / odlivi / Δ - kapital	0	0	0
<b>Skupaj denarni tok iz financiranja</b>	<b>1.588</b>	<b>5.910</b>	<b>3.749</b>
<b>Skupaj denarni tok v obdobju</b>	<b>1.293</b>	<b>-856</b>	<b>219</b>
<b>Stanje denarja na začetku obdobja</b>	<b>2</b>	<b>1.295</b>	<b>649</b>
<b>Stanje denarja na koncu obdobja</b>	<b>1.295</b>	<b>439</b>	<b>867</b>

Vir: Računovodski izkazi.

Denarni tok iz poslovanja ocenjevanega podjetja je negativen v I. 2022 ter tudi kumulativno, v letih 2021 in 2022, kar pa je posledica rasti OBK, oziroma poslovnih terjatev, ob povečevanju obsega prihodkov. Navedeno je financirano z zmanjševanjem dolgoročnega depozita, ki pa predstavlja osnovni depo vplačanega kapitala, iz I. 2020.

**Tabela 26: Finančni kazalniki ocenjevanega podjetja.**

#	KAZALNIKI / v €	1-12/2020	1-12/2021	1-12/2022
1	Sredstva	7.502	11.998	18.003
2	Poslovna stalna sredstva (OOS+NDS)	0	0	0
3	Delovna sredstva (operating assets / capital employed)	0	3.942	15.511
4	Investicije (RI)	n/a	0	0
5	Investicije/ČPP	n/a	0,00%	0,00%
6	Kapital	7.500	11.147	15.951
7	Finančni dolg	2	0	0
8	ČPP	0	43.148	137.198
9	OBK (zaloge + kr. posl. terjatve + AČR - kr. posl. obv.- PČR)	0	3.942	15.511
10	OBK v ČPP	n/a	9,14%	11,31%
11	EBIT	0	4.208	5.677
12	EBIT marža	n/a	9,75%	4,14%
13	EBITDA (EBIT + amortiz.)	0	4.208	5.677
14	EBITDA marža	n/a	9,75%	4,14%
15	NOPAT (EBIT - davek iz dobička)	0	3.353	4.545
16	NOPAT marža	n/a	7,77%	3,31%
17	Neto rezultat	0	3.647	4.804
18	Neto marža	n/a	8,45%	3,50%
19	Pokritost dolg. sredst. in zalog (kapital, dolg. obv., rezerv.)	1,00	1,89	n/a
20	Kratkoročni koef. likvidnosti (kr. sred./kr. obv.)	1,00	7,15	16,13
21	Pospešeni koef. likvidnosti ((kr. sred. - zaloge)/kr. obv.)	1,00	7,15	16,13
22	Kratk. posl. terjatve / kratk. obv.	n/a	5,63	15,74
23	Dnevi vezave terjatev	n/a	40,5	46,7
24	Dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev	n/a	8,0	3,1
25	Dnevi zalog	n/a	n/a	0,00
26	Delež kapitala v financiranju %	99,97%	92,91%	88,60%
27	Finančni dolg/EBITDA	n/a	0,00	0,00
28	EBIT/finančni odh. za fin. obveznosti	n/a	n/a	n/a
29	NOPAT/delovna sredstva v % (ROC: Return on capital)	n/a	85,06%	29,30%
30	Čista donosnost sredstev %	0,00%	30,40%	26,68%
31	Čista donosnost kapitala %	0,00%	32,72%	30,12%
32	Enostavni denarni tok EUR	0	3.647	4.803
33	Povp. število zaposlenih	0,00	1,10	2,68
34	Strošek dela / povp. št. zap.	n/a	19.588	19.354
35	Bruto plača / povpr. št. zap.	n/a	14.490	13.586
36	ČPP/povp. št. zap.	n/a	39.225	51.193
37	Sredstva/povp. št. zap.	n/a	10.907	6.718
38	Ocenjena likvidnostna rezerva	0	3.245	10.960
39	Presežno stanje denarja glede na likv. rezervo	2	-1.950	-10.520

Vir: Lastni izračun.

### 5.3. Bonitetna ocena podjetja SENENTA d.o.o.:

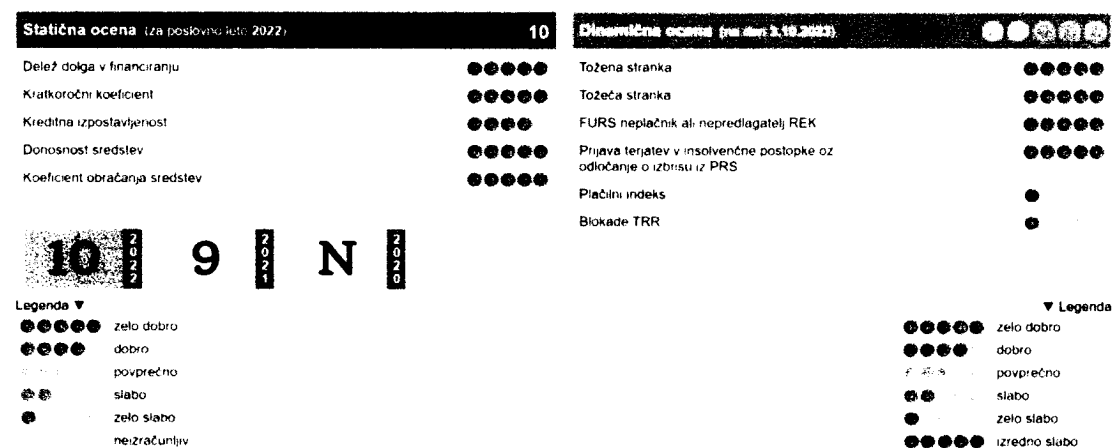
Slika 5: Skupna aktualna bonitetna ocena podjetja SENENTA d.o.o., konec I. 2022.



Vir: [www.e-bonitete.si](http://www.e-bonitete.si);

Reprezentativni kazalniki statične in dinamične ocene kažejo na subjekt s povprečno oz. srednjo boniteto in s srednjo stopnjo tveganja neplačila.

Slika 6: Statična<sup>4</sup> in dinamična<sup>5</sup> osnova bonitetne ocene podjetja SENENTA d.o.o., konec I. 2022.



