

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT

DIPLOMSKA NALOGA

PETER KOVAČ

KOPER, 2019

2019

DIPLOMSKA NALOGA

PETER KOVAČ

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT

Diplomska naloga

VREDNOTENJE TER FINANCIRANJE NAKUPA
NEPREMIČNIN

Peter Kovač

Mentor: izr. prof. dr. Žiga Čepar

POVZETEK

Namen diplomske naloge je predstaviti in razložiti različne pristope vrednotenja nepremičnin ter podrobneje pojasniti načine financiranja njihovega nakupa. V teoretičnem delu poglobljeno pojasnimo vse pojme s področja nepremičnin. Za lažje razumevanje najprej definiramo, kaj sploh je nepremičnina, nato pa predstavimo nepremičninski trg, njegovo delovanje in akterje na tem trgu ter dejavnosti, povezane z nepremičninami. Sledi predstavitev nihanja cen nepremičnin in vrednotenja nepremičnin od njegovih začetkov do danes. Nepremičnine so relativno drage dobrine, zato za potrebe prihodnjih lastnikov nepremičnin analiziramo financiranje njihovega nakupa in predstavimo možne pasti na tem področju. V empiričnem delu skušamo na osnovi aktualnih statističnih podatkov s področja nepremičnin predstaviti trenutno stanje na trgu nepremičnin. Na praktičnem primeru nepremičnine izračunamo njeno vrednost s pomočjo vseh treh pristopov vrednotenja. Na osnovi aktualnih statističnih podatkov spoznamo, da so trenutne cene na nepremičninskem trgu izredno visoke.

Ključne besede: nepremičnina, vrednotenje, financiranje, management, nepremičninski balon.

SUMMARY

The purpose of the thesis is to present and explain different approaches of real-estate valuation and to thoroughly present the types of their financing. In the theoretical part, we thoroughly define all the concepts from the field of real-estate. For better understanding, we firstly define the real-estate as such and then present the real-estate market, its functioning, actors on the market and activities, connected with real-estates. This is followed by a presentation of the fluctuation of real-estate prices and the valuation of real-estates from its beginnings up until now. Real-estates are relatively expensive goods, therefore we analyse the financing of their purchase and present possible traps in this field to inform future real-estate owners. In the empirical part, we try to present the current state of the real-estate market based on current statistical data on real-estates. We also use an actual real-estate to calculate its value based on all the three approaches for their valuation. Based on current statistical data on real-estates, we find that current prices on the real-estate market are significantly high.

Keywords: real-estate, valuation, financing, management, real-estate bubble.

UDK: 332.7(043.2)

»Tri najpomembnejše lastnosti nepremičnine so: lokacija, lokacija in lokacija« (Samuel 1944).

ZAHVALA

Rad bi se zahvalil mentorju izr. prof. dr. Žigi Čeparju za strokovno pomoč in vso podporo ob nastajanju diplomske naloge.

Zahvala gre tudi staršem, ki so me spodbujali ves čas študija.

Zahvaljujem se tudi prijatelju Martinu, ki mi je v primeru težav mnogokrat priskočil na pomoč.

Posebna zahvala gre tudi dekletu Dolores, ki mi je nudila največjo podporo v času nastajanja te diplomske naloge.

VSEBINA

1	Uvod	1
1.1	Opredeleitev obravnavanega problema.....	1
1.2	Namen in cilji.....	2
1.3	Metode za doseganje ciljev.....	2
1.4	Predpostavke in omejitve pri obravnavanju problema.....	3
2	Osnovni pojmi s področja nepremičnin	4
2.1	Vrste nepremičnin.....	5
2.2	Lastnosti nepremičnin.....	6
2.2.1	Fizične lastnosti nepremičnin.....	6
2.2.2	Ekonomске lastnosti.....	6
2.2.3	Institucionalne lastnosti.....	6
2.3	Področje delovanja nepremičnin.....	7
2.4	Trg nepremičnin.....	7
2.4.1	Gibanje cen nepremičnin.....	10
2.4.2	Zgodovina nepremičninskega trga v Sloveniji.....	13
2.4.3	Razdelitev slovenskega nepremičninskega trga.....	14
2.5	Nepremičninski balon.....	15
3	Vrednotenje nepremičnin	17
3.1	Zgodovina vrednotenja nepremičnin.....	17
3.2	Ocenjevanje vrednosti nepremičnin.....	19
3.3	Dejavniki vrednotenja nepremičnin.....	20
3.4	Pojem vrednosti nepremičnin.....	21
3.5	Načela vrednotenja nepremičnin.....	23
3.6	Metode vrednotenja nepremičnin.....	25
4	Financiranje nakupa nepremičnin	33
4.1	Najem hipotekarnega kredita.....	33
4.2	Lizing nepremičnin.....	36
5	Aktualni statistični podatki	38
5.1	Nove stanovanjske nepremičnine.....	40
5.2	Rabljene stanovanjske nepremičnine.....	41
5.3	Cene stanovanjskih nepremičnin na splošno.....	41
6	Praktičen primer vrednotenja nepremičnin	43
6.1	Opis obravnavane nepremičnine.....	43
6.1.1	Praktičen primer pristopa primerljivih prodaj ali tržni pristop.....	43
6.1.2	Praktičen primer dohodkovnega pristopa.....	45
6.1.3	Praktičen primer stroškovnega pristopa.....	46
7	Ugotovitve	48
	Sklep	50

Literatura..... 51

SLIKE

Slika 1: Letni indeks stanovanjskih nepremičnin.....	40
Slika 2: Indeks cen stanovanjskih nepremičnin skupaj za 3. četrletje 2018	42
Slika 3: Ocena vrednosti nepremičnine.....	44

PREGLEDNICE

Preglednica 1: Stanovanjske hiše na trgu.....	38
Preglednica 2: Stanovanja na trgu.....	39
Preglednica 3: Zemljišča na trgu.....	39
Preglednica 4: Vrednost obravnavane nepremičnine	47

KRAJŠAVE

ASA	American society of Appraisers
CPU	Center za poslovno usposabljanje
EU	Evropska unija
EUR	evro
FHA	Federal Housing Administration
GURS	Geodetska uprava Republike Slovenije
IVSC	International valuation standards committee
MSOV	Mednarodni standardi za ocenjevanje vrednosti
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
SIR	Slovenski inštitut za revizijo
SPS	poslovno-finančni standardi
SPZ	Stvarnopravni zakonik
VA	Department of Veteran Affairs
ZDA	Združene države Amerike
ZEN	Zakon o evidentiranju nepremičnin

1 UVOD

Zaradi hitro rastočega gospodarstva in sprememb življenjskega standarda so vidne razlike v načinu življenja. Še nedavno so večgeneracijske družine živele pod isto streho in posledično ni bilo potrebe po iskanju posestva in nepremičnine tako pogosto kot danes. Z razvojem na vseh področjih pa je prišlo do sprememb v načinu bivanja. Pojavile so se potrebe po iskanju novih bivalnih kapacitet, ki so povzročile hitro rast nepremičninskega trga ter povečane potrebe po splošnem znanju o nepremičninah.

