

Vrednotenje nepremičnin

Zapiski predavanj /Primož Kalar/

1.) Izrazoslovje I.

=PRISTOP – način obravnavanja določenega problema
=METODA – oblika standardiziranega ravnanja
=MODEL – ustaljen vzorec
=METODOLOGIJA – skupek metod
=TRŽNE METODE – sodobne metode
=TRADICIONALNE METODE – npr. Uporabljene v ZDA

2.) Izrazoslovje II.

=PRISTOP PRIMERJAVE PRODAJ – tržni pristop – prodajnocenovni pristop
=PRISTOP DONOSA – donosnostni pristop – dohodkovni pristop
=NABAVNOVREDNOSTNI PRISTOP – nabavnocenovni pristop – nabavnostroškovni pristop – naložbeni pristop – stroškovni pristop

3.) Nameni ocenjevanja vrednosti

=LASTNIŠKE NAMENE (nakup, oddaja, zamenjava,...) – ARGUMENTACIJSKA vrednost; vrednost za pogajanje
=PRAVNI NAMENI (odškodnine, dediščine,...) – ARBITRAŽNA vrednost; če se stranki z vrednostjo strinjata
=DRUGE POTREBE (davščine, hipotekarna posojila,...) – DEKLARIRANA vrednost; približek, vrednost ni nujno da je tržna

4.) standardi ali vrste vrednosti

=STANDARD (POŠTENE) TRŽNE VREDNOSTI – kupec in prodajalec sta enako osveščena in motivirana (enako poznata potek transakcij in npr. stanje objekta)
=STANDARD INVESTITORJEVE VREDNOSTI – kadar ima za enega samega investitorja višjo vrednost (recimo, da nujno potrebuje še eno pisarno poleg obstoječe,...); poštena vrednost povečana za premijo takojšnje opravljanje dejavnosti,..
=STANDARD POŠTENE VREDNOSTI – npr. cerkev želi zavarovati svojo lastnino, takrat ni na voljo tržnih podatkov, iz trga se ne črpa in na trg se ne pošilja
=STANDARD NOTRANJE VREDNOSTI – (npr. ocenjevanje delnic), denar ustvarjajoča enota, najmanjša enota, ki ustvarja denar
=STANDARD AKVIZICIJSKE VREDNOSTI – prevzemna vrednost
=STANDARD SINERGIJSKE VREDNOSTI – če se kje vidi sinergija, pri nepremičninah, npr. če ena trgovska centra neposredno konkurirata, če se npr. združita imata oba večjo korist.

5.) Pristopi k ocenjevanju vrednosti nepremičnin

=ADMINISTRATIVNI PRISTOP
=PRISTOP PRIMERJAVE PRODAJ – govorimo o stvari, ki ima za sabo zelo močan trg! Neka nepremičnina je vredna toliko kot podobna na podobni lokaciji.
=NABAVNOVREDNOSTNI PRISTOP – temelji na nabavni vrednosti, nepremičnina je vredna toliko, kot bi stala nova, vendar imaginarno postarana – obrabljena
=PRISTOP DONOSA – uporabljamo takrat kadar ocenjujemo skozi očala podjetja. Npr. podjetje ima v lasti stanovanje, ki ga lahko proda ali pa da v najem nekemu zaposlenemu. Vredna je toliko kolikor je vrednost donosov.

- **izberemo standard cenitve**
- **izberemo pristop k ocenjevanju**
 - o administrativni – za masovne cenitve
 - o pristop primerjave prodaj – kadar ima dovolj velik trg (dovolj transparenten), ceno nepremičnin nastavimo po cenah enakovrednih nepremičnin (npr. stanovanj)
 - o nabavnovrednostni pristop
 - o pristop donosa – donos je tisti, ki odloča o vrednosti (npr. hotel ima večjo dinamično vrednost kot pa statično,...)
- **izberemo metodo**
 - o Administrativne metode – izračunavanje vrednosti po pravilnikih
 - o Tradicionalne metode
 - Metoda primerjave prodaj
 - Nabavnovrednostna metoda **STATIČNE METODE**
 - Metoda kapitaliziranja dobička-----
 - Metoda mnogokratnikov **DINAMIČNE METODE**
 - Metoda diskontiranja denarnih tokov – neortodoksnim denarnim tokovom – ocenjevanje nedokončanih gradenj ali ruševin, ki potrebujejo vlaganja...

ADMINISTRATIVNI PRISTOP

- uporablja se pri izračunavanju prometne vrednosti ter pri masovnem ugotavljanju vrednosti (npr. za primer obdavčenja,...)
- ugotovljena oziroma izračunana vrednost ima naravo deklarirane vrednosti.

ADMINISTRATIVNE METODE

Opredeljene s pravilniki:

- Pravilnik o enotni metodologiji za izračun prometne vrednosti stanovanjskih hiš in stanovanj ter drugih nepremičnin (PEM Ur. L. RS. Št 8/87 in 16/84) **SPORNO!**
- Pravilnik o merilih za ugotavljanje vrednosti stanovanj in stanovanjskih hiš – **V PRIPRAVI!**
- Drugi pravilniki,...