Vir: [www.e-bonitete.si](http://www.e-bonitete.si);

### Opisni povzetek bonitetne ocene:<sup>6</sup>

Podana bonitetna ocena je določena na podlagi sledečih dejstev in upošteva gospodarsko dejavnost v katero je subjekt razvrščen:

- Subjekt ima večje težave z blokadami sredstev na svojih računih.
- Struktura virov financiranja kaže na visoko stopnjo neodvisnosti poslovanja od tujih virov financiranja. Pomemben presežek kratkoročnih sredstev nad kratkoročnimi viri zagotavlja pogoje za likvidno poslovanje subjekta. Stanje terjatev, glede na ustvarjene prihodke, je ugodno in ne vodi v kreditno izpostavljenost. Stopnja donosa sredstev, ki jo subjekt ustvarja iz rednega poslovanja, je nadpovprečna. Velikost prihodkov ob danih sredstvih kaže na visoko stopnjo obračanja vloženih sredstev.
- Subjekt v zadnjem letu ni udeležen v sodnih sporih, bodisi kot tožena ali kot tožeča stranka ali pa so vtoževani zneski relativno nepomembni.
- Subjekt ni in v zadnjem letu ni bil davčni dolжник ali nepredlagatelj REK obrazcev.
- Subjekt nima prijavljenih terjatev v insolvenčnih postopkih začeti v zadnjem letu.

<sup>4</sup> Na osnovi kazalnikov, izračunanih iz računovodskih izkazov.

<sup>5</sup> Na osnovi plačilne discipline, obsega potencialnih obveznosti iz naslova gospodarskih sporov, obseg davčnih dolgov.

<sup>6</sup> Podana bonitetna ocena je določena na podlagi navedenih dejstev in upošteva gospodarsko dejavnost v katero je subjekt razvrščen.

### **Sklep:**

Ocenjevano podjetje SENENTA d.o.o. je novo ustanovljena družba (28.08.2020) mikro velikosti, ki deluje v segmentu popravil komunikacijskih naprav, na obrtni način. Podjetje je v drugem koledarskem letu delovanja realiziralo 43 tisoč €, v tretjem letu pa 137 tisoč € prihodkov, ter v povprečju izkazuje 2,7 zaposlenih po obračunskih urah. Podjetje ne izkazuje opremljenosti z osnovnimi sredstvi, sicer pa je likvidno in kapitalsko solidno, vendar podpovprečno donosno.

## **6. NAČINI OCENJEVANJA VREDNOSTI**

### **Teorija ocenjevanja vrednosti**

Na splošno-teoretični ravni je vrednost kapitala, vloženega v podjetje, definirana kot vsota pričakovanih prihodnjih koristi, ki pripadejo njegovemu lastniku, pri čemer je vrednost koristi diskontirana na sedanjo vrednost z ustrezno diskontno mero. Neposredna uporaba te definicije v praksi zahteva kvantificirane projekcije ustreznih koristi - donosov (ti so lahko bruto ali čisti dobiček, denarni tok, dividende ali kako drugače izraženi donosi) in določitev ustrezne diskontne mere, kar v pogojih negotovosti glede prihodnosti vedno ni mogoče. V praksi je zato nastala vrsta različnih načinov ocenjevanja vrednosti podjetij. Ocenjevalci vrednosti podjetij običajno uporabljamo več različnih načinov ocenjevanja vrednosti, metod ocenjevanja vrednosti in postopkov ocenjevanja vrednosti, da bi na ta način čimbolj vsestransko podprli svoj dokončen cenitveni sklep. Metode se na splošno uvrščajo v enega od naslednjih načinov:

- nabavno-vrednostni način,
- način tržnih primerjav, ter
- na donosu zasnovan način.

Najprimernejša načina ocenjevanja vrednosti delujočega podjetja, oz. poslovnega deleža sta način tržnih primerjav in na donosu zasnovan način. Nabavno-vrednostnega, oz. na sredstvih zasnovanega načina običajno ni mogoče uporabiti, razen v zgodnji fazi delovanja podjetja ali ob zagonu podjetja, ko dobičkov in/ali denarnega toka še ni mogoče zanesljivo določiti, na razpolago pa so ustrezne tržne informacije za sredstva podjetja.

### **Nabavno-vrednostni način**

Nabavno-vrednostni način nakazuje vrednost z uporabo ekonomskega načela, da kupec za sredstvo ne bo plačal več, kot je cena za pridobitev sredstva enake koristnosti z nakupom ali z gradnjo oziroma izdelavo. Ta način temelji na načelu substitucije, da cena, ki bi jo kupec na trgu plačal za sredstvo, katerega vrednost se ocenjuje, ne bi bila višja od stroškov za nakup ali gradnjo oziroma izdelavo enakovrednega sredstva, razen če gre za neprimeren čas, težave ali nevarnosti, tveganje ali druge dejavnike. Pogosto je sredstvo, katerega vrednost se ocenjuje, zaradi starosti ali zastarelosti manj privlačno od drugega, ki bi ga bilo mogoče kupiti ali izdelati. V takem primeru utegnejo biti potrebne tudi prilagoditve na ceno drugega možnega sredstva glede na zahtevano podlago vrednosti.

### **Način tržnih primerjav**

Način sloni na tržnih podatkih in je namenjen določanju vrednosti podjetja na osnovi primerjave podjetja s:

- primerljivimi podjetji, uvrščenimi na organiziranem trgu kapitala (metoda primerljivih na borzi uvrščenih podjetij) in/ali s

- primerljivimi podjetji, ki so bila kupljena ali prodana pred relativno kratkim obdobjem (metoda primerljivih kupoprodaj podjetij).

V obeh metodah se najprej izbere vzorec primerljivih podjetij. Idealna primerljiva podjetja so tista, ki so iz iste panoge kot ocenjevano podjetje, s primerljivimi značilnostmi v smislu trga, proizvodov, diverzifikacije, ekonomskih vplivov, velikosti in drugih faktorjev. Iz izbranega vzorca se kvantificirajo ustrezni tržni mnogokratniki. Mnogokratniki so lahko:

- cena/dobiček;
- cena/denarni tok;
- cena/knjižna vrednost lastniškega kapitala itd.

