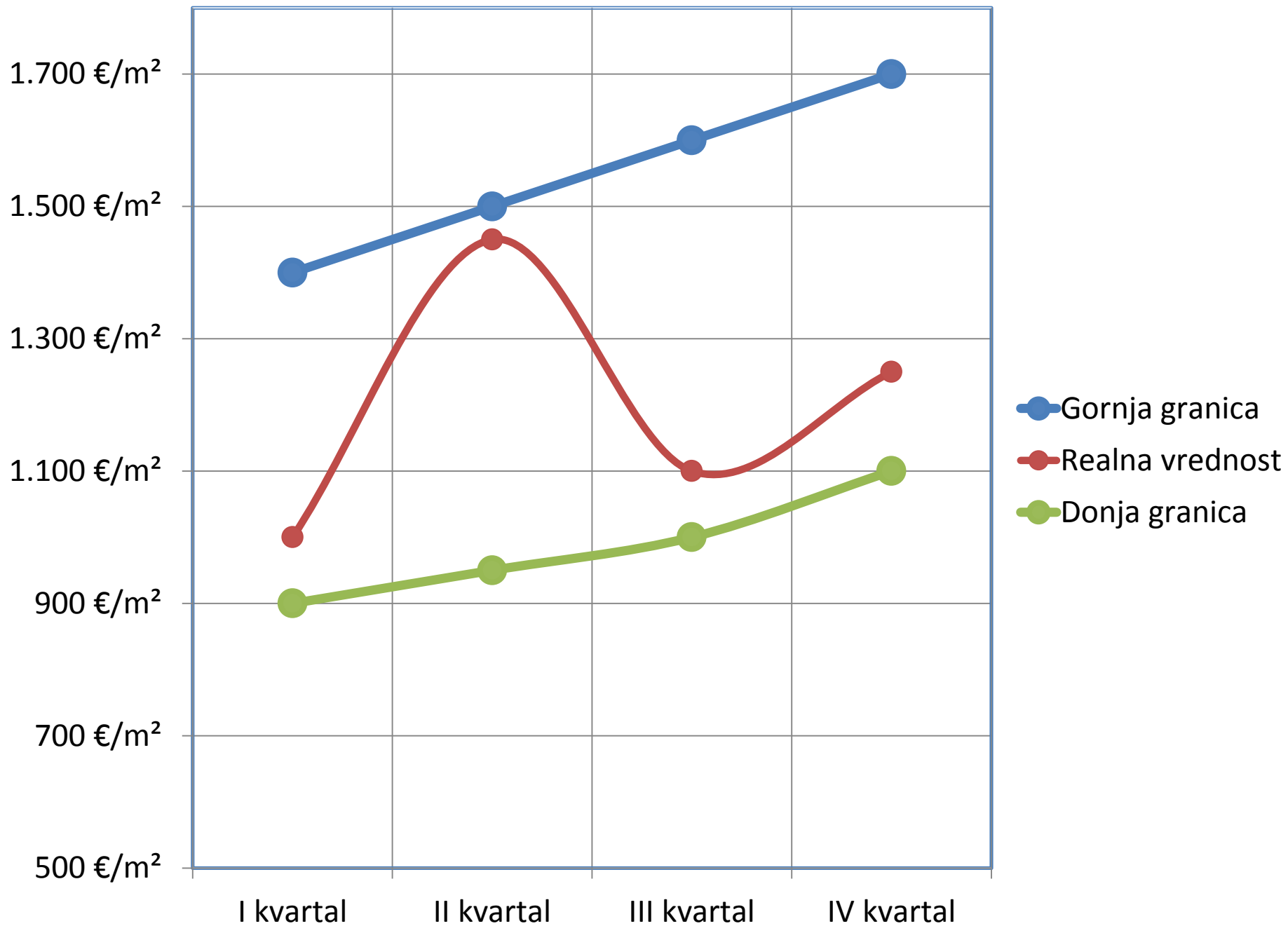


PROCENA VREDNOSTI NEPOKRETNOSTI

Opšti koncepti, vrste procene

Tržišna vrednost predstavlja cenu koju je moguće postići u datom trenutku na tržištu.

- **Donju granicu tržišne vrednosti** nepokretnosti predstavlja cena koju je sa velikom izvesnošću moguće postići na tržištu u kratkom vremenskom periodu sa većinom kupaca.
- **Realno očekivanu tržišnu vrednost** nepokretnosti predstavlja cena koju je moguće postići sa izvesnošću u razumnom roku sa većinom potencijalnih kupaca.
- **Maksimalno očekivanu tržišnu vrednost** nepokretnosti predstavlja cena koju je sa ograničenom izvesnošću moguće postići u dužem vremenskom periodu sa malim brojem kupaca koji su iz subjektivnih razloga posebno zainteresovani za predmetnu nepokretnost.



