



VRHOVNO SODIŠČE  
REPUBLIKE SLOVENIJE

**Evidenčna številka:** VS1014216

**Datum odločbe:** 18.04.2013

**Področje:** REVIDIRANJE

**Institut:** postopek sodnega varstva - pooblaščen ocenjevalec - ocenjevanje vrednosti lastniškega kapitala - izbira načina ocenjevanja vrednosti - izrek opomina

**Zveza:** ZRev-2 člen 18, 18/2, 20, 88, 88/1, 99, 100, 101, 109, 109/2, 110, 110/2, 110/4, 111, 114, 115, 117, 117/2, 138, 138/2, 140, 140/1.

ZUS-1 člen 63, 63/1.

## Jedro

Ker tožnica pri ocenjevanju vrednosti podjetja izbranega načina ocenjevanja ni dopolnila z na sredstvih zasnovanem načinu ocenjevanja vrednosti, kar bi glede na to, da je bilo ocenjevano podjetje holding, morala storiti, ji je Agencija utemeljeno izrekla opomin.

## Izrek

Tožba se zavrne.

## Obrazložitev

1. Tožena stranka (v nadaljevanju Agencija) je z izpodbijano odločbo tožeči stranki (v nadaljevanju tožnica) izrekla opomin zaradi kršitev 88. člena Zakona o revidiranju (v nadaljevanju ZRev-2), ker je pri pripravi poročila z naslovom: "Ocena vrednosti lastniškega kapitala A., d. d., na dan 31. marca 2009" (v nadaljevanju Poročilo) kršila pravila ocenjevanja vrednosti. Kršitve pravil so podane pri: a) izbiri načinov ocenjevanja vrednosti (kršitev Mednarodnih pojasnjevalnih opomb o ocenjevanju vrednosti št. 6: Ocenjevanje vrednosti podjetij (PO 6 – Ocenjevanje vrednosti podjetij, Osma izdaja, 2007, izdajatelj: International Valuation Standards Committee), točke 5.14.3, podtočke 5.14.3.4, ki določa, da je treba upoštevati na sredstvih zasnovan način pri ocenjevanju vrednosti obvladujočih deležev v podjetjih, ki vključujejo enega ali več naslednjih dejavnikov: 5.14.3.4.1 naložbeno ali holdinško podjetje, in podtočke 5.14.3.7, ki določa, če holdinško podjetje preprosto poseduje premoženje in prejema donose iz naložb, je treba pridobiti tržne vrednosti za vsako vrsto premoženja); b) predpostavki o pričakovanih finančnih prihodkih – dividendah (kršitev Mednarodnih standardov ocenjevanja vrednosti 3 (MSOV3; Osma izdaja, 2007, izdajatelj: International Valuation Standards Committee), točke 5.1.8., saj Poročilo ne vključuje opisa informacij in

pregledanih podatkov, opravljenih tržnih analiz ter utemeljitev, ki podpirajo analize, mnenja in sklepe v poročilu); c) predpostavke o obsegu investicij in amortizacije v normiranem neto denarnem toku, v obdobju po letu 2014, ki je zadnje leto projekcije (kršitev MSOV 3, točke 5.1.8., saj Poročilo ne vključuje utemeljitev, ki podpirajo analize, mnenja in sklepe).