1.1 Opredelitev obravnavanega problema

Razumevanje pojma nepremičnina, ki ga lahko definiramo kot prostorsko odmerjen del zemeljske površine, ki ljudem predstavlja fizično in materialno stvar ter tudi premoženje, je šele začetek celotne zgodbe (Slonep, 2017a).

Če se osredotočimo na hierarhijo potreb po Maslowu, lahko hitro ugotovimo, da se potreba po bivališču uvršča med tiste najbolj osnovne, zato lahko rečemo, da nepremičnine predstavljajo pomemben element človeškega življenja; nekaterim zgolj streho nad glavo, drugim pa vir zaslužka, ki je tudi pomemben za zadovoljitev ostalih potreb. Predstavljajo največji del premoženja večine ljudi (Cirman idr. 2000).

Nepremičnine se med seboj razlikujejo, zato tudi ne dosegajo enakih vrednosti. Z namenom, da pri vrednotenju ne bi prišlo do nesporazumov in da bi ustregli vsem željam, tako prodajalcev kot kupcev in vseh ostalih akterjev na nepremičninskem trgu, so sodišče in druge organizacije zagotovile sodne in poklicne cenilce, ki na osnovi analiz in določenih kriterijev ocenijo nepremično. Pri tem se morajo držati določenih načel ter s pomočjo zbiranja podatkov in analiziranja priti do končne ocene v obliki poročila, ki mora biti natančno in objektivno, da ne bi prišlo do goljufij ali zlorab. Poznamo dve vrsti ocenjevanja vrednosti nepremičnin, množično in individualno, ki se v praksi prepletata in sta kompatibilni. Pri tem se množično ocenjevanje uporablja za javne namene, individualno pa se ukvarja z vrednostjo posamezne nepremičnine (Grum 2012).

Nepremičninski trg bi lahko opisali kot bazo, kjer potencialni kupci in prodajalci trgujejo z nepremičninskimi lastniškimi pravicami v določenem času. Na nepremičninski trg vpliva veliko dejavnikov, predvsem socialne, demografske in gospodarske spremembe. Zelo pomemben je za gospodarstvo, saj obstaja tesna povezava med nepremičninskim trgom in potrošnjo porabnika. Obstajajo pa tudi določene nevarnosti, ki se jih večina ljudi ne zaveda in lahko privedejo do velikih trenj tako na državnem kot na ekonomskem področju. Gospodarska škoda, ki smo jo v Sloveniji utrpeli pred dobrim desetletjem, je bila posledica padca cen nepremičnin v Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA) leta 2006. Pok nepremičninskega trga ne vpliva le lokalno, ampak tudi globalno. Imenujemo ga tudi

nepremičninski balon, ki je tip ekonomskega balona in se pojavlja periodično na globalnem ali lokalnem nepremičninskem trgu. Gre za nepremičninski razcvet v hitro povečanje tržne vrednosti nepremičnin, kot so stanovanja in hiše, dokler ne doseže netrajnostne ravni in nato upade (Cirman idr. 2000).

Financiranje oziroma naložbe v nepremičnine so po navadi stroškovno zelo visoke, večina ljudi zato koristi različne oblike financiranja. Tisti posamezniki, ki imajo veliko lastnega kapitala, se odločijo za lastno financiranje. Ker nimajo vsi ljudje prihrankov, pa se pogosto zgodi, da večji del nepremičnine financirajo iz drugih virov, na primer s pomočjo zadolžitve. Nepremičnine imajo dolgo življenjsko dobo, zato predstavljajo ljudem, ki jih uporabljajo za bivalne namene, enkratno življenjsko naložbo, ki bo služila še naslednjim generacijam. Tistim posameznikom z razvito poslovno žilico pa predstavljajo dodaten finančni priliv. Na osnovi tega lahko zaključimo, da se nepremičnine uporabljajo neposredno za bivalne namene, pa tudi kot naložba, ki omogoča dodaten finančni tok (Cirman idr. 2000).

V nadaljevanju diplomske naloge predstavimo, da imajo nepremičnine velik pomen v človekovem življenju. Definiramo osnovne pojme ter predstavimo teorijo vrednotenja nepremičnin in njegova načela ter načine, obenem pa opišemo vire financiranja nakupa nepremičnin, ki jih koristi večina. Razložimo tudi pojem nepremičninskega balona in pojasnimo njegov vzrok ter kakšne posledice lahko pusti na trgu. V drugem, empiričnem delu diplomske naloge pa se posvetimo konkretnemu primeru vrednotenja nepremičnine in predstavimo aktualne statistične podatke s področja trga nepremičnin.

1.2 Namen in cilji

Namen diplomske naloge je prikazati različne pristope za ocenjevanje vrednosti nepremičnin in predstaviti različne načine njihovega financiranja.

Cilji diplomske naloge so:

- s teoretičnega vidika predstaviti pojem nepremičnine in nepremičninski trg,
- ponazoriti, zakaj se nepremičnine med seboj razlikujejo in zakaj ne dosegajo istih cen, ter predstaviti načine vrednotenja nepremičnin,
- razložiti načine financiranja nakupa nepremičnin,
- predstaviti aktualne statistične podatke s področja trga nepremičnin,
- na konkretnem primeru predstaviti postopek vrednotenja nepremičnine.

1.3 Metode za doseganje ciljev

Diplomska naloga je razdeljena na dva večja sklopa. V začetnem delu teoretično predstavimo in definirali osnovne pojme s področja nepremičnin. Osredotočimo se na vrednotenje

nepremičnin ter razlago padca in dviga cen nepremičnin. Natančneje razložimo financiranje nepremičnin in povezanost financiranja nepremičnin z nepremičninskim balonom. Pri tem izhajamo iz razpoložljive relevantne literature, predvsem novjših znanstvenih ter strokovnih člankov in monografij, ki jih ustrezno analiziramo in povežemo z obravnavano tematiko.