PRISTOP PRIMERJAVE PRODAJ

Načelo SUBSTITUCIJE – racionalen kupec za predmetno nepremičnino ni pripravljen plačati več, kot je cena podobne nepremičnine z enakovredno uporabnostjo

ZNAČILNOSTI TRGA NEPREMIČNIN

- **segmentiranost**
- **lokaliziranost**
- **neelasičnost**

METODA PRIMERJAVE PRODAJ – POSTOPEK

- a.) *analiziramo tržišče* – ugotovimo mejni prag vrednosti – najnižja meja do katere prodajalec še spusti ceno stanovanja. Gibanje cen in vrednosti nepremičnin v nekem okolju.
- b.) *pridobimo podatke o primerljivih prodajah* – pridobimo podatke o primerljivih prodajah.
- c.) *preverimo verodostojnost podatkov* – če podatkom ne zaupamo (npr. oglasniki) jih moramo preveriti!
- d.) *izvedemo prilagoditve*
- e.) *ocenimo vrednost*

KRITERIJI PRIMERJAVE

- m²
- ENOTA – garaža ali parkirno mesto
- M³ – npr. regalna skladišča
- Število sedežev – restavracija, kino dvorana!

POMEMBNEJŠE PRILAGODITVE I.

- *čas prodaje* – upoštevati moramo letno rast

- *lokacija* – prilagoditev delno le z bližjimi nepremičninami
- *financiranje* – način financiranja
- *pogoji prodaje* – komu prodajamo,...
- *fizično stanje nepremičnin*
- *funkcionalnost* - notranje značilnosti nepremičnin; npr velika kvadratura in zelo malo sob
- *značilnosti soseske* – priljubljenost, parkirišče, dostopnost,...

POMEMBNEJŠE PRILAGODITVE II.

- opremljenost z inštalacijami
- konstrukcijski materiali
- lega (nadstropje) in orientiranost
- hrupnost, vonj,...
- dostopnost (možnost parkiranja,...)
- velikost funkcionalnega zemljišča

NEKATERE PRILAGODITVE PO ASA (zda)

- pridobljene pravice iz nepremičnine (npr. prevzem leasinga)
- pogoji financiranja (npr. gotovinsko plačilo)
- pogoji prodaje (npr. motivacija strank)
- ekonomske karakteristike (npr. stroški upravljanja, morebitni najemniki,...)
- tržni pogoji ob prodaji
- takojšnja potrebna vlaganja

ELEMENTI PRILAGODITEV

elementi prilagoditev so tiste bistvene karakteristike nepremičnine, ki vplivajo na njeno vrednost

Pri pisarniških prostorih je večje nihanje cen, kot pri stanovanjih.

ZGLED:

78.86m² trosobno stanovanje. Kuhinja, WC, dnevna soba, otroška soba, kopalnica, kuhinja ima samo inštalacije, soba + parket, 1970, je v 6. nadstropju.

Ocenitev za prodajo:

01.10.2002 OCENITEV: napišemo datum

1998	662 EUR/m ²
1999	703 EUR/m ²
2000	709 EUR/m ²
2001	715 EUR/m ²

Tri nepremičnine s podobnimi značilnostmi:

Nepr. Z	N8	N10
Bližina centra	V isti ulici	Leta 1974
Ni dvigala	5 nadstropje	Nahaja se v istem območju
Dobra mikrolokacija	V križišču	Parkirni prostor
41m ²	2.5 sobno	2. nadstropje
Prodano 2001	60.60m ²	81.9m ²
	Prodano 1999	Prodano 1999

Primerjalna tabela:

	N2	N8	N10
Čas prodaje	Nedavno / o	2 leti / o	2 leti / o
Lokacija	Zelo dobra / o	Zelo dobra / o	Zelo dobra / o
Pogoji prodaje in financiranje	Običajno / o	Običajno / o	Običajno / o
Fizično stanje zgradbe	Zadovoljivo / -	Dobro / o	Dobro / o
Funkcionalnost stanovanja	Dobro / +	Dobro / +	Dobro / +
Zunanji vplivi	Niso opazni / o	Niso opazni / o	Ugodno / +

Tabela prilagoditev izhodiščnih cen:

	N2 EUR/m ²	N8 EUR/m ²	N10 EUR/m ²
Prodajna cena	646	701	736
Čas prodaje	0	6,4%	6,4% (47EUR/m ²)
Lokacija	0	0	0
Pogoji prodaje	0	0	0
Fizično in funkcionalno stanje zgradbe	+117	0	0
Fizično in funkcionalno stanje stanovanja	-81	-68	-61
Zunanji vplivi	0	0	-5% (-37EUR/m ²)
	682	678	685

678 EUR/m² izberemo zato, ker je čim manj približkov, nimamo toliko zanemarjanja.

Koraki:

- 1.) izberemo tržišče
- 2.) zberemo podatke
- 3.) verificiramo podatke
- 4.) izberemo prilagoditve
- 5.) izvedemo ocenitev

$$V = 78.82\text{m}^2 \times 678\text{EUR}/\text{m}^2 = 53.467 \text{ EUR} = \underline{\underline{11.850.000,- \text{ SIT}}}$$

**Dolgotrajne komponente

5 nadstropje (1% na nadstropje) =32EUR	10%
Stavba 15 let starejša = 15/120xcena	
Inštalacije.....življenska doba	
117EUR/m²	

Kratkotrajne komponente: menjava vrat,...