2. Tožnica v postopku sodnega varstva izpodbija navedeno odločbo. Navaja, da so v okviru rednega nadzora opravile pregled njenega dela pooblaščen osebe Slovenskega inštituta za revizijo (v nadaljevanju Inštitut), ki so ji v zapisniku (št. 77.01/2011) očitali kršitev Standarda 1 (ki se pravilno imenuje MSOV 1 – tržna vrednost), vendar pa tega standarda pri ocenjevanju sploh ni uporabila, saj je kot podlago vrednosti pravilno uporabila MSOV 2 – poštena vrednost. Opozarja, da ji pooblaščen osebe Inštituta niso očitale kršitev pravil ocenjevanja pri izbiri načinov ocenjevanja vrednosti, tega ji ni očital niti strokovni svet Inštituta. Strokovni svet Agencije, v katerem ni nobenega pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij, pa je prav pomanjkljivo izbiro načina ocenjevanja opredelil kot prvo in najpomembnejšo kršitev pravil ocenjevanja. Poročilo je izdelala z vso potrebno skrbnostjo in pri tem upoštevala vsa pravila ocenjevanja. Že v pripombah je podrobno obrazložila, da je bilo Poročilo namenjeno za potrebe "notranjih informacij" naročnika in ne za širšo zainteresirano javnost. Poročilo ima v skladu z MSOV 3 vse potrebne sestavine. Kako na dolgo in široko mora biti kaj utemeljeno, pa ne predpisuje nobeno pravilo ocenjevanja. Opozarja na pomanjkljivo izobraževanje, saj Inštitut in Agencija, ki sta po zakonu zadolžena za izobraževanje, te svoje funkcije ne opravljata na način, da bi ocenjevalci lahko dobili vpogled v "pravilen" primer poročila o oceni vrednosti podjetij. Neodvisno in po svoji presoji izrekata tudi ukrepe in nimata enakih kriterijev za izrek sankcij. Ne glede na težo pomanjkljivosti agencija izreka opomine in samo izjemoma odvzame licenco. Inštitut opravlja funkcijo nadzora s pooblaščenimi osebami, ki so vsi strokovnjaki s področja, ki ga nadzirajo, strokovni svet Agencije pa nima v svoji sestavi nobenega pooblaščenega ocenjevalca vrednosti. Zato predpostavlja, da je poročilo po pooblastilu Agencije pregledal nekdo izmed pooblaščenih ocenjevalcev vrednosti, vpisan v register pri Inštitutu, vendar tega nadzorovane osebe ne vedo. Agencija bi morala razkriti, kdo zanjo in po njenem pooblastilu pripravlja podlage za izrek ukrepov pooblaščenim ocenjevalcem. Vrhovnemu sodišču predlaga, da izpodbijano odločbo razveljavi, oziroma podrejeno, da izpodbijano odločbo odpravi in zadevo vrne toženi stranki v ponoven postopek.

3. Tožba je bila vročena toženi stranki, ki v odgovoru na tožbo prereka tožbene navedbe. Navaja, da je Inštitut skladno s 129. členom ZRev-2 tožnici izdal priporočila, v katerih je navedenih 6 pomembnejših nepravilnosti, ki jih je Inštitut ocenil kot kršitve in ki jih je tožena stranka deloma povzela v točkah b) in c) izreka izpodbijane odločbe. Vsaka posamična kršitev, ugotovljena v izpodbijani odločbi, je zadosten razlog za izrek opomina. Skladno s tretjim odstavkom 18. člena ZRev-2 je Agencija pri izvrševanju svojih nalog in pristojnosti samostojna in neodvisna in ni vezana na mnenja drugih. Strokovne službe Agencije so zagotovile ustrezen strokovni pregled dokumentacije in strokovno pripravo odločbe. Kršitev, opredeljena v točki a) izreka izpodbijane odločbe, ne predstavlja najpomembnejše kršitve, pač pa le eno od ugotovljenih kršitev. Dejstvo, da je subjekt ocenjevanja holding, zahteva od pooblaščenih ocenjevalcev upoštevanje dodatnih pravil ocenjevanja vrednosti. Tožnica bi morala upoštevati PO 6, točko 5.14.3 in ustrezne podtočke, ki se nanašajo na holding. Bistvo očitane kršitve ni v načinu ocenjevanja vrednosti, ki ga je tožnica uporabila, pač pa v dejstvu, da izbrani način ocenjevanja vrednosti ni bil ustrezno dopolnjen z na sredstvih zasnovanim načinu ocenjevanja vrednosti, kar pa predstavlja kršitev. Dejstvo, da je Poročilo namenjeno le naročniku, ne more biti razlog, da v njem niso ustrezno povzeti podatki, ki jih določajo mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti, oziroma, da so ti podatki tako skopi, da drug strokovnjak ne more razbrati oziroma preveriti zaključkov Poročila. Predlaga zavrnitev tožbe.

4. Sodišče je odgovor tožene stranke vročilo tožnici.

5. Tožba ni utemeljena.

6. Postopek sodnega varstva po ZRev-2 (Ur. l. RS, št. 65/2008) je spor o zakonitosti odločbe Agencije. Zanj se uporabljajo določbe zakona, ki ureja upravni spor (drugi odstavek 109. člena ZRev-2), to je Zakona o upravnem sporu (v nadaljevanju ZUS-1). V upravnem sporu Vrhovno sodišče preizkusi izpodbijano odločbo v mejah tožbenega zahtevka in v mejah razlogov, ki so navedeni v tožbi, pri tem pa pazi po uradni dolžnosti na bistvene kršitve določb postopka iz zakona, ki ureja upravni spor (114. člen ZRev-2). Tak preizkus je opravilo tudi v tem primeru.