V drugem delu diplomske naloge prikažemo nekatere aktualne statistične podatke s področja nepremičninskega trga in predstavimo konkretni primer postopka vrednotenja določene nepremičnine. V metodološkem smislu gre za študijo primera. Zaradi natančne izvedbe in zanesljivosti izhajamo iz različnih priročnikov in navodil za vrednotenje nepremičnin. Za primer vrednotenja izberemo stanovanjsko hišo v južni primorski regiji, natančneje v okolici Kopra, zgrajeno po letu 2005.

1.4 Predpostavke in omejitve pri obravnavanju problema

V okviru raziskave diplomski nalogi predpostavljamo, da so trenutno razpoložljive metode vrednotenja nepremičnin najboljši načini za oceno vrednosti nepremičnine ter da velikih sprememb na tem področju v kratkem ne bo. Predpostavljamo, da ocena vrednosti, ki jo poda cenilec, ne odraža nujno tržne vrednosti nepremičnine. Torej lahko rečemo, da ni nujno, da se bo prodala ali kupila po ocenjeni vrednosti. Predpostavljamo tudi, da statistični podatki, vključeni v analizo, ustrezno odražajo dogajanje na trgu nepremičnin.

Vsebino diplomske naloge omejimo predvsem na domače, slovensko okolje od leta 1995 do leta 2018, le nekaj besed namenimo mednarodnemu okolju, predvsem ZDA in Evropski uniji (v nadaljevanju EU). V diplomski nalogi obravnavamo predvsem stanovanja in samostojne hiše.

2 OSNOVNI POJMI S PODROČJA NEPREMIČNIN

Po Stvarnopravnem zakoniku (SPZ 2003) nepremičnino opredeljujemo kot prostorsko odmerjen del zemeljske površine skupaj z vsemi sestavinami, vse stvari, ki so premične, niso nepremičnina. Opredelimo jo tudi lahko kot zemljiško parcelo (glavna enota zemljiškega katastra) z določeno oznako oziroma identifikatorjem, s katerim se predstavlja v zemljiškem katastru. V pravnem smislu je osnova za nepremičnine, zemljiški in stavbni kataster Zakon o evidentiranju nepremičnin (v nadaljevanju ZEN). Vsi podatki o nepremičninah in stavbah (podatki lastnika nepremičnine, spremembe lastništva, stvarne ter obligacijske pravice ipd.) so evidentirani v zemljiškem in stavbnem katastru. Načrt nepremičnin pa je zapisan v zemljiškem katastru, kjer so vsi podatki glede mej, lege in velikosti nepremičnin. Pod pojmom nepremičnina se v slovenskem pravu uporablja tudi stavbna pravica. Omeniti je treba, da čeprav je objekt zgrajen na nepremičnini, ne spada pod sestavino nepremičnine, ampak sestavino stavbne pravice. Pod nepremičnino se torej šteje vse, kar je povezano z zemeljsko površino in nepremičnimi stvarmi na njej, ki jih, brez da bi poškodovali njihovo vsebno, ne moremo premakniti. To izhaja iz stvarnega prava, natančneje iz načela povezanosti zemljišča in objekta (lat. *superficies solo cedit*). Nepremičnina je fizična in materialna stvar, ki ljudem predstavlja premoženje.

Zaradi težavnosti jasne opredelitve nepremičnin obstaja mnogo definicij tega pojma tako v domači kot tuji literaturi, skoraj vse definicije pa izhajajo iz istega izhodišča. Po Mednarodnih standardih za ocenjevanje vrednosti (MSOV 2013) nepremičnino opisujemo kot zemljišče in vse stvari, ki so fizično povezane z njim (pod zemljo in nad zemljo): »Zemljišče in vse stvari, ki so naravni del zemljišča, npr. drevesa, minerali, in stvari, ki so bile dodane zemljišču, npr. objekti in izboljšave na zemljišču ter vsi trajni priključki objektov, npr. nadzemni in podzemni infrastrukturni objekti (komunalna infrastruktura).«

Nepremičnine so (Slonep 2017a):

- zemljišče in vse, kar je pod in nad njim fizično povezano,
- namenski nemobilni objekti ali zgradbe trajnega obstanka na zemljišču,
- vse, kar je na nepremičnino vgrajeno, dograjeno ali na kakršenkoli način trajno spojeno.

Najbolj znane in uporabljene definicije nepremičnin iz tuje literature sledijo v nadaljevanju.

»Nepremičnina je zemljišče in vse, kar je na njem zgrajeno, raste ali je nanj pritrjeno. Pridelki, ki zahtevajo letno obdelovanje, niso vključeni v to definicijo« (Unger 1991, 162).

»Nepremičnina je zemljišče ter vse, kar zemljišču pripada in je po zakonu nepremično« (Miller in Gallagher 1998, 14).

»Nepremičnina je premoženje, dobrina ali vrsta imetja, ki se prične z zemljiščem in vsebuje vse stalne izboljšave zemljišča« (Ring in Dasso 1985, 636).

2.1 Vrste nepremičnin

Z nepremičninami se srečujemo vsak dan, zato skoraj vsak ve, čeprav to ni tema vsakdanjega pogovora, da se nepremičnine med seboj razlikujejo. Posledično pridemo do vprašanja, katere nepremičnine poznamo in kako jih delimo glede na njihovo uporabnost, videz in lokacijo. Cirman idr. (2000, 4) navajajo delitev nepremičnin na stanovanjske, poslovne, industrijske in kmetijske nepremičnine, nepremičnine za posebne namene in javne nepremičnine.

Stanovanjske nepremičnine

So najpogosteje uporabljena vrsta nepremičnine, ki jo ima večina prebivalstva v lasti zaradi možnosti bivanja. Sem spadajo stanovanjske stavbe in stanovanjska zemljišča, pod to kategorijo spadajo tudi enodružinske hiše, počitniški domovi in luksuzne nepremičnine.

Poslovne nepremičnine

Sem spadajo nepremičnine, ki omogočajo poslovno dejavnost. Sem štejemo trgovinske centre, pisarniške stavbe, gledališča ipd. V veliko primerih se uporablja tudi delitev na (Pšunder in Torkar 2003, 14): poslovne nepremičnine, trgovsko-storitvene nepremičnine, proizvodne nepremičnine in skladiščne nepremičnine.