Omenjene mnogokratnike nato pomnožimo z ustreznimi finančnimi kategorijami podjetja, ki je predmet ocenjevanja vrednosti, in dobimo vrednost. Ta način je posebej primeren za ocenjevanje vrednosti podjetij, ki delujejo v kapitalsko razvitih okoljih, kjer je na razpolago zadostno število primerljivih podjetij, ki kotirajo na borzi ali ki so bila udeležena v kupoprodajah podjetij. Metoda primerljivih na borzi uvrščenih podjetij je v takšnih okoljih posebej primerna za oceno tržne vrednosti manjšinskih deležev, medtem ko je metoda primerljivih kupoprodaj podjetij primernejša za ocenjevanje vrednosti za naložbenika, ko imamo opraviti z obvladujočim deležem. Način pa ni primeren za ocenjevanje vrednosti podjetja, ki izkazuje negativni izid iz poslovanja in, katerega nadaljnje poslovanje je ogroženo.

### **Na donosu zasnovan način**

To je splošen način določanja vrednosti podjetja, lastniškega deleža ali vrednostnega papirja, ki uporablja eno ali več metod, s katerimi pretvorimo pričakovan donos v vrednost. Običajno se uporabljata dve metodi:

- metoda uglavničevanja (kapitalizacije) donosov in
- metoda diskontiranega denarnega toka.

Pri metodi uglavničenja (kapitalizacije) donosov normaliziran donos delimo ali pomnožimo z ustreznim faktorjem uglavničenja (kapitalizacije), s katerim pretvorimo donos v vrednost. Po metodi diskontiranega denarnega toka donose ocenimo za vsako od prihodnjih časovnih obdobj. Tako opredeljene donose (običajno izražene s čistim denarnim tokom) pretvorimo v vrednost z uporabo ustrezne diskontne mere in uporabo postopka izračunavanja sedanje vrednosti.

Pričakovani prihodnji donosi morajo biti zasnovani na predpostavkah, ki upoštevajo značilnosti podjetja, njegovo sestavo celotnega kapitala, preteklo poslovanje ter prihodnja pričakovanja glede na možnosti podjetja in njegovega okolja. Prihodnji donosi se pretvorijo v vrednost na podlagi postopkov, ki upoštevajo pričakovano rast in časovno oddaljenost donosov, tveganje, povezano z donosi, in časovno vrednost denarja. Pretvorba donosov v vrednost se zagotovi z uporabo faktorja uglavničenja (kapitalizacije) ali diskontne mere.

### **Sklep:**

***Ocenjevano podjetje je na datum ocenjevanja sicer delujoče podjetje, vendar šele v tretjem letu delovanja, ter so predvidljivi poslovni obsegi manj zanesljivi in stabilni. Poleg tega je podjetje mikro velikosti, z izrazito poudarjenim tveganjem ključnega človeka – direktorja in obvladujočega družbenika, od katerega so odvisne relacije s poslovnimi partnerji, je odvisen poslovni know how, pa tudi nadaljnje financiranje in delovanje podjetja. Na edinem poslovnem deležu podjetja***

**je na datum ocenjevanja evidentirana relativno visoka bremenitev, vezana na FURS, oziroma RS, ki presega na datum ocenjevanja presečno knjigovodsko vrednost lastniškega kapitala, skoraj za 100%.**

**Posledično, je v navedenem primeru najustreznejši način ocenjevanja vezan na neto premoženjski presek ocenjevanega podjetja, ki z drugimi besedami pomeni nabavno vrednostni način ocenjevanja. Za delujoče podjetje je načeloma, teoretično najprimernejši način ocenjevanja vezan na pričakovani donos, ker sta donos in donosnost temeljna podstat in kontrola vseh načinov ocenjevanja. Vendar pa, kot zapisano, je v obravnavanem primeru projekcija prihodnjega poslovanja nezadovoljivo zanesljiva, še posebej ob upoštevanju tveganja ključne osebe, kratke življenjske dobe podjetja, ter opisane bremenitve na poslovnem deležu. Na donosu temelječega načina, sodni izvedenec – ocenjevalec tako ne smatram za primerno metodo, ki tudi ni izvedena v nadaljevanju. Način tržnih primerjav ni bil izveden, ker ni bilo identificiranih dovolj primerljivih javnih podjetij ali drugih referenčnih tržnih transakcij.**

## **7. PRIBITKI IN ODBITKI OCENJEVANJA**

### **Splošna pojasnila**

Prilagoditve ocenjevanja s pribitki in odbitki popravljajo oziroma prilagajajo sklepni del ocenjevanja konkretnega primera glede na hipotetični, popolnoma tržni in popolnoma obvladujoči delež v podjetju, brez posebnih poslovnih tveganj. Pribitke in odbitke ocenjevanja tako razvrščamo v dve krovni skupini, in sicer:

- pribitke oziroma odbitke, povezane s samo poslovno vsebino podjetja, ki je predmet ocenjevanja, in
- pribitke oziroma odbitke, povezane z značilnostmi lastništva v podjetju, ki je predmet ocenjevanja.

Pribitki in odbitki iz prve skupine se nanašajo na podjetje kot celoto in ne odražajo značilnosti posameznih lastnikov. Veljajo za vse lastnike enako, ne glede na njihov delež in upravljalvske pristojnosti. Ocenjevalci jih običajno uporabimo pred pribitki in odbitki iz druge skupine, tako da jih vgradimo že v elemente uporabljenih metod ocenjevanja. Ti pribitki in odbitki se predvsem nanašajo na nekatera specifična dodatna tveganja, ki jih ocenjevalec pripisuje podjetju, ki ga ocenjuje, kot so:

- odbitek zaradi ključne osebe,
- odbitek zaradi nerešenih ekoloških problemov,
- odbitek zaradi grozečih sodnih sporov,
- odbitek zaradi specifičnih tržnih tveganj ipd.

Ocenjevalec te odbitke vgradi že kot dodatne odstotne točke pri diskontni meri oziroma meri kapitalizacije, kadar uporablja na donosu zasnovan način, ali kot ustrezno zmanjšanje tržnih mnogokratnikov ocenjevanja, kadar uporablja na tržnih primerjavah zasnovan način ocenjevanja. Pri uporabi teh pribitkov oziroma odbitkov je ocenjevalec prepuščen izključno svoji presoji tveganj, ki jim je podjetje zaradi svojih posebnosti dodatno podvrženo. Druga skupina pribitkov in odbitkov zajema tiste, ki jih ocenjevalec pripisuje značilnostim lastništva v podjetju. Te značilnosti se odražajo bodisi skozi vpliv lastnika na upravljanje podjetja bodisi skozi možnost lastnika, da unovči svoj lastniški delež v podjetju. S tega vidika obstajata dve skupini pribitkov oziroma odbitkov:

- pribitek za obvladovanje oziroma odbitek za ne obvladljivost (tudi odbitek za manjšinski delež); ter

- odbitek za pomanjkanje tržnosti.