7. Vrhovno sodišče je pri presoji zakonitosti izpodbijane odločbe s formalne plati preizkusilo, ali je bil postopek pred toženo stranko izveden v skladu s posebnimi določbami ZRev-2, oziroma v skladu z določbami zakona, ki ureja splošni upravni postopek (v nadaljevanju ZUP), ki se uporablja podredno (drugi odstavek 102. člena ZRev-2).

8. Pri tem je upoštevalo, da je postopek izreka opomina urejen dvofazno. Agencija v prvi fazi odloči o začetku postopka (če iz razpoložljivih podatkov izhaja utemeljen sum, da je podan kateri od razlogov - drugi odstavek 138. člena ZRev-2 v zvezi z drugim odstavkom 117. člena ZRev-2. V drugi fazi (po prejemu izjave subjekta nadzora) pa o samem ukrepu (prvi odstavek 140. člena v zvezi z drugim odstavkom 117. člena ZRev-2). Sodno varstvo je zagotovljeno proti obema odločbama, vendar proti odločbi, s katero Agencija začne postopek za odvzem dovoljenja, ni posebnega sodnega varstva in se le-ta izpodbija s tožbo le v postopku sodnega varstva proti odločbi o izreku opomina (druga alineja drugega odstavka in četrti odstavek 110. člena ZRev-2). V predmetni zadevi je iz uvoda tožbe, opredelitve izpodbijane odločbe in tožbenega zahtevka razvidno, da tožnica izpodbija samo odločbo o izreku opomina. Odločba o začetku postopka, št. 10.00-3/2012 z dne 30. 1. 2012, je zato postala pravnomočna.

9. Na podlagi 115. člena ZRev-2 je Vrhovno sodišče odločilo brez obravnave, na nejavni seji.

10. Iz izpodbijane odločbe, navedb strank v postopku, predloženih listin in upravnega spisa izhaja, da je tožnica na podlagi naročila družbe H., d. o. o., izdelala Poročilo o oceni vrednosti lastniškega kapitala A., d. d., na dan 31. marec 2009. Predmet ceno je bila ocena vrednosti 100 % lastniškega kapitala družbe A., d. d., za namen določitve ponujene cene v prevzemni ponudbi.

11. Tožnica v tožbi ne zatrjuje procesnih kršitev. Sodišče je po uradni dolžnosti v skladu s 114. členom ZRev-2 preverilo morebitne bistvene kršitve določb postopka po ZUS-1 in ugotovilo, da tožena stranka ni kršila pravil postopka, kot je za nadzor urejen v ZRev-2, kar navaja tudi sama tožnica v tožbi. Tožnici je bila dana možnost, da se o vseh ugotovitvah Inštituta in tožene stranke izjavi in poda svoje pripombe, tožena stranka pa je v izpodbijani odločbi njene pripombe obravnavala.

12. Glede pravilne uporabe materialnega prava se je sodišče omejilo na razloge, navedene v tožbi. Tožnica vsebinsko izpodbija samo točko a) izreka v izpodbijani odločbi, ki se nanaša na izbiro načinov ocenjevanja vrednosti. Tožena stranka v izreku izpodbijane odločbe navaja, da je tožnica v Poročilu uporabila na donosu zasnovan način z uporabo metode diskontiranih prihodnjih donosov, poleg tega pa bi izbrani način ocenjevanja moral dopolniti z na sredstvih zasnovanim načinu ocenjevanja vrednosti, ker to izhaja iz dejavnosti ocenjevanje družbe, ki je dejavnost holdingov.