Industrijske nepremičnine

Gre za stavbe, ki omogočajo industrijsko dejavnost in proizvodnjo, torej tovarne, skladišča, rudnike ipd.

Kmetijske nepremičnine

Sem uvrščamo nepremičnine, uporabljene za kmetijsko proizvodnjo, kmetije ter živinorejske farme in tudi neuporabljena razvita zemljišča ob urbanih območjih.

Nepremičnine za posebne namene

V to kategorijo spadajo zgradbe za izobraževalne namene, kot so športni objekti, religiozne institucije, bolnišnice, igrišča, poligoni in drugi podobni objekti.

Javne nepremičnine

Namenjene so predvsem javni uporabi. Sem med drugimi prištevamo avtoceste, upravne zgradbe, šole in parke.

2.2 Lastnosti nepremičnin

Glavne tri lastnosti nepremičnin, ki se pojavljajo v literaturi, so fizične, ekonomske in institucionalne lastnosti (Cirman idr. 2000).

2.2.1 Fizične lastnosti nepremičnin

Najpomembnejša lastnost nepremičnine (osnova je zemljišče) je njena *nepremičnost* oziroma nemobilnost, ki onemogoča kakršenkoli premik zemljišča. Isto velja za zgradbe na zemljišču, čeprav so zgradbe premične, tukaj sorazmerno štejemo, da so stroški takega podviga izredno visoki, zato jih raje štejemo pod nepremične.

Neuničljivost nepremične je tudi ena izmed pomembnih lastnosti nepremičnine, ki se nanaša na dolgo življenjsko dobo in rabo nepremičnine. Čeprav lahko konkretno zemljišče označimo za neuničljivo, ima tudi stavba na njem dolgo življenjsko dobo in se ob pravem vzdrževanju ohrani vrsto let.

Raznolikost (*heterogenost*) nepremičnin pove, da ne obstajata dve povsem enaki nepremičnini. K temu med drugim prispevata lokacija in kraj (Cirman idr. 2000).

2.2.2 Ekonomske lastnosti

Ekonomska vprašanja glede nepremičnin se nanašajo predvsem na *redkost* nepremičnin in njihovo pomanjkanje. Ponudbo nepremičnin je mogoče razširiti le s povečano gradnjo in uporabo zemljišč. Od tega pa je odvisna tudi cena, saj če bi bilo na trgu več ponudbe nepremičnin, bi tudi cena močno zanihala. Do zloma nepremičninskega trga lahko pride zaradi močnega upada povpraševanja in ima velike posledice za gospodarstvo v določeni državi. Glede uporabe in vrednosti nepremičnine veliko vlogo igrata njena *lokacija* in dostopnost. *Izboljšave* na nepremični lahko imajo samo pozitivne posledice, saj lahko dvignejo njeno vrednost na trgu. Ker so nepremičnine *soodvisne*, pomeni, da so njihova uporaba, izboljšava in vrednost medsebojno povezane z njimi. Nepremičnina za posameznika pomeni veliko naložbo, a se lahko čez čas pokaže kot odličen vir dohodka. *Povračilna doba nepremičnin je dolga*, kljub temu pa veljajo za eno izmed najbolj stabilnih in varnih naložb, ki se jim vrednost skozi celotno življenjsko dobo ne spreminja pretirano (Cirman idr. 2000).

2.2.3 Institucionalne lastnosti

Sem spada predvsem formalnost, povezana z *nepremičninskimi zakoni* ter *regulacijami*, med katere spadajo *prostorski plani* (lokalni in regionalni), parceliranje in razna gradbena dovoljenja.

Sem spadajo tudi kulturne navade lokalnih ali regionalnih območij, zaradi česar se na določenih območjih še vedno gradi avtohtone stvari, značilne za to območje (na primer istrska avtohtona škarpa) (Cirman idr. 2000).

2.3 Področje delovanja nepremičnin

Poslovanje z nepremičninami obsega štiri glavne skupine na področju nepremičnin, ki jih označujejo konkretne dejavnosti (Cirman idr. 2000, 5):

1. Razvoj in gradnja nepremičnin

Ta element predstavlja najbolj rastočo panogo na področju nepremičnin. Zahteve in povpraševanje po gradnji se zaradi velikega števila prebivalstva z leti povečujejo. Odgovor na veliko povpraševanje je viden v vsakdanjem življenju, stanovanjska naselja, poslovni centri ter hiše rastejo z eksponentno hitrostjo. Sem prištevamo področja razpalceliranja, razvojništva in gradbeništva.

2. Posredništvo

Gre za aktivnost nepremičninskega agenta, ki zastopa nepremičninsko agencijo in deluje kot vmesni člen med naročnikom in kupcem. Njegove naloge so predvsem priprava dokumentacije, iskanje kupca in informiranje naročnika. Posredništvo deluje na področjih stanovanjskih, poslovnih, industrijskih in kmetijskih nepremičnin ter zemljišč.

3. Financiranje in vlaganje v nepremičnine

Posamezniki ali družbe za nakup ali izgradnjo nepremičnin velikokrat potrebujejo finančno pomoč, zato se obrnejo na posojilodajalce, večinoma banke. Pravkar opisani element imenujemo *posojilodajalstvo*. Če se osredotočimo na *vlaganje*, ugotovimo, da večinskemu deležu populacije gradnja ali nakup (stanovanja ali hiše) predstavlja edino naložbo na področju nepremičnin. Če vložimo v nepremičnino, v kateri ne živimo, lahko to oddajamo in dobimo mesečno najemnino. V primeru dviga cen nepremičnin na trgu pa vrednost naše nepremičnine naraste in lahko zanjo iztržimo večjo vsoto od vložene.

4. Druge specializirane storitve

Gre za področja vrednotenja, arhitekture, planiranja, svetovanja, upravljanja z nepremičninami, izobraževanja, analiziranja lastninskih pravic, zavarovanja in garancije ter notranjega oblikovanja.

2.4 Trg nepremičnin

Trg predstavlja prostor, kjer ljudje kupujejo, menjujejo in prodajajo določene stvari. Nepremičninski trg se ukvarja z napovedovanjem, opisovanjem, razlago cen, ponudbe in povpraševanja na področju nepremičnin. Za njega je značilno, da se trguje z nepremičninskimi pravicami, torej konkretno menjavo lastništev. Ponudba nepremičnin se spreminja počasi in je na trgu manjša od povpraševanja. Značilno je, da se vse nepremičnine med seboj razlikujejo, ker imajo svoje edinstvene značilnosti. Ker je odzivnost ponudbe na povpraševanje zelo slaba

in počasna, lahko pride do velikega nihanja cen. Značilno je tudi, da kupci večinoma vstopajo na nepremičninski trg slabo informirani in so primorani poiskati pomoč strokovnjakov, kar pa posledično zviša njihove stroške (Slonep 2017b).