Skupna značilnost teh pribitkov in odbitkov je, da njihova uporaba zahteva jasno definirano osnovno vrednost, ki jo nato korigiramo s pribitkom oziroma odbitkom. Izhodišče za določanje kakršnegakoli pribitka ali odbitka, ki je povezan z odnosom lastnika do ocenjevanega podjetja, je zelo jasno definirana osnova. Če odmislimo vse ostale dejavnike lahko, upoštevajoč le vidik obvladovanja in tržnosti/unovčljivosti lastniškega deleža, opredelimo različne ravni vrednosti, ki nam dajo osnovno vrednost, na kateri temeljimo uporabo pribitka oziroma odbitka. Vrednostne ravni lahko opredelimo tako:

- raven: strateška ali sinergijska vrednost
- raven: vrednost za obvladujočega lastnika
- raven: vrednost za manjšinskega lastnika, katerega lastniški deleži/delnice se prosto prodajajo na aktivnem trgu kapitala
- raven: vrednost ne prodajljivega / ne vnovčljivega deleža za manjšinskega lastnika v lastniško zaprtem podjetju.

Zgoraj prikazane ravni vrednosti, razen prve, se nanašajo na tržno vrednost ob predpostavki poslujočega podjetja. Prva raven, strateška ali sinergijska vrednost, se nanaša na vrednost za naložbenika, ko si določen naložbenik z nekaterimi, njemu specifičnimi, znanji in ukrepi zagotovi dodatne sinergijske učinke in s tem višjo vrednost od tiste, ki si jo lahko zagotovi hipotetičen voljan naložbenik, kot ga predvideva standard tržne vrednosti, četudi predvidimo njegov obvladujoči lastniški delež. Z uporabo na donosu zasnovanega načina dobimo vrednost bodisi obvladujočega bodisi manjšinskega deleža na prodajljivi osnovi. Razlika med vrednostjo za obvladujočega lastnika in vrednostjo za manjšinskega lastnika se odraža predvsem v napovedanem denarnem toku. Če smo izhajali iz denarnega toka, ki je razpoložljiv manjšinskemu lastniku, smo kot osnovno vrednost po na donosu zasnovanem načinu dobili vrednost za manjšinskega lastnika, če pa smo izhajali iz denarnega toka, razpoložljivega za obvladujočega lastnika, smo dobili osnovno vrednost za obvladujočega lastnika. Kolikor bi poslovodstvo podjetje upravljalo tako, da bi maksimalno izkoristilo njegove potenciale in bi razpoložljiv denarni tok bil enakomerno porazdeljen med vse lastnike, potem omenjene razlike ne bi bilo. Običajno pa se tekoče stanje v podjetju pomembno razlikuje od ciljnega. Kadar torej pri napovedi denarnega toka izhajamo iz obstoječega stanja, ne da bi imeli kot manjšinski lastnik možnost vplivati na optimiranje nekaterih neracionalnih postavk (npr. prevelika izplačila poslovodstvu, neustrezna sestava celotnega kapitala ipd.), dobimo z uporabo na donosu zasnovanega načina vrednost na prodajljivi osnovi za manjšinskega lastnika. Če želimo dobiti vrednost za manjšinskega lastnika v lastniško zaprti družbi, bomo torej v tem primeru uporabili le odbitek za pomanjkanje tržnosti. Kolikor v napovedi denarnega toka upoštevamo vpliv obvladujočega lastnika in predvidimo korekture, ki se nanašajo na odpravo nekaterih neracionalnosti v obstoječem poslovanju podjetja dobimo, z uporabo na donosu zasnovanega načina, vrednost na prodajljivi osnovi za obvladujočega lastnika. Pri tem bomo za oceno vrednosti ponovno uporabili odbitek za pomanjkanje tržnosti, ki pa je v teh primerih običajno nižji kot pri manjšinskem lastniku, saj ima obvladujoči lastnik večji vpliv na morebitno prodajo kapitala podjetja.

#### **Diskont za pomanjkanje obvladovanja**

V obravnavanem primeru je predmet ocenjevanja 100-odstotni poslovni delež, ki predpostavlja polno obvladovanje. Posledično diskont za pomanjkanje obvladovanja v tozadavnem primeru ocenjevanja ni upoštevan, oziroma je upoštevan v višini 0%.

**Upoštevana je vrednost odbitka za neobvladljivost je 0%.**



### **Diskont za pomanjkanje likvidnosti<sup>7</sup>**

Kadar imamo opraviti s polno obvladujočim deležem v lastniško zaprti družbi, se moramo prav tako vprašati o ustreznosti uporabe odbitka za pomanjkanje tržnosti. Za razliko od imetnika delnice, uvrščene na borzi, lastnik obvladujočega deleža v lastniško zaprti družbi svoj delež proda mnogo težje, v daljšem časovnem obdobju, z večjimi stroški in z bolj nepredvidljivim izkupičkom. To pa statistično ni dovolj enoznačno dokazano tudi za polno obvladujoči poslovni delež. V obravnavanem primeru je predmet ocenjevanja 100-odstotni poslovni delež. Posledično diskont za pomanjkanje tržnosti v tozadevnem primeru ocenjevanja ni upoštevan. Zaradi visoke inflacije, ki je značilna na datum ocenjevanja, ter situacije, v kateri se je znašlo podjetje na datum ocenjevanja, je v nadaljevanju upoštevan diskont za zmanjšano likvidnost v višini 10%.

Upoštevani odbitek za pomanjkanje likvidnosti znaša 10%. Likvidacijska predpostavka v danih razmerah ne predpostavlja poznavalskega prevzemnika iz tozadevne panoge, ki bi prevzel celoto, temveč prodajo po unovčljivih delih, različnim interesentom, kar je verjetnejši scenarij.