Procena vrednosti nepokretnosti označava ekspertsko mišljenje o vrednosti

- Identifikacija nepokretnosti – **šta se procenjuje;**
- Identifikacija **prava nad nepokretnostima** koja se procenjuju – pravo svojine, zakupa, raspolaganja, postojeća ograničenja;
- Utvrđivanje svrhe procene – **zašto se radi procena;**
- Utvrđivanje datuma procene – **na koji datum se određuje vrednost nepokretnosti;**
- **Izbor odgovarajuće metode procene** – jedna ili kombinacija više metoda;
- **Prikupljanje, analiza i vrednovanje podataka** koji su potrebni za izabrani metod procene;
- **Primena izabrane metodologije procene;**
- **Donošenje zaključka o vrednosti i izrada izveštaja.**

METODE ZA PROCENU NEPOKRETNOSTI

tri svetski priznate metode procene i to:

- **troškovna metoda** (*engl. cost approach*), metoda utvrđivanje stvarne vrednosti, troškovni pristup, statički pristup,
- **komparativna metoda** (*engl. sales comparison approach*), metoda upoređenja prodaje, direktno upoređenje prodajnih cena, i
- **prinosna metoda** (*engl. income capitalization approach*) bazira se na pretpostavci da vrednost imovine zavisi od njene mogućnosti da generiše profit za vlasnika. U praksi se najčešće koriste dve metode ovog pristupa: **metod direktne kapitalizacije i metod diskontovanja novčanih tokova.**

Troškovna metoda (*engl. cost approach*),

Primena troškovne metode podrazumeva **obračun svih troškova da se lokacija pribavi i izgradi objekta na legalan i tehnički prihvatljiv način** (obračun proizvodne cene objekta), pretpostavlja se da investitor neće za nepokretnost platiti veću cenu, nego što bi ga koštalo da kupi zemljište i izgradi objekat.

U slučaju izgradnje stambenog ili poslovnog objekta to podrazumeva:

- pribavljanje lokacije,
- izradu i overu tehničke dokumentacije,
- plaćanje svih komunalnih doprinosa i taksi,
- pribavljanje građevinske dozvole,
- izvođenje radova uz poštovanje svih propisa,
- izvršen tehnički prijem,
- pribavljanje upotrebne dozvole i
- uknjižba objekta.

- Vrednosti dobijene primenom troškovne metode su relativno konstantne u dužim vremenskim periodima i **nalaze se u donjem opsegu tržišne cene.**
- Od navedenih parametara **najviše varira vrednost pribavljanja lokacije koja predstavlja 30% do 60% ukupne vrednosti nepokretnosti**
- Atraktivna lokacija
- Devastirana lokacija (tržišna cena nepokretnosti ispod njene proizvodne vrednosti).
- **Amortizacija** (fizička i funkcionalna), u odnosu na godinu izgradnje ili poslednje rekonstrukcije.
- Treba naglasiti da se vrednost zemljišta ne amortizuje, a da svaki od elemenata objekta ima različitu stopu amortizacije zavisno od kvaliteta i veka trajanja.
- U zavisnosti od svrhe procene primenljivost ove metode je različita
- Pri postupcima eksproprijacije je vrlo primenjiva kao donja granica vrednosti uz maksimalnu amortizaciju do 30%
- Pri proceni za hipotekarni kredit na daje pouzdane rezultate
- Pri proceni javnih i infrastrukturnih objekata je nekad i jedina primenjiva metoda

Komparativna metoda (*engl. sales comparison approach*),

- Pristup direktnog upoređivanja prodajnih cena zasniva se na **informacijama sa tržišta** o kupoprodajnim transakcijama, ili cena iz ponuda, za nepokretnosti koje su uporedive sa nepokretnosti čija se vrednost procenjuje.
- U postupku procene, neophodno je izvršiti **vrednovanje** prikupljenih podataka i **korigovanje dobijenih vrednosti**, za sva bitna odstupanja nepokretnosti za koje se vrši poređenje, po osnovu: lokacije, blizine saobraćajnica, prateće infrastrukture, veličine objekta i urbanističkih parametara, kvaliteta gradnje, godine izgradnje ili adaptacije, tekućem i investicionom održavanju i izvršenim dodatnim ulaganjima do dana procene, vremenskom periodu od obavljene transakcije do dana procene.