Poudariti je treba, da je nepremičninski trg edinstven in njegova primerjava z drugimi trgi, ki so nastali zaradi različnih gospodarskih dejavnosti, kjer država izvaja nadzor in regulacije, nima pomena. Lahko rečemo, da spada med nepopolne trge, saj ga opredeljujejo različni dejavniki, kot so asimetričnost informacij, segmentiranost ter želje države po regulaciji in nadzoru. Na tem trgu obstaja neomejeno število kupcev in prodajalcev, ki se zavedajo namenov obeh strani. Povpraševanje po nepremičninah opredeljuje skupek potencialnih kupcev ali najemnikov. Temelj povpraševanja je želja potencialnih kupcev po posedovanju nepremičnine, za izpolnitev te želje pa morajo imeti zadostna finančna sredstva. Ni nujno, da ponudba in povpraševanje vedno izražata ravnotežno ceno nepremičnine, natančneje ceno, ki bi bila osnova za menjavo lastnikov nepremičnine, zato morajo imeti udeleženci na trgu nepremičnine napredne pogajalske sposobnosti. Vpliv ponudbe in povpraševanja na dolgi rok pušča velike posledice pri spreminjanju cen, na kratek rok pa se ta vpliv manjša, saj je ponudba močno neelastična. Če povzamemo, ugotovimo, da se ravnotežna tržna cena spreminja samo na daljši rok. Povpraševanje se hitro akomodira, ko pride do spremembe cen na trgu, nanj ne vplivajo samo lokalne zadeve, ampak tudi količina denarja v obtoku in obrestne mere. Ravnovesje ponudbe in povpraševanja vidimo v tisti točki, ki narekuje prihodnje korake v proizvodnji nepremičnin (CPU 2014).

Osnovne funkcije delovanja trga nepremičnin so (Cirman idr. 2000, 8):

- *menjava* lastništva nepremičnin, porazdelitev zemljišč ter prostora, ki je na voljo različnim uporabam glede na ugodnostne prednosti finančno sposobnih uporabnikov,
- *informiranje* je ključnega pomena na trgu nepremičnin, saj morajo imeti prihodnji vlagatelji, posojilodajalci, gradbena in razvojna podjetja, upravjalci in ostali tržni udeleženci realno sliko glede vrednosti in cen nepremičnin, ki jih te dosegajo na trgu,
- *prilagajanje*; trg je dinamičen in se hitro odziva na dogodke, zato je pomembno, da se kakovost in količina spreminjata ter prilagajata glede na ekonomske in socialne potrebe.

Trg nepremičnin ima bistvene lastnosti, ki se razlikujejo od ostalih trgov in tudi trga popolne konkurence. Ker vemo, da so nepremičnine nepremične in tudi trajne, je razumljivo, da največja konkurenca prihaja prav z lokalnega območja. Kot smo že omenili, je vsaka nepremičnina edinstvena, zato lahko rečemo, da trg nepremičnin ponuja heterogene proizvode. Posledično se je pred vsakim nakupom treba najprej najaviti in si ogledati nepremičnino, da bi jo popolnoma spoznali. Prav zaradi te nepremičnosti in heterogenosti nepremičnin so za trg razumljive velike razlike ne samo na državnem področju, ampak tudi na lokalnem, saj ne dosegajo enakih vrednosti. Segment kupcev, ki kupujejo nepremičnine, je različen, prav tako vsak kupec nepremičnino kupuje z določenim namenom in ima določene želje. Zaradi tega se tudi podtrgi

nepremičnin različno razvijajo in nekateri tudi stagnirajo. Strokovnjaki se zato, da bi sledili tem trendom, ustrezno izobražujejo in prilagajajo. Segment kupcev, ki povprašujejo po luksuznih nepremičninah, upada, zato tudi podtrg luksuznih nepremičnin stagnira. Po drugi strani pa povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah narašča in posledično trg stanovanjskih nepremičnin cveti. Trendi povpraševanja pa se spreminjajo s časom in kupno močjo prebivalstva. Nepremičninski izvedenci ponujajo pomoč tudi tržnim udeležencem, ki so slabo informirani zaradi težko dostopnih podatkov o transakcijah med prodajalci in kupci, ki so zaupni in decentralizirani. Kot smo že omenili, je uskladitev ponudbe in povpraševanja možna zgolj na dolgi rok (Cirman idr. 2000).

Zakon ponudbe in povpraševanja je temeljni vidik ekonomske teorije in ceno kakršnegakoli gospodarskega dobička določi interakcija obeh komponent. Spremembe bodo zato verjetno vplivale na ceno. Zakoni ponudbe in povpraševanja so glavni element koncepta elastičnosti. V primeru velikega povpraševanja bi bilo pričakovati, da bi višja cena zmanjšala povpraševanje. V primeru napovedi zviševanja cen nepremičnin pa ni nujno, da se bo to zgodilo.

Trg je osrednji del gospodarstva, kjer ima povpraševanje velik vpliv na cene. Ogledalo tega je skupna zahteva za točno določeno blago, ki zagotavlja, da bo raven cen omogočila prodajo vseh zalog. Z drugimi besedami, povpraševanje in ponudba si bosta v tem primeru enakovredna. Če ponudba ni zadostna za zadovoljitev povpraševanja, potem se bo cena zvišala, dokler ne doseže ravnotežja. Trg lahko ima »fizičen izgled« ali obstaja, kjerkoli je povpraševanje. Lahko je na določeni lokaciji ali se prikazuje na splošno, kjerkoli obstaja povpraševanje. Tržno povpraševanje povzema vse zahteve posameznih gospodinjstev. Je vsota povpraševanja po izdelku v določenem časovnem obdobju, ki ne zadeva samo povpraševanja, ampak tudi sposobnost in pripravljenost nakupa. Osnovo za vse odločitve določijo kupci in prodajalci na trgu. Na splošno je vmešavanje države v nepremičnine omejeno. Povpraševanje gospodinjstev se spreminja glede na ceno, ceno alternativ in pogled na prihodnje dogodke. V nekaterih primerih se povpraševanje po izdelku poveča, ko se zvišuje cena, temu lahko rečemo nenavadno povpraševalno vedenje, saj ga najpogosteje povzročajo špekulacije, kjer se zvišanje cen vidi kot znak, da lahko v prihodnosti še narastejo, zato je nakup vnaprej smiseln. Posebna oblika povpraševanja je izvedeno povpraševanje, kjer prihaja do soodvisnosti povpraševanja po dobrinah. Na primer povpraševanje po stavbi bo ustvarjalo nove zahteve za beton, opeke, jeklo in delo. Zakon ponudbe definira količino dobrin, ki bodo ponujene za prodajo ob določen času po določeni ceni. Ponudba se spreminja sorazmerno s ceno. Padec cen nepremičnin se pojavi, ko je ponudba večja od povpraševanja. Velikokrat se zgodi, da se ponudba poveča zaradi velikega povpraševanja (Scarrett in Osborn 1991).