## **8. NABAVNO VREDNOSTNI NAČIN OCENJEVANJA**

*Nabavno-vrednostni način ocenjevanja je izveden ob predpostavki ne prisilne ustavitve poslovanja ter likvidacije podjetja. Navedena predpostavka pomeni, da je simulirana likvidacija podjetja izvedene brez prisile, postopoma, z normalnim trženjem in odprodajo/likvidacijo premoženja.*

### **8.1. Metodološka opredelitev**

Temeljne so tri metode nabavno vrednostnega načina:

- a) metoda nadomestitvene vrednosti nakazuje vrednost z izračunavanjem stroškov podobnega sredstva, ki ponuja enakovredno koristnost;
- b) metoda reprodukcijske nabavne vrednosti nakazuje vrednost z izračunavanjem stroškov za ponovno ustvarjanje replike sredstva;
- c) metoda seštevanja izračuna vrednosti sredstva s seštevanjem posameznih vrednosti njenih sestavnih delov.

V nadaljevanju je upoštevana metoda seštevanja, ki se imenuje tudi metoda neto vrednosti sredstev, se običajno uporablja za investicijske družbe (holdinge) ali druge vrste sredstev ali subjektov, za katere je vrednost predvsem posledica vrednosti njihovih deležev ali narave premoženja. Ključni koraki pri metodi seštevanja so:

- a) oceniti vrednost vsakega od sestavnih sredstev, ki je del ocenjevanega sredstva, pri čemer se uporabi ustrezne načine in metode ocenjevanja vrednosti;
- b) sešteti vrednost vseh sestavnih sredstev, za oceno vrednosti ocenjevanega sredstva.

---

<sup>7</sup> Pojem likvidnosti se običajno uporablja v primeru obvladujočih lastniških deležev, medtem ko se pojem tržnosti uporablja v primeru manjšinskih lastniških deležev.

## **8.2. Ocena vrednosti z metodo seštevavanja**

Navedena metoda ocenjevanja je izvedena na način prilagojenih knjigovodskih vrednosti. S tem načinom prilagodimo vsa materialna in ne-materialna sredstva in obveznosti, ne glede na to, ali jih računovodska bilanca zajema ali ne, na ocenjeno vrednost. Razlika med seštevkom tako ocenjenih sredstev in obveznosti predstavlja vrednost lastniškega kapitala podjetja.

Podjetje se ni odzvalo na z dne 20.09.2023 posredovani dopis glede posredovanja aktualnih računovodskih izkazov (medletnih računovodskih izkazov), ter povezane dokumentacije. Posledično je cenitev na datum ocenjevanja izvedena na podlagi upoštevanja zadnjih javno razpoložljivih računovodskih izkazov, to je na dan 31.12.2022. Ocena vrednosti z navedeno metodo izhaja iz letnega poročila podjetja za I. 2022.

- **Neopredmetena dolgoročna sredstva in dolg. AČR:**

Evidenčno knjigovodsko stanje NDS na datum ocenjevanja znaša 0 €.

*Neopredmetena dolgoročna sredstva podjetja, se na datum ocenjevanja upoštevajo po ocenjeni tržni vrednosti v višini 0 €.*

- **Opredmetena osnovna sredstva:**

Evidenčno knjigovodsko stanje OOS na datum ocenjevanja znaša 0 €.

*Opredmetena osnovna sredstva podjetja, se na datum ocenjevanja upoštevajo po ocenjeni tržni vrednosti v višini 0 €.*

- **Ostale postavke dolgoročnih sredstev (naložbene nepremičnine, dolgoročne finančne naložbe, dolgoročne poslovne terjatve):**

Evidenčno knjigovodsko stanje naložbenih nepremičnin, dolgoročnih finančnih naložb in poslovnih terjatev znaša 0 €.

*Naložbene nepremičnine, dolgoročne finančne naložbe in poslovne terjatve podjetja, se na datum ocenjevanja upoštevajo po ocenjeni tržni vrednosti v višini 0 €.*

- **Kratkoročne poslovne terjatve:**

Kratkoročne poslovne terjatve znašajo 17.563 € po knjigovodski vrednosti na datum ocenjevanja. Analitika terjatev in starostna struktura nista bili pridobljeni od podjetja, navkljub pozivu. Na osnovi prodajne dinamike podjetja v I. 2022, pa je mogoče s primerno zanesljivostjo sklepati, da glavnina terjatev ni starejših od 90 dni, saj je vezava poslovnih terjatev v 1. polnem poslovnem letu delovanja znašala 40,5 dni, v 2. polnem letu delovanja pa 46,7 dni.

Ob predpostavki likvidacije podjetja, je ocenjena iztržljivost vrednost terjatev načeloma tesno povezana s starostno strukturo le-teh, ker poslovne terjatve tudi niso kakorkoli zavarovane. Poslovne terjatve z zapadlostjo nad 90 dni so brez pomembne iztržljive vrednosti.

Ocenjujem, da glavnina poslovnih terjatev podjetja nima problematične starosti ter je mogoče pričakovati normalno starostno strukturo poslovnih terjatev do kupcev.

Predvidevam, da se približno 80% poslovnih terjatev nanaša na terjatve do kupcev, za katere, pri preračunu na iztržljivo vrednost upoštevam 19,4% povprečni diskont na nominalno vrednost. Navedeno pomeni ocenjeno tržno vrednost terjatev do kupcev v znesku 11.042 €. Nadalje predvidevam, da se dobrih 20% navedenega nominalnega zneska terjatev do kupcev nanaša na terjatve do države v obliki navezujočega se DDV. V tem primeru ni upoštevan diskont na nominalno vrednost terjatev. Zadnja postavka kratkoročnih poslovnih terjatev pa so druge terjatve, ki obsegajo do 5% nominalnega zneska vseh poslovnih terjatev. Pri drugih poslovnih terjativah upoštevam višji, 40% diskont. Skladno z navedenim, je upoštevani povprečni diskont kratkoročnih poslovnih terjatev enak 17,1%, ocenjena tržna vrednost pa znaša 14.561 €.

**Tabela 27:** Ocena tržne vrednosti kratkoročnih terjatev do kupcev.

Kratkoročne terjatve do kupcev, v €	v %	KV	Diskont	TV
nezapadle	65,0%	8.904	10,0%	8.014
do 30 dni	15,0%	2.055	20,0%	1.644
od 31- 90 dni	10,0%	1.370	30,0%	959
od 91-180 dni	5,0%	685	50,0%	342
od 181-365 dni	3,0%	411	80,0%	82
nad 365 dni	2,0%	274	100,0%	0
<b>SKUPAJ</b>	<b>100,0%</b>	<b>13.699</b>	<b>19,4%</b>	<b>11.042</b>

Vir: Lastna ocena na osnovi informacij iz RI.