Ovrednotimo	Anketa
M _e = 5,5%	M _e = 2%
Q _L = 2%	Q _L = 0.3%

NABAVNOVREDNOSTNI PRISTOP

TEMELJNO NAČELO

- NAČELO SUBSTITUCIJE – preudaren investitor za nepremičnino ni pripravljen plačati več kot znašajo stroški gradnje podobne enakovredne nepremičnine, vendar hipotetično enako obrabljene in zastarane kot predmetna.

SMISELNA UPORABA NABAVNOVREDNOSTNEGA PRISTOPA

- pri analizi upravičenosti izvedbe – še pred gradnjo vemo za koliko bomo prodali enoto stanovanja
- pri oceni najboljše rabe zemljišča – izkoristiti zemljišče do zadnjega milimetra, gledano v kontekstu investitorja (hotel, blok,...)
- pri reševanju dileme renoviranja – ali je smiselno renovirati ali podreti in na novo graditi
- za primerjalno analizo
- za institucionalne in posebne zgradbe – izvedba ocene za posebne zgradbe kot je primer cerkve
- pri pomanjkanju tržnih podatkov – kadar je trg majhen in ni podatkov za primerjanje prodaj
- za zavarovalne namene – v primeru zavarovanja objekta, zavarovalni agent ima tabele iz katerih približno odčita pavšalno vrednost (če imamo drag objekt na dragem zemljišču bomo zahtevali, da se zavaruje le objekt, saj se npr. v primeru požara, zemljišču ne more nič zgoditi...)

- za davčne namene – zgradbe se ločijo od zemljišč, zgradbe se amortizirajo, zemljišča pa ne,..

NABAVNOVREDNOSTNA METODA – POSTOPEK

- 6.) *ocenimo vrednost zemljišča* (pri metodi primerjave prodaj), če ni podatka o primerjavi prodaj uporabimo drugo metodo
- 7.) *ocenimo reprodukcijske ali nadomestitvene vrednosti stroške izgradnje*
 - i. *reprodukcija* – replika – koliko stane npr. montažna hiša (tipska proizvedena masovno)
 - ii. *nadomestek* – če takšne hiše ne proizvajajo več, lahko pa dobimo novo enako veliko, podobno ampak za drugačno ceno!!!!
- 8.) *ocenimo in odšttejemo obseg zmanjšanja vrednosti zaradi fizičnega, funkcionalnega in ekonomskega poslabšanja*
 - i. FIZIČNO poslabšanje je posledica uporabe
 - ii. FUNKCIONALNO (interno) poslabšanje – ne opravlja več funkcije ali jo opravlja slabo
 - iii. EKONOMSKO (lokacijsko) poslabšanje – produkt zastara (design ni več moderen,...); prihaja iz okolja (pri nepremičninah se nanaša na lokacijo,...)
- 9.) *ocenimo vrednost pomožnih objektov na zemljišču*
 - i. OBJEKT – je vsakršna gradbena storitev – pregrada, mejni zid, nadstrešnica;
 - ii. ZGRADBA – npr. hiša
- 10.) *izvedba sklepne ocenitve!*

OCENITEV STROŠKOV IZGRADNJE OBJEKTA

- metoda NADOMESTITEVENIH stroškov
- metoda REPRODUKCIJSKIH stroškov

POMANJKLJIVOSTI NABAVNOVREDNOSTNE METODE

- NEREŠENA DILEMA: ali je smiselno reproducirati starejše objekte in ali je nadomestitveni objekt zadovoljiva kopija ocenjevanega.
- PROBLEM PREPOZNAVE in ovrednotenja obsega zmanjšanja vrednosti

OCENITEV REPRODUKCIJSKIH STROŠKOV

- s količinskim popisom (na podlagi kalkulacij)

OCENITEV NADOMESTITVENIH STROŠKOV

- s količinskim popisom (na podlagi predračunskih kalkulacij)
- po enoti mere gradbenih sklopov (npr. po kvadratnem metru plošče)
- **po enoti mere primerjalnih enot** (npr. po kvadratnem metru stanovanja ali prostora)

STROŠKI gradbenih, obrtniških in inštalaterskih del, vključno s stroški investitorja

PROSTOR	CENA (EUR/m ²)
Kuhinja	1131
Dnevna soba z jedilnico	847
Spalnica	820
Otroška soba	820
Kopalnica z WC	1220
WC	1264
Predsoba	732
Kletni box	199

VRSTE POSLABŠANJ

- **FIZIČNA** obraba – posledica obrabe
- **FUNKCIONALNA** (*notranja*) zastarelost – le pri izračunu reprodukcijskega stroška
- **EKONOMSKA** (*zunanja, lokacijska*) zastarelost

RAZVRSTITEV POSLABŠANJ

- poslabšanje kratkotrajnih (manj kot 25 let) in dolgotrajnih komponent
- ozdravljivo in neozdravljivo poslabšanje
 - o **KRITERIJ OZDRAVLJIVOSTI**
 - Strošek odprave poslabšanja mora biti manjši od povečanja vrednosti objekta
 - Ekonomsko zastaranje je pri nepremičninah vedno neozdravljivo,...