Komparativna metoda

Najčešće se za svaku od uporedivih nepokretnosti vrši formiranje cene po metru kvadratnom, da bi se ona poredila sa tržišnom vrednošću predmetne nepokretnosti. Za obračun se koristi jednačina za „ponderisanu aritmetičku sredinu“ koja glasi:

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i * p_i}{\sum_{i=1}^n p_i} = \frac{x_1 * p_1 + x_2 * p_2 + \dots + x_n * p_n}{p_1 + p_2 + \dots + p_n}$$

x_i – korigovani iznos u €/m²

p_i – koeficijent pouzdanosti (težinski koeficijent)

$\bar{x}$ – ponderisana aritmetička sredina

Tabele vrednovanja prikupljenih podataka:

R. br.	Izvor podatka	Iznos €/m ²	Korektivni koeficijent	Korigovani iznos €/m ²	Koeficijent pouzdanosti
1	Statistički podaci	1.500 €/m ²	10%	1.650 €/m ²	0,3
2	Poreska uprava	1.700 €/m ²	-6%	1.598 €/m ²	0,8
3	Baza podataka RGZ- a	1.350 €/m ²	20%	1.620 €/m ²	0,5
4	Javna licitacija	1.680 €/m ²	-5%	1.596 €/m ²	1
5	Agencija za promet	1.800 €/m ²	5%	1.890 €/m ²	0,9
6	Odluke LPA	1.750 €/m ²	7%	1.873 €/m ²	0,7
7	Javni oglasi	2.000 €/m ²	-10%	1.800 €/m ²	0,7
8	Ugovori	1.200 €/m ²	20%	1.440 €/m ²	0,6
9	Nalazi veštaka	1.680 €/m ²	6%	1.781 €/m ²	0,9
10	Ugovor overen kod notara	1.700 €/m ²	0%	1.700 €/m ²	1
PONDERISANA SREDNJA VREDNOST					1.705 €/m²

Primena komparativne metode:

- Ukoliko postoje relevantni podaci o postignutom prometu odgovarajućih nepokretnosti u zahtevanom vremenskom periodu ovu metodu je najlakše primeniti i dobijaju se pouzdani rezultati
- U najvećem broju slučajeva nisu svi uslovi ispunjeni pa procenitelj mora vrednovati (pondreisati) svaki od prikupljenih podataka da bi odredio realnu vrednost predmetne nepokretnosti
- Za neke vrste nepokretnosti ne postoje podaci o postignutom prometu pa ova metoda nije primenjiva (proizvodni, javni, infrastrukturni objekti, područja na kojima se vrši eksproprijacija...)

Prinosna metoda (*income capitalization approach*)

Ova metoda u proceni vrednosti nekretnina se bazira na pretpostavci da vrednost imovine zavisi od njene mogućnosti da generiše profit za vlasnika. U praksi se najčešće koriste dve metode ovog pristupa:

- **metod direktne kapitalizacije, i**
- **metod diskontovanja novčanih tokova.**

Metoda direktne kapitalizacije

koristi statički pristup pri čemu se najpre izračunava **neto operativni prihod (Net Operating Income – NOI)** za uporedive nepokretnosti u vreme njihove prodaje, koji predstavlja iznos koji se dobija oduzimanjem tekućih troškova od bruto prihoda nepokretnosti, ostvarenih od renti za iznajmljeni prostor i drugih prihoda na godišnjem nivou. Stavljanjem u odnos tako utvrđenih neto operativnih prihoda i **prodajne cene (C)**, dobija se **stopa kapitalizacije (R)**

$$R = \frac{\text{NOI}}{C}$$

Nepokretnost za poređenje	Ostvarena cena [C]	Neto operativni prihod [NOI]	Stopa kapitalizacije [R]
Nepokretnost 1	100.000 €	9.500 €	0,095
Nepokretnost 2	80.000 €	7.250 €	0,091
Nepokretnost 3	120.000 €	10.200 €	0,085
Nepokretnost 4	72.000 €	6.800 €	0,094
Nepokretnost 5	135.000 €	11.600 €	0,086
Nepokretnost 6	68.000 €	6.520 €	0,096
Nepokretnost 7	75.000 €	7.200 €	0,096
Nepokretnost 8	90.000 €	6.400 €	0,071
Nepokretnost 9	58.000 €	5.500 €	0,095
Nepokretnost 10	63.000 €	6.000 €	0,095
Prosečna stopa kapitalizacije [$\bar{R}$]			0,090