**Tabela 28:** Ocena tržne vrednosti poslovnih terjatev.

Poslovne terjatve, v €	v % <sup>8</sup>	KV	Diskont	TV
Kratkoročne terjatve do kupcev	78,0%	13.699	19,4%	11.042
Kratkoročne terjatve, povezane s fin. prih.	0,0%	0	0,0%	0
Kratkoročne terjatve do državnih institucij	17,2%	3.014	0,0%	3.014
Druge kratkoročne poslovne terjatve	4,8%	843	40,0%	506
Dani kratkoročni predujmi	0,0%	0	5,0%	0
<b>SKUPAJ kratkoročne poslovne terjatve</b>	<b>100,0%</b>	<b>17.563</b>	<b>17,1%</b>	<b>14.561</b>

Vir: Lastna ocena na osnovi informacij iz RI . KV...knjigovodska vrednost; TV...iztržljiva vrednost;

*Kratkoročne poslovne terjatve podjetja se na datum ocenjevanja upoštevajo po ocenjeni tržni vrednosti v višini 14.561 €.*

○ **Denarna sredstva:**

Na datum ocenjevanja je stanje denarnih sredstev na bančnih TRR v knjigovodskem znesku 440 €, kar predstavlja tudi iztržljivo vrednost.

<sup>8</sup> Ocenjeni strukturni delež.

○ **Ostale postavke kratkoročnih sredstev (zaloge, kratkoročne finančne naložbe) ter kratkoročne aktivne časovne razmejitve:**

Evidenčno knjigovodsko stanje zalog, kratkoročnih finančnih naložb ter kratkoročnih aktivnih časovnih razmejitev znaša 0 €.

*Zaloge, kratkoročne finančne naložbe ter kratkoročne aktivne časovne razmejitve se na datum ocenjevanja upoštevajo po ocenjeni tržni vrednosti v višini 0 €.*

○ **Ostale bilančne postavke: finančne in poslovne obveznosti, rezervacije, PČR:**

*Ostale (pasivne) bilančne postavke so upoštevane po knjigovodskih vrednostih na datum ocenjevanja vrednosti, kot primernem približku tržne vrednosti.*

○ **Potencialne obveznosti – pravna tveganja:**

*Po pridobljenih informacijah, podjetje po stanju na datum ocenjevanja ni materialno izpostavljeno po odprtih tožbah, niti niso zaznane druge materialne potencialne obveznosti podjetja.*

○ **Stroški odpravnin za zaposlene in stroški postopka redne likvidacije:**

Pri ocenjevanju neto iztržljive mase ob predpostavki redne likvidacije, je potrebno upoštevati tudi ocenjene stroške odpravnin za zaposlene, kot tudi ocenjene stroške likvidacijskega postopka.

Ker je obravnavano podjetje praktično novoustanovljeno, je ocenjeni znesek odpravnin v primeru likvidacije enak 1-kratniku bruto plače zaposlenega, kar pri poročanih 4 zaposlitvah konec I. 2022 ter evidentiranih 2,68 delavca po št. delovnih ur v I. 2022, skupaj znaša 5.367 €.

Ocenjeni so tudi neto stroški likvidacijskega postopka, najmanj na raven 10,0% od ocenjene vrednosti bruto premoženja podjetja na datum ocenjevanja, kar predstavlja 1.500 €.

○ **Pričakovani neto rezultat:**

Kot zapisano, so zadnji javno razpoložljivi računovodski izkazi podjetja z dne 31.12.2022. Podjetje, navkljub pozivu, ni predložilo računovodskih izkazov, ki bi se nanašali na kasnejši datum, oziroma na datum ocenjevanja (30.06.2023). Glede na poslovno dinamiko podjetja v I. 2022, je v I. 2023, do sredine leta, mogoče pričakovati primerljivo letno realizacijo, kar za pol leta pomeni 68.599 € prihodkov in čisti polletni izid na ravni 2.402 €, pri čemer je upoštevana enaka EBIT marža, kot realizirana v I. 2022. Predpostavljeno, je kasnejši pozitivni poslovni izid kompenziran s pričakovano poslovno izgubo, ki se realizira po začetku likvidacijskega postopka.

### 8.3. Izračun indikacije vrednosti

**Tabela 29:** Prilagoditve knjigovodskih vrednosti postavk premoženja in dolgov, na ocenjeno tržno vrednost, ob predpostavki hipotetične ne-prisilne likvidacije podjetja.

Kategorije bilance stanja v EUR	KV na dan 31.12.2022	Prilagoditev	Ocena
<b>Sredstva</b>	<b>18.003</b>	<b>-3.002</b>	<b>15.001</b>
<b>A. Dolgoročna sredstva</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I. Neopredmetena sredstva in dolgoročne AČR	0	0	0
II. Opredmetena osnovna sredstva	0	0	0
III. Naložbene nepremičnine	0	0	0
IV. Dolgoročne finančne naložbe	0	0	0
V. Dolgoročne poslovne terjatve	0	0	0
VI. Odložene terjatve za davek	0	0	0
<b>B. Kratkoročna sredstva</b>	<b>18.003</b>	<b>-3.002</b>	<b>15.001</b>
I. Sredstva (skupine za odtujitev) za prodajo	0	0	0
II. Zaloge	0	0	0
III. Kratkoročne finančne naložbe	0	0	0
IV. Kratkoročne poslovne terjatve	17.563	-3.002	14.561
V. Denarna sredstva	440	0	440
<b>C. Kratkoročne aktivne časovne razmejitve</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Lastniški kapital - bilančne postavke</b>	<b>18.003</b>	<b>-3.002</b>	<b>15.001</b>
Odpravnine ob likvidaciji	0	-5.367	-5.367
Stroški likvidacijskega postopka	0	-1.500	-1.500
Pričakovan vmesni neto rezultat	0	2.402	2.402
<b>Lastniški kapital - SKUPAJ</b>	<b>18.003</b>	<b>-7.467</b>	<b>10.536</b>

Vir: Računovodski izkazi. Lastni izračuni. \*KV...knjigovodska vrednost.

**Tabela 30:** Izračun indikacije vrednosti, po nabavno vrednostnem načinu ocenjevanja, metodi seštevanja, za ocenjevani poslovni delež.