OCENITEV OBSEGA OBRABE

- ocenitev stroškov za odpravo poslabšanja ali zastaranje
- ocenitev izpada prihodkov ali povečanja odhodkov zaradi poslabšanja oziroma zastaranja

OBSEG OBRABE VGRAJENIH KOMPONENT

STANJE	OPIS	OBRABA v %
Novo	Novo, vendar vgrajeno	0 – 5
Zelo dobro	Skoraj novo, malo rabljeno	10 – 15
Dobro	Uporabljano a vzdrževano	20 – 35
Zadovoljivo	Potrebno vzdrževanja	40 – 60
Uporabno	Potrebno popravil	65 – 80
Slabo	Potrebno večjih popravil	85 – 90
neuporabno	nepopravljivo	95 - 100

VAJA:

Ocenitev nepremičnine po NABAVNOVREDNOSTNEM pristopu

- po metodi primerjave prodaj

Primer zgradbe Cankarjeva 21 Maribor

- zemljišče =
 - o 173m² dvorišče
 - o 223m² stavbišče

Potrebno je poiskati primerljive podatke prodaje v centru mesta:

- 1998 – 255EUR/m² – center mesta (Forum)
- 1997 – 296 EUR/m² – trgovski center (Europark)

	Trgovski center	Center mesta
Čas od prodaje	3 leta / -	2 leti / -
Lokacija	Zelo dobro / +	Zelo dobro / +
Pogoji prodaje in financiranja	Običajni / o	Običajni / o
Zunanji vplivi	Vpliv kupca / +	Vpliv kupca / o
Izhodiščna cena	296 EUR/m ²	255 EUR/m²
Čas prodaje	+29	+16
Lokacija	-30	-26
Pogoji prodaje in financiranje	0	0
Zunanji vplivi	-20	0
	236	245

Oceniti druge ureditve – na tem zemljišču ni drugih ureditev, to opazko napišemo v opombo.

Ocenitev nadomestnega ali reprodukcijskega stroška – v tem primeru izberemo ocenitev **nadomestnega** stroška, saj v primeru reprodukcijskega, ta objekt npr. nima neke zgodovinske vrednosti, da bi ga bilo vredno prenavljati.

	Kvadratura (m ²)	Cena EUR/m ²	Cena po kvadraturi
Dnevna soba	22,95	847	19100
Otroška soba	13,30	820	10906
Spalnica	16,38	820	13432
Kuhinja	9,90	1131	11197
Kopalnica in WC	10,23	1220	12481
Hodnik in predsoba	6,50	732	4758
Kletni box	6	199	1194
*Nadomestitvena vrednost takšnega novega stanovanja			=73068

Vse zgornje cene vključujejo investitorjev dobiček. (Cene je posredovalo podjetje KomunaProjekt.)

POSTAVKA	DELEŽ v %	VREDNOST (EUR)
Gradbena dela	38	27766
Zemeljska dela	2	1461
Betonska dela	10	7307
Zidarska dela	12	8768
Tesarska dela	6	4384
Krovska dela	1	731
Kanalizacijska dela	1	731
Fasaderska dela	6	4384
Obrtniška dela	28	20459
Kleparska dela	1	731
Ključavničarska dela	2	1461
Mizarska dela	10	7307
Keramičarska dela	9	2923
Tlakarska dela	8	5845
Slikopleskarska dela	3	2192
Inštalacijska dela	25	18268
Vodovod	4	2923
Ogrevanje	7	5115
Elektroinštalacije	14	10230
Investitorjevi stroški	9	6576

Določiti katere so kratkotrajne in dolgotrajne komponente, ter ozdravljivo in neozdravljivo poslabšanje kratkotrajnih komponent: ozdravljivo in neozdravljivo poslabšanje kratkotrajnih komponent pove, ali je popravljivost smiselna.

POSTAVKA	vrednost	Kratkotrajne komponente	Dolgotrajne komponente	ozdravljivo	neozdravljivo
Gradbena dela	27766	5115	22651		
Zemeljska dela	1461		1461		
Betonska dela	7307		7307		
Zidarska dela	8768		8768		
Tesarska dela	4384		4384		
Krovska dela	731	731			731
Kanalizacijska dela	731		731		
Fasaderska dela	4384	4384			4384
Obrtniška dela	20459	20459			
Kleparska dela	731	731			731
Ključavničarska dela	1461	1461			1461
Mizarska dela	7307	7307			7307
Keramičarska dela	2923	2923		350	2573
Tlakarska dela	5845	5845		250	5595

Slikopleskarska dela	2192	2192		750	1492
Inštalacijska dela	18268	18268			
Vodovod	2923	2923		750	2173
Ogrevanje	5115	5115		0	5115
Elektroinštalacije	10230	10230		1250	8980
Investitorjevi stroški	6576		6576		
	73069	43842	29227	3350	40492

Strukture in obseg neozdravljivega poslabšanja kratkotrajnih komponent

		Ocenjena ali dejanska starost v letih	Življenska doba v letih	Delež odpisanosti v %	Odpisana vrednost v EUR	Preostala vrednost v EUR
Krovska dela	731	15	30	50	366	365
Fasaderska dela	4384	15	30	50	2192	2192
Kleparska dela	731	10	25	40	292	439
Ključavničarska dela	1461	10	30	33	487	974
Keramičarska dela	2573	10	25	40	2029	1544
Tlakerska dela	5595	10	25	40	2238	3357
Mizarska dela	7307	10	30	33	2434	4874
Slikopleskarska dela	1442	5	10	50	721	721
Vodovod	2175	10	30	33	724	1449
Ogrevanje	5115	15	30	50	2558	2557
elektroinštalacije	8980	10	30	33	2990	5990
	40492				16030	24462