- U navedenom primeru proizilazi da je prosečna vrednost stope kapitalizacije 0,09.
- Za očekivan neto operativni prihod na godišnjem nivou $\text{NOI} = 15.000 \text{ €}$. Primenom formule dobija se moguća tržišna cena:

$$C = \frac{\text{NOI}}{\bar{R}} = \frac{15.000}{0,090} = 165.919,20 \text{ €}$$

- **Korišćenje ovog metoda ne garantuje investitoru da nekretnina koja je kupljena predstavlja dobru investiciju**, već osigurava samo da nepokretnost nije plaćena više u odnosu na konkurentnu cenu na tržištu, tj. u odnosu na iznos koji su platili drugi investitori za slične nepokretnosti.

Metod diskontovanja novčanih tokova

koristi dinamički pristup i bazira se na pretpostavci da investitor, za nekretninu neće platiti više nego što je sadašnja vrednost budućih prihoda koje nekretnina može da generiše u periodu njene eksploatacije.

- Diskontna stopa po pravilu odražava cenu kapitala iz kojeg se projekat finansira. Pomoću diskontne stope sve vrednosti u budućnosti svode se na sadašnju vrednost odnosno na realnu vrednost u vreme donošenja investicione odluke.
- **Procenitelj**, na osnovu iskustva, poznavanja tržišta, odnosa ponude i tražnje, uslova rentiranja, kao i strukture prihoda i troškova, **vrši projekciju budućih rezultata**, odnosno godišnjeg neto prihoda koji se može očekivati od predmetne nepokretnosti.

Diskontovanje novčanih tokova vrši se utvrđivanjem neto sadašnje vrednosti novčanog toka za svaku godinu projekta, a zatim sabiranjem tako dobijenih vrednosti dobija se ukupna neto sadašnja vrednost projekta.

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{NP_i}{1 + \frac{d}{100}}$$

- NPV - neto sadašnja vrednost (Net Present Value - NPV)
- NP_i - neto prihod u i-toj godini eksploatacije
- d - diskontna stopa
- i - godina eksploatacije nepokretnosti
- n - vek trajanja nepokretnosti

IRR - interna stopa povraćaja investicije (**Internal Rate of Return - IRR**)

Interna stopa povraćaja je ona diskontna stopa koja sadašnju vrednost neto novčanog toka projekta svodi na nulu u periodu eksploatacije predmetne nepokretnosti. Po svojoj sadržini interna stopa povraćaja pored rentabilnosti projekta pokazuje i najveću kamatnu stopu na kredite koju projekat može prihvatiti a da ne ostvaruje gubitak.

Investicija	Godišnji neto prihod	Procenat od vrednosti investicije
166.000 €	15.000 €	9,04%

Diskontna stopa [d]	Period povraćaja investicije	IRR za period od 30 godina
6%	18 godina	9,23%
8%	28 godina	
10%	100 godina	

U navedenom primeru za period eksploatacije od 30 godina interna stopa povraćaja investicije iznosi 9,23% što znači da je investicija od 166.000 € rentabilna ukoliko se ostvaruje neto godišnji prihod od 15.000 € i diskontna stopa nije veća od 9,23% za period eksploatacije od 30 godina.

ZAKLJUČAK

U zavisnosti od svrhe za koju se procena vrši zavisice i pristup problemu i izbor optimalnih kombinacija metoda procene nepokretnosti.

Izdvojeno je nekoliko karakterističnih tipova procena vrednosti nepokretnosti:

- Procene radi stavljanja hipoteke na postojeće nepokretnosti;
- Procene radi dobijanja hipotekarnih kredita radi izgradnje predmetne nepokretnosti;
- Procena radi isplate neisplaćene naknade za ranije eksproprianu nepokretnost;
- Procena vrednosti nepokretnosti pri aktuelnim postupcima eksproprijacije;
- Procena vrednosti nepokretnosti u sudskim krivičnim, parničnim i izvršnim postupcima

Procena vrednosti nepokretnosti u sudskim krivičnim, parničnim i izvršnim postupcima.

- Pri procenama u sudskim postupcima posebno u krivičnim postupcima veštak-procenitelj ima veliku **odgovornost** jer od njegovog izveštaja zavisi odluka suda. Treba posebno obratiti pažnju na **relevantnost prikupljenih podataka** i jasno obrazložiti svaki usvojeni parametar.
- U sudskim postupcima se mora izbegavati svaka **neargumentovana pretpostavka** i upotreba neproverenih podataka jer za nesavesan rad procenitelj može snositi i **krivičnu odgovornost**.