<b>IZRAČUN INDIKACIJE VREDNOSTI:</b>	<b>v €</b>
Indikacija ocene tržne vrednosti lastniškega kapitala za 100% delež, brez elementov obvladovanja in tržnosti	10.536
Manj: odbitek za pomanjkanje obvladovanja (0%)	0
Indikacija ocene vrednosti lastniškega kapitala brez elementov tržnosti	10.536
Manj: odbitek za pomanjkanje tržnosti (10,0%)	-1.054
Indikacija ocene vrednosti lastniškega kapitala, popravljena za odbitek za pomanjkanje obvladovanja in tržnosti	9.482
Ocenjevani poslovni delež	100%
Indikacija ocene tržne vrednosti poslovnega deleža	9.482

Indikacija ocene tržne vrednosti polno obvladujočega, 100-odstotnega poslovnega deleža v družbi SENENTA, popravila komunikacijskih naprav, d.o.o., Kolodvorska cesta 27, 6230 Postojna, matična številka: 8702136000, na dan 30.06.2023, po nabavno vrednostnem načinu ocenjevanja in ob predpostavki redne likvidacije znaša 9.482 €.

## 9. SKLEP

Skladno s sklepom Okrajnega sodišče v Postojni v izvršilni zadevi upnika: Republika Slovenija, matična št. 5854814000, Gregorčičeva ulica 020, Ljubljana, ki ga zastopa zak. zast. Državno odvetništvo Republike Slovenije, Ferrarska ulica 005B, Koper - Capodistria, proti dolžniku: Bajram Ndrecaj, EMŠO: 1904957952046, Kolodvorska cesta 27, Postojna, zaradi izterjave 22.924,26 €, z zaupano nalogo cenitve poslovnega deleža dolžnika, po tržni ceni na dan cenitve, ugotavljam, kot sledi.

Obravnavano podjetje je na datum ocenjevanja mikro velikosti in sestavlja ter poroča računovodske izkaze enkrat letno. Računovodski izkazi so nerevidirani, brez razkritij in solidnih vsebinskih pojasnil. Zadnji javno razpoložljivi, letni računovodski izkazi, pred datumom ocenjevanja, so pripravljeni na dan 31.12.2022, ki so tudi vsebinska referenca za ocenjevanje. Podjetje se ni odzvalo na z dne 20.09.2023 posredovani dopis glede posredovanja aktualnih računovodskih izkazov (medletnih računovodskih izkazov), ter povezane dokumentacije, kar pomeni, da je bilo ocenjevanje izvedeno na osnovi pridobljenih javnih informacij, zlasti na osnovi letnega poročila ocenjevanega podjetja za l. 2022. Kot izhaja iz finančne analize podjetja v tem dokumentu, je obravnavano podjetje, po stanju na dan ocenjevanja sicer delujoče podjetje, vendar šele v tretjem letu delovanja, ter so predvidljivi poslovni obsegi manj zanesljivi in stabilni. Poleg tega je podjetje mikro velikosti, z izrazito poudarjenim tveganjem ključnega človeka – direktorja in obvladujočega družbenika, od katerega so odvisne relacije s poslovnimi partnerji, je odvisen poslovni know how, pa tudi nadaljnje financiranje in delovanje podjetja. Na edinem poslovnem deležu podjetja je na datum ocenjevanja evidentirana relativno visoka bremenitev, vezana na FURS, oziroma RS, ki presega na datum ocenjevanja presečno knjigovodsko vrednost lastniškega kapitala, skoraj za 100%. V razpoložljivi dokumentaciji ni predloženih listin, oziroma dokazov, ki bi pomembno spreminjali tu navedene ugotovitve. Register osnovnih sredstev ni predložen, niti ne posebne dolgoročne pogodbe o storitvah. Na datum ocenjevanja ne obstaja ali ni predložen tudi eventualni seznam stalnih strank ali drugega, računovodsko ne-evidentiranega premoženja, ki bi imel posebno gospodarsko vrednost. V navedenem primeru je tako najustreznejši način ocenjevanja vezan na neto premoženjski presek ocenjevanega podjetja, ki z drugimi besedami pomeni nabavno vrednostni način ocenjevanja (statična metoda).

Po skrbnem preudarku vseh razpoložljivih informacij in z upoštevanjem povedanega ter, glede na v poročilu vsebovane domneve in omejitvene pogoje zaključujem, da je najverjetnejša tržna vrednost ocenjevanega poslovnega deleža na datum ocenjevanja enaka, kot sledi:

**Ocenjena tržna vrednost polno obvladujočega, 100-odstotnega poslovnega deleža v družbi SENENTA, popravila komunikacijskih naprav, d.o.o., Kolodvorska cesta 27, 6230 Postojna, matična številka: 8702136000, na dan 30.06.2023, brez upoštevanja na poslovni delež vknjiženih bremenitev, znaša 9.482 €.**



Stran 38

Miha Podbevšek

Sodni izvedenec za ekonomijo -  
vrednotenje podjetij

## 10. IZJAVA IZVEDENCA

Pri svojem najboljšem poznavanju in prepričanju izjavljam, da:

- imam kot sodni izvedenec potrebno znanje in izkušnje za izvedbo projekta ocene vrednosti poslovnega deleža družbe SENENTA, popravila komunikacijskih naprav, d.o.o., Kolodvorska cesta 27, 6230 Postojna, matična številka: 8702136000;
- je ocenjevanje vrednosti izvedeno objektivno in nepristransko;
- so v poročilu prikazani podatki in informacije preverjeni v skladu z možnostmi ter prikazani in uporabljeni v dobri veri ter so točni;
- so prikazane moje osebne analize, mnenja in sklepi, ki so omejeni samo s predpostavkami, opisanimi v tem poročilu;
- nimam navedenih sedanjih oziroma prihodnjih interesov glede imetja, ki je predmet tega poročila in nimam spodaj navedenih osebnih interesov ter nisem pristranski glede oseb (fizičnih ali pravnih), ki jih ocena vrednosti zadeva;
- nisem sam oziroma z mano povezane osebe v obdobju zadnjih treh let opravljal storitve ali transakcije s sredstvi oz. premoženjem, ki so predmet te ocene vrednosti;
- plačilo za moje storitev v zvezi z ocenitvijo vrednosti ni vezano na vnaprej določeno vrednost predmeta ocenjevanja vrednosti ali doseganje dogovorjenega izida ocenjevanja vrednosti ali pojava kakršnegakoli poslovnega dogodka, ki bi bil posledica analiz, mnenj in sklepov tega poročila;
- mi pri izdelovanju analiz in ocenjevanju vrednosti nihče ni dajal pomembne strokovne pomoči;
- so moje analize izdelane, mnenja in sklepi oblikovani ter to poročilo sestavljeno v skladu s pravili, razvrščenimi v Hierarhiji pravil ocenjevanja vrednosti.