Obseg neozdravljivega poslabšanja dolgotrajnih komponent

		Ocenjena ali dejanska starost v letih	Življenska doba v letih	Delež odpisanosti v %	Odpisana vrednost v EUR	Preostala vrednost v EUR
Zemeljska dela	1461	30	120	25	365	1096
Betonska dela	7307	15	120	12,5	913	6394
Zidarska dela	8768	15	100	15	1315	7453
Tesarska dela	4384	15	45	30	1315	3069
kanalizacija	731	15	45	30	219	512
Investitorjevi stroški	6576	30	120	25	1644	4932
	29227				5771	23456

Skupen obseg fizične dotrajanosti

	vrednost	K.K.	D.K.	Ozdravljivo K.K.	Neozdravljivo K.K.	Neozdravljivo D.K.	Preostala vrednost
Gradbena dela	27766	5115	22651	0	2558	4127	21081
Obrtniška dela	20459	20459	0	1350	7200	0	11709
Inštalacijska dela	18268	18268	0	2000	6272	0	9996
Investitorjevi stroški	6576	-	6576	0	0	1644	4932
	73069	43842	29227	3350	16030	5771	47918

Fizična zastaranost = **25151** (skupna fizična dotrajanost)
 Funkcionalno zastaranje = **0**
 Ekonomsko zastaranje = **0**

POSTOPEK:

- morali smo izračunati nadomestitveni ali reprodukcijski strošek
- izračunati ozdravljivo poslabšanje komponent
- izračunati neozdravljivo poslabšanje komponent

Nadomestitveni strošek znaša	73.069 EUR	-	927 EUR/m²
Poslabšanja: fizično - neozdravljivo KK	16.030 EUR	-	203 EUR/m ²
- ozdravljivo KK	3.350 EUR	-	43 EUR/m ²
- neozdravljivo DK	5.771 EUR	-	73 EUR/m ²
funkcionalna zastarelost	0	-	0
ekonomska zastarelost	0	-	0
	25151 EUR	-	319 EUR/m²
Drugi objekti: jih ni!!!	0	-	0
Vrednost zemljišča:		-	62 EUR/m²***
			670 EUR/m²

Vrednost - $V=670 \times 78.86 = 52.836,- \text{ EUR} = 52.800,- \text{ EUR}$
V SIT glede na takratni tečaj **11.690.000,- SIT**

*****Vrednost zemljišča:**

- 1m² stavbe je obremenjen z 245 EUR
- objekt ima 7 etaž, ki so se posebej tržila:

$$(245 \times 1,78) / 7 \text{ etaž} = 62.3 \text{ EUR} = 62 \text{ EUR/m}^2$$

ANALIZA NAJBOLJŠE RABE (zemljišča)

- A) analiziramo zakonsko dejavnost gradnje
- B) fizična izvedljivost
- C) analiza finančne upravičenosti gradnje

Dve možnosti:

	STANOVANJSKA GRADNJA	POSLOVNI PROSTORI
Stroški izgradnje	600 €/m ²	800 €/m ²
Stroški financiranja	54 €/m ²	72 €/m ²
Povprečna prodajna cena	1100 €/m ²	1200 €/m ²
Zasluge pri gradnji	446 €/m ²	328 €/m ²

Obe zadevi sta finančno upravičeni.

Analiza najvišje donosnosti

	STANOVANJA	POSLOVNI PROSTORI
NETO PRODAJNE POVRŠINE	1104 m ²	1100 m ²
BRUTO ZAZIDALNA POVRŠINA BREZ KLETI	1338 m ²	1338 m ²
BRUTO POVRŠINA KLETI	223 m ²	223 m ²
STROŠKI IZGRADNJE BREZ KLETI	802.705 €	1.070.400 €
STROŠKI IZGRADNJE KLETI	250 €/m ²	250 €/m ²
SKUPNI STROŠKI IZGRADNJE	858.500 €	1.126.150 €
STROŠKI FINANCIRANJA	77.270 €	101.354 €
SKUPNI STROŠKI	935.820 €	1.227.504 €
PRIHODKI OD PRODAJE	1.126.080 €	1.320.000 €
DOBIČEK OD IZBOLJŠAV	190.260 €↓	92.496 € - REZIDUAL (preostala vrednost)
Toliko lahko stane zemljišče, da pridemo skozi, da ne delamo izgube		
NABAVNA VREDNOST ZEMLJIŠČA	91.250 €	91.259 €
DOBIČEK, KI SMO GA NAREDILI	99.010 €	1.246 €

METODA REZIDUALNE VREDNOSTI

nabavna vrednost: → nadomestitvena vrednost
→ reprodukcijska vrednost

– 800 €·m²

od nabavne vrednosti odbijemo:

– zastaranje 250 €·m²

700 €/m²·m²

prodajna cena +

800–250=550

700–550=150 € - REZIDUALNA VREDNOST

To pomeni, toliko je vredno zemljišče ob zazidavi (150 €/m²)

Metoda rezidualne vrednosti je metod za ocenitev vrednosti zemljišča.