Čeprav smo že omenili, da so nepremičnine heterogene in da ni mogoče najti dveh identičnih nepremičnin, lahko trdimo, da podobne nepremičnine na trgu dosegajo podobne cene. Za spremembe na nepremičninskem trgu imajo ključno vlogo obrestne mere. Če so te nizke, spodbujajo povpraševanje po nepremičninah, saj se število posojilojemalcev poveča in s tem

sorazmerno tudi povpraševanje. Država s svojimi davki, predpisi in regulacijami pogosto spodbuja ali zavira dogajanje na trgu. Spreminjanje cen dela in raznih gradbenih materialov ima močan vpliv na ponudbo nepremičnin (Cirman idr. 2000).

Nepremičninski trg se pogosto deli na različne trgovalne nepremičnine. Poznamo stanovanjski trg, poslovni trg, industrijski trg, kmetijski trg in trg za posebne namene. Poznamo tudi različne udeležence na nepremičninskem trgu, kot so nepremičninski posredniki, gradbeniki, podjetniki, lastniki nepremičnin, vlagatelji, kupci in prodajalci.

Dejavniki, ki vplivajo na nepremičninski trg, so lastnosti nepremičnin, transakcijski stroški, odzivnost ponudbe, financiranje, davki in subvencije, gospodarsko stanje, demografske spremembe in kupna moč prebivalstva.

Zelo pomembno vlogo pri vrednosti nepremičnine igrajo lastnosti nepremičnine, kot so na primer lega, lokacija, velikost in namembnost. Nepremičnine dosegajo visoke cene, zato so s tem povezani tudi visoki transakcijski stroški. To velikokrat vpliva na zmanjšanje vrednosti nepremičnin in manjše število sklenjenih poslov. Ponudba nepremičnin se spreminja počasi in je na trgu manjša od povpraševanja. Ker je odzivnost ponudbe na povpraševanje zelo slaba in počasna, lahko cene nepremičnin močno zanihajo. Banke dajejo posojila, s katerimi se financira večina nepremičnin, zato ima financiranje velik vpliv na nepremičninski trg. Če posojil ne bi bilo, bi se posledično zmanjšala kupna moč. Dajanje posojil ima tudi velik vpliv na nepremičninski balon, ki ga opišemo v nadaljevanju. Če so obrestne mere visoke, si ljudje neradi sposojajo denar, saj velja, da višje kot so obrestne mere, težje je odplačevati hipoteko, kar posledično vpliva na znižanje cen nepremičnin. Zelo pozitiven vpliv na nepremičninski trg imajo davčne olajšave in subvencije, po drugi strani pa ima zviševanje davka na nepremičnine negativne posledice na nepremičninski trg. Pozitivna gospodarska rast ima pomemben vpliv na nepremičnine in vlagatelje. Vrednosti nepremičnin sledijo tudi gospodarstvu v določeni državi. Starost, rasa, spol, dohodek in migracije ter druge demografske značilnosti prebivalstva močno vplivajo na rast ali upad ponudbe v določenem kraju ter posledično na vrednost nepremičnin. Omenjeni podatki so zelo pomembni, saj nam omogočajo, da si ustvarimo sliko o prihodnjih vrednostih nepremičnin in ugotovimo, po kakšnih nepremičninah se povprašuje. Visoka stopnja brezposelnosti in manjša kupna moč prebivalstva najverjetneje ne bosta pozitivno vplivali na nepremičninski trg, saj tako stanje onemogoča vlaganje v nepremičnine in zadolževanje.

2.4.1 Gibanje cen nepremičnin

Rast cen nepremičnin

Recimo, da vstopamo na nepremičninski trg kot prodajalec nepremičnine. Naša nepremičnina je hiša z zemljiščem, ki je vredna 800.000 EUR. Če želimo prodati nepremičnino, nam mora kupec plačati znesek 800.000 EUR. Če je na trgu en sam kupec, ki si želi kupiti našo nepremičnino, nam ponudi želeno vsoto in kupi nepremičnino. Ta scenarij je zelo preprost in nastopi v primeru, če sta ponudba in povpraševanje enaka; torej je naprodaj ena hiša in jo je en kupec pripravljen kupiti. Če je povpraševanje večje od ponudbe, pa cena sunkovito naraste v smislu, če je za našo nepremičnino pet potencialnih kupcev in je na voljo samo ena hiša, se cena te hiše spremeni. Zakaj? Teh pet potencialnih kupcev ve, da je hiša vredna 800.000 EUR in da je to vsota, ki si jo želimo mi kot prodajalec nepremičnine. Vsak izmed petih kupcev pa razmišlja, koliko bodo ostali kupci ponudili za to nepremičnino, zato morajo posledično ponuditi več, kot je nepremičnina vredna. Ne ukvarjajo se več s tem, kolikšna je dejanska vrednost nepremičnine, ampak s tem, koliko so pripravljeni ponuditi. Ta prodaja dvigne cene drugim hišam, ki so v njeni bližini. Ob naslednji prodaji hiše na istem območju pogledajo nedavne prodaje hiš in vidijo, da je bila naša hiša prodana za več, kot je bila vredna. Lastniki druge hiše začnejo prodajati hišo (če je bila podobna naši) po ceni, za katero smo mi prodali našo hišo, recimo, da smo mi iztržili 820.000 EUR. Spet pride novih petih potencialnih kupcev, ki ponudijo višjo vsoto od dejanske vrednosti hiše, ker si vsak želi imeti to nepremičnino v lasti. Druga hiša se proda po ceni 840.000 EUR. Ko se prodaja tretja hiša, ji postavijo začetno ceno 840.000 EUR, kupec, ki je zmagal pri ponudbi, jo kupi za 860.000 EUR. To vodi v začaran krog rasti cen nepremičnin. Zaradi velikega povpraševanja, dvigovanja cen in nakupov nepremičnin bi lahko sklepali, da imajo vsi ljudje neomejeno denarja in jim nakup nepremičnine ne predstavlja velikega finančnega podviga. Takšno razmišljanje je napačno. Visoke cene nepremičnin nas ne delajo bolj bogatih, ampak bolj revne. Vprašanje je, kdo s tem pridobi in od kod denar za nakup nepremičnine (Pettinger 2017).