13. Vrhovno sodišče se strinja s toženo stranko. Glede na v upravnem postopku ugotovljeno dejstvo, da iz

Poslovnega registra Slovenija izhaja, da je glavna dejavnost ocenjevalne družbe dejavnost holdingov (SKD: K 64.200 – dejavnost holdingov), relativnega deleža dolgoročnih finančnih naložb, ki predstavljajo glavino dolgoročnih sredstev in ključnega deleža celotnega premoženja ocenjevanega podjetja ter relativne pomembnosti pričakovanih prihodkov oziroma čistega denarnega toka iz naslova finančnih naložb, bi tudi po presoji Vrhovnega sodišča tožnica izbrani način ocenjevanja vrednosti morala dopolniti z na sredstvih zasnovanim načinu ocenjevanja vrednosti. Iz določbe 5.14.3.4 PO 6 – Ocenjevanje vrednosti podjetij namreč izhaja, da je na sredstvih zasnovan način treba upoštevati pri ocenjevanju vrednosti obvladujočih deležev v podjetjih, ki vključujejo enega ali več naslednjih dejavnikov: 5.14.3.4.1 naložbeno ali holdinško podjetje. V podtočki 5.14.3.7 pa je določeno, da je treba pridobiti tržne vrednosti za vsako vrsto premoženja, če holdinško podjetje preprosto poseduje premoženje in prejema donose iz naložb.

14. Ker tožnica ni dopolnila ustreznega načina ocenjevanja vrednosti, je tudi po presoji Vrhovnega sodišča kršila citirane določbe PO 6 – Ocenjevanje vrednosti podjetij, kar zadošča za izrek opomina kot najblažjega ukrepa v postopku nadzora nad ocenjevanjem vrednosti. Opomin se namreč skladno s 101. členom ZRev-2 izreče, če pooblaščen ocenjevalec krši določbe tega zakona oziroma drugih zakonov in predpisov, ki urejajo ocenjevanje vrednosti premoženja standarde ocenjevanja vrednosti, in ni pogojev za odvzem dovoljenja po 99. členu ZRev-2 oziroma za pogojni odvzem po 100. členu ZRev-2.

15. Tožnica kršitev, ugotovljenih v točkah b) in c) izreka izpodbijane odločbe, izrecno ne izpodbija, bi pa že kršitve, ugotovljene v navedenih točkah, zadostovale za izrek opomina, saj za izrek tega ukrepa ni bila upoštevana skupna kumulativna teža ugotovljenih kršitev.

16. Neutemeljen je tožbeni ugovor, ki se nanaša na trditev, da pooblaščen ocenjevalci Inštituta (in tudi strokovni svet Inštituta) niso ugotovili napake pri izbiri načina ocenjevanja vrednosti, to pa je nato ugotovila tožena stranka, ki ustreznih strokovnih oseb niti nima. Na podlagi tretjega odstavka 18. člena ZRev-2 je Agencija pri izvrševanju svojih nalog in pristojnosti samostojna in neodvisna. Odločitve Agencije torej niso vezane na morebitne ugotovitve Inštituta.

17. Neutemeljen je tudi tožbeni očitke glede nestrokovnosti tožene stranke, saj ima tožena stranka direktorja in člane strokovnega sveta, ki so lahko samo osebe z ugledom neodvisnega strokovnjaka, ki ima ustrezna znanja, povezana z revidiranjem, in ki izpolnjujejo tudi dodatne pogoje, določene v 20. členu ZRev-2.

18. Na odločitev tudi ne more vplivati tožbena navedba, da je bilo Poročilo namenjeno za potrebe "notranjih informacij" in ne za širšo zainteresirano javnost. Nepomembno je, komu je posamezno poročilo namenjeno, saj mora na podlagi prvega odstavka 88. člena ZRev-2 ocenjevanje vrednosti po tem zakonu potekati na način, določen s pravili ocenjevanja vrednosti, ki vključujejo Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti Odbora za mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti, druga pravila ocenjevanja vrednosti, ki jih izdaja oziroma določa Inštitut, ter druge zakone, ki urejajo ocenjevanje vrednosti posameznih oblik premoženja, in predpise, izdane na njihovi podlagi. Iz citirane določbe je razvidno, da namen, zaradi katerega se poročilo pripravlja, nima nikakršnega vpliva na vsebino in kakovost poročila.

19. S tem je Vrhovno sodišče odgovorilo na tiste tožbene navedbe, ki so bile po njegovi presoji bistvene za odločitev. Odgovor na ostale tožbene navedbe je razviden iz konteksta celotne obrazložitve predmetne sodbe.

20. Ker je bil postopek pred izdajo izpodbijane odločbe pravilen in ker je izpodbijana odločba pravilna in na zakonu utemeljena, je Vrhovno sodišče na podlagi 111. člena in drugega odstavka 109. člena ZRev-2 v zvezi s prvim odstavkom 63. člena ZUS-1 tožbo kot neutemeljeno zavrnilo.

**Datum zadnje spremembe: 31.07.2013**