NAJBOLJŠA RABA ZEMLJIŠČA – definicija

- je tista raba zemljišča, ki se ob razumni in zakonsko dopustni izrabi praznega ali pridanege zemljišča izrazi v njegovi najvišji vrednosti.

TEMELJNI DEJAVNIKI NAJBOLJŠE RABE ZEMLJIŠČA

- zakonska dopustnost
- fizična izvedljivost
- finančna upravičenost
- najvišja donosnost

OCENJEVANJE VREDNOSTI ZEMLJIŠČA PO METODI REZIDUALA

Temelji na načelu, da je vrednost zemljišča enaka rezidualni (preostanku vrednosti), ko od vrednosti celotne nepremičnine odštejemo vrednost izboljšav.

PRISTOP DONOSA – temeljno načelo

Načelo sedanje vrednosti bodočih donosov: nepremičnina je vredna toliko, kolikor znaša sedanja vrednost bodočih donosov, ki bodo izviral iz nepremičnine.

DONOS IN DONOSNOST - definicija

- uspeh pri gospodarjenju z nepremičninami izražen v denarju:
 - dobiček
 - čisti dobiček
 - prihodek
 - čisti denarni tok
- **donosnost** je razmerje med donosom in vložkom:
 - zahtevana donosnost
 - pričakovana donosnost

METODE PRISTOPA DONOSA

- TRADICIONALNI METODI:
 - metoda kapitaliziranja dobička
 - metoda mnogokratnikov
- NETRADICIONALNA:
 - metoda diskontiranja denarnih tokov (donosov)

PRIHOD – ODHODKI/STROŠKI = DOBIČEK

DOBIČEK – DAVEK = ČISTI DOBIČEK

ČISTI DOBIČEK – INVESTICIJE + FINANCIRANJE (likvidnost) – DEFINANCIRANJE + DEZINVESTIRANJE + NEDENARNI STROŠKI = ČISTI DENARNI TOK

METODA KAPITALIZIRANJA DOBIČKA

Temelji na stanovitnem (stabiliziranem) letnem dobičku, ki ga kapitaliziramo (uglavničimo) z mero kapitalizacije.

$$V = D/r$$

V ... vrednost
D ... stanovitni dobiček
r ... donosnost (mera kapitalizacije)

$$(V_1 - V_0) / V_0 = r$$

V₁ ... prihodnja vrednost
V₀ ... današnja vrednost

$$V_1 - V_0 = V_0 \cdot r$$
$$V_0 + V_0 \cdot r = V_1$$
$$V_0(1 + r) = V_1$$

$$V_0 = V_1 / (1 + r)$$

V₁ ... vrednost, ki jo bo imela nepremičnina čez eno leto
r ... zahtevana donosnost – v tej obliki dobi to ime – obliko

$$V_1 = \text{donos}_1 + \text{rezidualna (preostala) vrednost } RV_1$$

$$V_0 = \text{donos}_1 / (1 + r) + RV_1 / (1 + r)$$

$$RV_1 = \text{donos}_2 + RV_2$$

$$V_0 = \text{donos}_1 / (1+r) + \text{donos}_2 / ((1+r_1)(1+r_2)) + \text{donos}_3 / ((1+r_1)(1+r_2)(1+r_3)) + \dots$$

naredimo prvo predpostavko:

$$1.) r_1 = r_2 = r_3 = r \rightarrow V_0 = \text{donos}_1 / (1+r) + \text{donos}_2 / (1+r)^2 + \dots + \text{donos}_n / (1+r)^n + \dots$$

PREDPOSTAVKE PRI METODI KAPITALIZIRANEGA DOBIČKA

- 1.) stanovitnost zahtevane donosnosti (zahtevana donosnost se ne spreminja)
- 2.) stanovitnost dobička
- 3.) trajnost poslovanja (going concern)

- k 1.)

$$V_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \text{don}_i / (1+r)^i \quad \text{Realno velja, da je: } \text{donos}_1 = \text{donos}_2 = \text{donos}$$

- k 2.)

$$V_0 = \text{don} \cdot \sum_{i=1}^{\infty} 1 / (1+r)^i$$

$$4,5\text{€} = 300\text{€} / (1,15)^{30}$$

na 30 let

najemnina za stanovanje

zahtevana donosnost

- k 3.) (neomejenost poslovanja)

$$V_0 = \text{donos} \cdot 1/r \rightarrow V_0 = \text{donos} / r = D/r$$

POSTOPEK METODE KAPITALIZIRANJA DOBIČKA

- določimo stanovitni dobiček
- določimo mero kapitalizacije (donosnost)
- ocenimo vrednost $V_0 = D/r$

kapitaliziranje = uglavničenje (spraviti v glavnico)

- 1.) moramo poznati dobiček
- 2.) mora biti jasno, kakšne so naše zahteve
- 3.) spravimo v glavnico