Vsi potrebujemo prostor za življenje s streho nad glavo in ker nas večina nima 800.00 EUR za nakup nepremičnine, si denar sposojamo od bank v obliki hipotekarnih kreditov. Največji dobiček v predstavljeni zgodbi imajo torej banke, ki služijo na osnovi obrestnih mer. Dokler bodo banke dajale posojila, bo povpraševanje po nepremičninah naraščalo, prav tako pa tudi njihove cene. Banke posojajo denar glede na ekonomsko stanje, kreditno sposobnost posameznika in glede na količino subvencij od države lastnikom nepremičnin. Banke ljudem najraje posojajo denar v obliki hipotekarnih kreditov, ker so manj tvegani od drugih oblik posojil. Primer: posojiljemalec, ki je na banki vzel posojilo v obliki hipotekarnega kredita, čez čas ni več zmožen odplačevati kredita, zato mu banka zaseže nepremičnino in jo proda, da zavaruje svoje premoženje. Najpogostejši odgovor na vprašanje, zakaj se nepremičninam dviguje cena, je prenaseljenost in priseljevanje, za dejanski razlog pa je treba pogledati globlje (Pettinger 2017).

Padec cen nepremičnin

Cene nepremičnin padejo, ko je povpraševanje po nepremičninah manjše od ponudbe na trgu (Sutton, Mihaljek in Subelyte 2017).

Glavni razlogi za padec cen nepremičnin so: zvišanje obrestne mere za bančna posojila, stanje ekonomske recesije, zmanjšanje bančnih posojil, upad pričakovanja po prihodnih cenah nepremičnin, preseljevanje, ki vpliva na demografske spremembe, in presežek ponudbe na nepremičninskem trgu.

Padec cen nepremičnin vodi v zmanjšanje potrošnikovega premoženja. To pomeni zmanjšanje potrošnje in nakupne moči, kar posledično zmanjša ekonomsko rast zaradi negativnega učinka (Sutton, Mihaljek in Subelyte, 2017):

1. Povezava padca cen in negativnega premoženjskega učinka:

- potrošniki opazijo zmanjšanje vrednosti v njihovem premoženju (nepremičnina), kar povzroči manjšo potrošnjo in poveča varčevanje,
- veliko gospodinjstev ostane ujetih v negativnem lastniškem kapitalu. To je pojav, ko je vrednost nepremičnine, ki so jo ljudje kupili, manjša od cene, ki so jo plačali zanjo. Ta pojav ljudi tudi odvrne od zadolževanja, zato ima negativne učinke tudi na banke. Pride do obratnega razmerja, povečanje varčevanja pa pomeni manjšo potrošnjo.

2. Povezava padca cen in bank:

- padec cen nepremičnin ima negativen vpliv na banke in finančni sektor,
- za banke padec cen nepremičnin pomeni izgubo denarja, saj lastniki nepremičnin niso zmožni odplačevati hipotekarnih kreditov, ki so jih dobili v banki. Tudi če jim banka zaseže nepremičnino in jo proda, ne bo iztržila toliko denarja, kolikor so si ga ljudje sposodili za nakup te nepremičnine.

3. Prednosti padca cen nepremičnin

Prednost padca nepremičnin se kaže predvsem v tem, da bistveno zmanjša strošek ljudem, ki se odločijo za nakup nepremičnine in prvič vstopijo na nepremičninski trg. Upad cene pripomore k bolj realističnemu nakupu nepremičnin. V zadnjem desetletju razmerje med prihodki in ceno nepremičnin ni bilo sorazmerno, saj so cene krepko prehitele prihodke. To pomeni velik napor pri nakupu za tiste, ki se prvič pojavijo na nepremičninskem trgu. Pomanjkanje cenovno dostopnih stanovanj je povzročilo velike težave pri nakupu stanovanj ali hiše tistim, ki delajo v javnem sektorju, kot so učitelji, medicinske sestre in policisti. V teoriji bi kupci, ki prvič vstopajo na trg, potrebovali manjši polog in posledično bi bile nepremičnine vsem bolj dostopne. Do nekatere mere bi ljudje z manjšim varčevanjem za nakup nepremičnine porabili več denarja za ostale dobrine. Kljub temu je treba izpostaviti, da čeprav pride do upada cen in s tem posledično ostane več denarja za potrošnjo pri kupcih, ki prvič kupujejo nepremično, še vedno prevladuje skupina ljudi, ki so lastniki nepremičnin in jih padec cen močno premoženjsko prizadene.