Miha Podbevšek

Sodni izvedenec za ekonomijo -  
vrednotenje podjetij

## 11. PREDPOSTAVKE IN OMEJITVE

1. Podjetje se ni odzvalo na z dne 20.09.2023 posredovani dopis glede posredovanja aktualnih računovodskih izkazov (medletnih računovodskih izkazov), ter povezane dokumentacije. Posledično je cenitev na datum ocenjevanja izvedena na podlagi upoštevanja zadnjih javno razpoložljivih računovodskih izkazov, to je na dan 31.12.2022. Ocena vrednosti z navedeno metodo tako izhaja iz letnega poročila podjetja za l. 2022.
2. Ocena vrednosti je pripravljena skladno s Hierarhijo pravil ocenjevanja vrednosti (Ur. l. RS, št. 106/2010) ter Slovenskimi poslovno-finančnimi standardi za ocenjevanje vrednosti, SPS 1: Ocenjevanje vrednosti podjetij (Uradni list RS, št. 106/13).
3. Na datum ocenjevanja je značilna visoka inflacija za lokalni trg, kot tudi evropski trg, ki je posledica preteklih makro šokov, pandemije in vojne v Ukrajini. Glede na ukrepe in pričakovanja, naj bi se povišana inflacija v prihodnjih 18 – 24 mesecih umirila in vrnila na dolgoročno ravnotežno raven. Kot posledica inflacije, ter situacije podjetja na datum ocenjevanja, je v sklepnem delu upoštevan likvidnostni diskont za ocenjeno vrednost polno obvladujočega poslovnega deleža v višini 10%.
4. Negotovosti in posledice, ki so povezane s pandemijo COVID-19 ter vojno v Ukrajini, so pri tozadevnem ocenjevanju vključene v okviru v poročilu prikazanega scenarija uradnih institucij (BS, ECB) ter projekcije poslovanja podjetja.
5. Informacije, ocene in mnenja, ki jih vsebuje to poročilo, se nanašajo le na to poročilo oz. oceno vrednosti in ne smejo biti uporabljene izven tega konteksta. Ta ocena velja:
  - a. za poslovni delež brez bremenitev;
  - b. za podlago vrednosti, ki je tržna vrednost;
  - c. za obvladujoči poslovni delež ocenjevanega podjetja;
  - d. na datum ocenjevanja;
  - e. za namen, kot je opredeljen v tem poročilu.
6. Dejanska cena, dosežena v transakciji, lahko odstopa od ocenjene vrednosti zaradi različnih dejavnikov, kot so na primer struktura transakcije oz. podlag, ki niso tržne vrednosti (vrednost za naložbenika, posebni kupci in posebna vrednost, sinergijska vrednost), pogajalske sposobnosti in motivacija strank.
7. V poročilu predstavljene finančne informacije o ocenjevanem podjetju služijo namenu ocenjevanja vrednosti. Zaradi te omejitve so lahko nepopolne in odstopajo od računovodskih standardov. Predstavniki podjetja in naročnik jamčijo, da so informacije, ki so jih posredovali, popolne in točne, glede na njihovo poznavanje predmeta.
8. Pri oceni vrednosti so uporabljeni zunanji viri podatkov in informacij: finančnih študij in analiz ter finančnih, tržnih in ekonomskih podatkov. Ocenjevalec vrednosti smatra, da so uporabljeni zunanji viri podatkov in informacij verodostojni. Ocenjevalec vrednosti podjetja v zvezi z navedenim ne daje zagotovil.
9. Ocena vrednosti odraža dejstva in pogoje, obstoječe ali razumno predvidljive na dan ocenjevanja vrednosti. Kasnejši tržni dogodki in pogoji niso upoštevani. Ocenjevalec ni dolžan spreminjati in aktualizirati tega poročila, če nastopijo drugačni pogoji od tistih, ki so veljali na dan ocenjevanja vrednosti, če se o tem posebej ne dogovori z naročnikom.
10. Posedovanje tega poročila ali njegove kopije ne pomeni pravice javne objave dela ali celote tega poročila, če to ni posebej dogovorjeno z naročnikom. Niti ne sme biti uporabljeno za kakršenkoli namen s strani koga drugega, brez pismene privolitve ocenjevalca.



## 12. LITERATURA

- Zakon o revidiranju (ZRev-2), 2008;
- Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti;
- Slovenski poslovnofinančni standardi SPS 1 – ocenjevanje vrednosti podjetij;
- Kodeks etničnih načel za ocenjevalce vrednosti, SIR, 2012;
- Shannon P. Pratt, Alina V. Niculita: Valuing a Business, The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies, Fifth Edition, McGraw-Hill, 2008;
- Shannon P. Pratt, Robert F. Reilly, Robert P. Schweihs: Valuing a Business, The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies, Fourth Edition, McGraw-Hill, 2000;
- Appraisal Standards Board: Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP). 2003 Edition, The Appraisal Foundation;
- ASA: Business Valuation Standards. Copyright, 1997, 2001, American Society of Appraisers;
- Brigham, Eugene F.: Fundamentals of Financial Management. Seventh Edition, The Dryden Press, 1995;
- Damodaran, Aswath: Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., 2002;
- Hitchner, James R.: Financial Valuation, Applications and Models, John Wiley & Sons, Inc., 2006;
- Pratt, Shannon P.: Cost of Capital: Estimations and Applications, Second Edition, John Wiley & Sons, 2008;
- Praznik, Bojan: Kapital in njegova cena, 8. letna konferenca revizorjev – zbornik referatov, 2002;
- Praznik, Bojan: Priročnik za ocenjevanje vrednosti podjetij, Strokovna zbirka Slovenskega inštituta za revizijo, 3. zvezek, 2004;
- Kebrič Ivan: Tržni način ocenjevanja vrednosti – praktičen primer: Zbornik referatov 11. letne konference ocenjevalcev vrednosti, Slovenski inštitut za revizijo, Ljubljana 2008;
- Lušnic Karin: Uporaba načina tržnih primerjav pri ocenjevanju vrednosti podjetij: Zbornik referatov 9. letne konference ocenjevalcev vrednosti, Slovenski inštitut za revizijo, Ljubljana 2006.