GORDONOV MODEL

$$V = D_0(1+g)/(r-g) = D_1/(r-g)$$

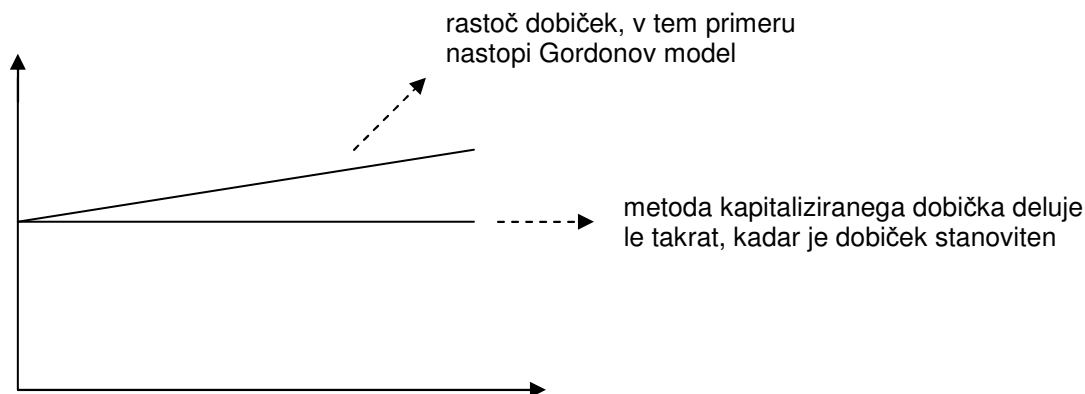
D0 ... zadnji znani dobiček

g ... stopnja rasti

D1 ... prvi pričakovani dobiček

Če najemnine naraščajo (1% na leto), pa ne velja metoda kapitaliziranega dobička, ampak nastopi *Gordonov model*.

Funkcionira takrat, kadar je dobiček stanoviten.



STANOVITEN DOBIČEK – DEFINICIJA

- stanoviten dobiček je predvideni realiziran (to, kar dejansko dobimo) letni prihodek od nepremičnine, povečan za druge potencialne letne prihodke in zmanjšan za pripadajoče odhodke.

DOLOČITEV STANOVITNEGA DOBIČKA – POSTOPEK

- ocenimo potencialni letni dobiček
- odštejemo odbitek za nezasedenost in neizterljivost – dobimo efektivni prihodek
- prištejemo druge povprečne letne prihodke
- ocenimo in odštejemo odhodke
 - stalne stroške
 - spremenljive stroške
- odštejemo rezervacije za investicijsko vzdrževanje (nadomestitveno rezervo)
 - dobimo stanovitni dobiček

Rezervacije za investicijsko vzdrževanje

STAROST OBJEKTA	STORITVENA DEJAVNOST	GOSTINSKA DEJAVNOST	PROIZVODNA DEJAVNOST
1 - 5 let	1 %	1,5 - 1,7 %	1,5 – 1,8 %
5 - 10 let	1,3 %	2 %	2,0 – 2,2 %
10 - 20 let	1,5 – 2%	2,5 – 3 %	3 – 4 %
20 - 50 let	3 - 4 %	5 %	4,5 – 5,5 %
nad 50 let	5 %	5,5 – 6,5 %	6 – 6,5 %

OBRABA



OCENITEV ODBITKA ZA NEZASEDENOST

- z izračunom po enačbi:

odbitek = odstotek neodanih neprem. · povpr.trajanje neodanih / št. obdobj v letu

- s kvalitativno analizo
- na podlagi referenčnih podatkov

MERA KAPITALIZACIJE – DEFINICIJA

- je količina, ki se uporablja za ugotavljanje vrednosti naložbe pri znanih donosih, ki jih naložba prinaša (uglavničevanje, kapitaliziranje)

DOLOČITEV MERE KAPITALIZACIJE

- na podlagi tržne primerjave
- z metodo dograjevanja

$$r = D'/V' \quad \begin{array}{l} D' \dots \text{dobiček primerljive nepremičnine} \\ V' \dots \text{vrednost primeljive nepremičnine} \end{array}$$

DOLOČITEV MERE KAPITALIZACIJE NA PODLAGI TRŽNE PRIMERJAVE

- na podlagi izračuna pri več primerljivih nepremičninah
 $r = D'/V'$
- z izračunom na podlagi zbirnih podatkov

DOLOČITEV MERE KAPITALIZACIJE PO METODI DOGRAJEVANJA

- določimo donosnost netveganih naložb (r_f)
- prištejemo premijo za manjšo likvidnost nepremičninskih naložb (p_n)
- prištejemo premijo za tveganje (p_t)
- prištejemo premijo za gospodarjenje z naložbo (p_g)
- prištejemo premijo za ohranitev kapitala (p_{ok})

VAJA: metoda pristopa donosa

- metoda pristopa donosa
 $V = D/r$

neizterljivost – če namerno noče plačat

	N15 (78 m ²)	N17 (77 m ²)	N18 (87 m ²)
mesečna najemnina	420 €	300 €	425 €
letni prihodek	5.040 €	3.600 €	5100 €
nezasedenost	5 % / 252 €	180 €	255 €
neizterljivost	1 % / 50 €	36 €	51 €
efektivni prihodek	4738 €	3384 €	4794 €
+ drugi prihodki	0	0	0
- stroški	57 € (zavarovanje)*	55*	63*
stalni			
spremenljivi			
- nadomestitveno rezervo – tekoče vzdrževanje	3 %	3 %	3 %
*razlika je zato, ker so		različno velika	
stanovitni dobiček = D	4.539 (izberemo)	3.227	4.587

da bi dobili V ga moramo deliti z r

- določitev r: tržna analiza
 $r = D'/V'$

Mera kapitalizacije pada z veliostjo stanovanja.

Zahtevana donosnost je v mestih manjša kot na vasi, ker v mestih pričakujejo, da se bo cena nepremičnine povečala.

VAJA

Določitev stanovitnega dobička pri donosnih stanovanjih (imamo dve nepremičnini):

	N21	N22
mesečna najemnina	300	300
letni prihodek	3.600	3600
odbitek za nezasedenost	180	180
odbitek za neizterljivost	36	36
efektivni prihodek	3.384	3.384
drugi prihodki	0	0
stalni stroški	43	37
spremenljivi stroški	0	0
nadomestivnena rezerva	2 % / 102€	2 % / 102%
stanovitni dobiček	<u>3.239 €</u>	<u>3.245 €</u>

	N5	N6
prodali so (enakovredna)	35.500 € (pred 2. letoma)	32.000 € (nedavno)
prilagoditev cene glede na čas prodaje	4,21 % / 1.495 €	0
	<u>36.995 €</u>	<u>32.000 €</u>

$$1,0315^{1,33} = 1,0421 \rightarrow 4,21 \%$$

$$r = D'/V' \quad 0,088 \quad 0,101$$

$$r = 0,088 (8,8\%) \text{ CILJ}$$

- določitev r: po metodi dograjevanja

$$r = r_{ef} + p_t + p_n + p_g + p_{ok}$$

	mejnica (licitiramo)
27.12.2001	7,2 %
3.1.2002	7,31 %

$$((7,2/360^*) / 100 + 1)^{365} - 1 \cdot 100 = 7,57 \% \text{ (KONFORMNO – minimalna v SIT, opravimo v €)}$$

↓
št. dni v letu

*glej prospekt E2M

$$((1 + 7,57/100)/(1 + 4,7/100) - 1) \cdot 100 = 2,74\% \text{ (rast € glede na tolar)}$$

APRECIACIJA – pridobivanje neke valute napram drugi

- inflacija v Evropi 2,1%

- realna donosnost je : $1 + r = (1+i)/(1+\pi)$

r ... realna donosnost

i ... nominalna

π ... inflacija

FISCHERJEVA formula

$$r = (1 + 0,0274)/(1 + 0,021) - 1 = 0,0063 = 0,63 \%$$

<u>dnevnice</u>	<u>donosnost nominalna</u>	
RS 13 €	5,48	v €
RS 18 €	5,68	
RS 26 €	5,29	

Razlika med kratkoročnim in dolgoročnim vezanjem:

$$5,48\% - 2,8\% = 2,68\%$$

premija za manjšo likvidnost

$$\Delta(DD - KD)$$

DD ... dolgoročni depozit

KD ... kratkoročni depozit

$$r_{rf} = (1,0268/1,021) - 1 = 0,0057 = 0,57\%$$



netrgana donosnost

$$r_{rf} = 0,6\%$$

premija za tveganje: $p_{tv} = 4,0\%$

$$p_n = 2,8\%$$

$$p_g = 0,3\%$$

$$p_{ok} = 1,67\%$$

nepremičnina se amortizira v 60-tih letih

$$p_{rf} + p_{tr} + p_n + p_g + p_{ok} = 0,094 = 9,4\%$$

$$\text{Vrednost nepremičnine: } V = 4539 / 0,088 = 51579 \text{ EUR} = 51600 \text{ EUR}$$

Metoda mnogokratnikov

Temelji na razmerju med vrednostjo nepremičnine in multiplicirano količino (praviloma stanovitnim letnim prihodkom).

$$V = D / r$$

$$V = M_D * D$$

$$V = M_P * P \quad (P = \text{prihodek}, M_P = \text{multiplikator})$$

Tipi mnogokratnikov:

- mnogokratnega letnega prihodka
- mnogokratnega mesečnega prihodkaž
- mnogokratnega letnega efektivnega prihodka
- mnogokratnega mesečnega efektivnega prihodka
- mnogokratnega mesečnega dobička
- mnogokratnega letnega dobička

Metoda mnogokratnikov - postopek

- določimo izbrano vrednost (prihodek)
- določimo mnogokratnik
- ocenimo vrednost

$$V = M_P * P$$

Mnogokratnik definicija

- je razmerje med vrednostjo nepremičnine in izbrano količino.
 - pove, kolikokrat je vrednost večja pd izbrane količine
 - pove čas vrnitve vložka

Določitev mnogokratnikov:

-na podlagi izračuna pri več primerljivih nepremičninah

$$M_P = V' / P'$$

- z izračunom na podlagi zbirnih podatkov
- na podlagi referenčnih podatkov

VAJA - metoda mnogokratnikov

	nepremičnina 15	nep 17	nep 18
najemnina	420EUR	300EUR	425EUR
letni prihodek (P)	5040EUR	3600EUR	5100EUR

Določevanje M_P - multiplikatorja (dvosobna stanovanja)

	nep 21	nep 22
najemnina	300	300
letni prihodek	3600	3600
prodajna cena	35500	32000
prilagoditev glede na čas	+4,21%	+0 (ker je bila prodana nedavno)
	1495	
	36995	32000
M_P	10,28 (36995/3600)	8,89

$$V = 5040 * 10,28 = 51811 = 51800\text{EUR}$$

Metoda diskontiranja denarnih tokov

glej zapiske (vaje)