2.4.2 Zgodovina nepremičninskega trga v Sloveniji

Razvoj nepremičninskega trga, natančneje trga najemnih nepremičnin, je prvič moč opaziti leta 1990. Trg je bil na začetku razdeljen na dva pola, trg stanovanjskih nepremičnin in trg poslovnih nepremičnin, s to razliko, da je bil trg poslovnih nepremičnin razmeroma bolj urejen in pregleden, saj so na njem sodelovale pravne osebe, ki so se zaradi poslovanja morale držati zakonodaje. Če se osredotočimo na trg stanovanjskih nepremičnin, vidimo, da je bil tesno povezan z družbenimi najemnimi stanovanji. Prej omenjeni trg je doživel kolaps, ko so leta 1991 sprejeli Stanovanjski zakon. Kasneje se je začel razvijati v smeri neprofitnih najemnih stanovanj in tržnih najemnih stanovanj, pri čemer zasebni kapital ni imel vstopa pri najemnih neprofitnih stanovanjih zaradi velikega vpliva države in neustrezne zakonodaje. Lahko bi rekli, da je trg neprofitnih najemnih stanovanj v zadnjih dvajsetih letih doživljal velika nihanja, zaradi neurejenosti in oddajanja na črno je spominjal prav na divji zahod. Zakoni niso bili dovolj urejeni in večina najemnikov je bila brez pokroviteljev. Veliko napako pri tem je naredila država, saj davčna politika ni bila ustrezna, lastniki nepremičnin, ki so se držali vseh predpisov, pa so na koncu nosili največje breme. Največja težava se je pojavila pri tranzicijskem prehodu iz enega ekstrema v drugega oziroma iz socialistične v kapitalistično družbeno ureditev. Čeprav je slovenski nepremičninski trg zelo mlad in se ne more primerjati z zgodovino nekaterih evropskih držav, sta nanj vplivala dva dejavnika, ki sta zelo zaznamovala njegovo prihodnost, to sta Stanovanjski zakon (1991) in nacionalna stanovanjska varčevalna shema. Za prvi začetek slovenskega nepremičninskega trga lahko štejemo leto 1990 ob oblikovanju nove države, čeprav je slovenski nepremičninski trg obstajal že prej v Jugoslaviji. V Jugoslaviji je bilo delovanje tega trga ljudem bolj prijazno zaradi družbenih stanovanj, ki so imela relativno nizko najemnino. Normalno bivanje je bilo omogočeno prav vsem. Na prehodu družbene ureditve v kapitalistično je treba poudariti, da je bila državna – javna lastnina odpravljena. Prva državna naloga je bila odprava nacionalizacije in vzpostavitev lastninskih nepremičnin. Država je po hitrem postopku privatizirala družbena stanovanja s Stanovanjskim zakonom (Jazbinškov zakon), ki je omogočil odkup stanovanj po izredno nizkih cenah. Napaka tega zakona je bila, da vsi državljani niso bili v enakovrednem položaju, saj je nekaterim omogočil ugoden odkup, drugim pa ne. Kljub temu da je bila uveljavitev tega zakona prehitra, je veliko ljudem omogočil prilastitev stanovanj za nizko ceno, kar je imelo precej pozitivnih učinkov (Slonep 2017c).

Zaradi neustreznih zakonov je v prvi polovici 90. let prišlo na dan veliko nepravilnosti in goljufij. Državljanje niso bili zaščiteni in pri nakupu nepremičnin jih je veliko nepremičninskih agencij opeharilo. Šele v začetku 21. stoletja so bili sprejeti zakoni, ki so prebivalce zaščitili pri nakupu nepremičnin. Reformi se niso izognile niti nepremičninske agencije, ki so se po novem redu morale držati zakonodaje, namenjene prav njim. Ob pripravi Slovenije na vstop v Evropsko unijo je bila ena izmed zahtev za vstop spodbuditev dolgoročnega varčevanja prebivalcev Slovenije. Za izpolnitev te zahteve je bila vzpostavljena nacionalna varčevalna shema z namenom ugodnega varčevanja. Težava je bila, ker mreža ni imela nobenih vodil za prisilo varčevalcev k porabi denarja za nepremičnine. Zaradi manjšega števila novozgrajenih

stanovanj je bilo povpraševanje veliko in najbolj je bila prizadeta Ljubljana z okolico, saj so se cene dvignile. Medtem so se zaradi raznih špekulacij o številu varčevalcev, ki naj bi bili potencialni kupci nepremičnin, cene nepremičnin drastično dvignile. Skupno število varčevalcev je bilo dejansko le petina napovedanega. Celotnemu postopku bi lahko rekli zavajanje ljudstva, saj varčevalna shema ni imela drugega učinka kot dvigovanja cen. Cene nepremičnin so tako narasle, da so privarčevanim sredstvom popolnoma uničile vrednost. Cene so rasle vse do leta 2008, ko je prišlo do poka nepremičninskega balona v ZDA in je svetovno gospodarstvo zašlo v recesijo (Slonep 2017c). Pojem nepremičninski balon natančneje opišemo v naslednjem poglavju.

V zadnjem desetletju je bilo v ekonomski panogi veliko poudarka na teoriji in praksi ocenjevanja vrednosti – podjetij, opreme in nepremičnin. Do tega je prišlo zaradi spremembe v ekonomskem in pravnem sistemu ter potrebe po privatizaciji državnih podjetij. Leto 1997 je imelo ključen pomen, saj je Slovenski inštitut za revizijo (v nadaljevanju SIR) prevzel odgovornost za razvijanje ocenjevalne panoge. V okviru SIR deluje odbor za ocenjevanje vrednosti, ki regulira izobraževanje ocenjevalcev ter izvršuje nadzor nad člani inštituta, ki imajo strokovni naziv ocenjevalca vrednosti nepremičnin. Delo omenjenih članov je podprto s tremi poslovno-finančnimi standardi (v nadaljevanju SPS) in kodeksom poklicne etike (Koletnik 2000).

2.4.3 Razdelitev slovenskega nepremičninskega trga

Poznamo delitev slovenskega nepremičninskega trga na:

- trg prodajnih nepremičnin in
- trg najemnih nepremičnin.

Omenjena trga se delita tudi na različne regijske trge, ki se potem delijo še na lokalne nepremičninske trge. Če na splošno pogledamo Slovenijo, vidimo, da sta najrazvitejša podtrga stanovanjskih nepremičnin in zazidljivih parcel. Povpraševanje po teh nepremičninah je največje, saj je večina potencialnih kupcev fizičnih oseb, ki imajo željo po nakupu ali izgradnji nepremičnine. Če se natančneje osredotočimo na območje, kjer poselitev ni tako velika (podeželje, naselja), ugotovimo, da sta na tem področju najbolj razvita podtrga hiš in zazidljivih parcel. Obratno je v mestnem okolju, kjer je najbolj razvit podtrg stanovanj. Področje poslovnih nepremičnin je druga zgodba, njihova prodaja je najbolj dinamična v krajih z veliko gospodarsko rastjo. Pod to kategorijo spadajo predvsem regijska središča in bližnji kraji. Glede na to, da stanovanja in hiše letno zamenjajo okoli 13.000 lastnikov, lahko trdimo, da je trg stanovanjskih nepremičnin najbolj razvit. Lahko ga razdelimo na več regijskih področij, kot so Ljubljana ter obalno-kraška regija, natančneje Obala. Želja po bivanju v prestolnici je prisotna pri velikem številu prebivalcev, zato je trg Ljubljane najbolj aktiven, saj je največ stanovanj in hiš prodanih prav tam. Ker je povpraševanje večje od ponudbe, se cene postopoma dvigujejo,

čprav so že zdaj tako visoke, da si nekatere nepremičnine lahko privoščijo samo najpremožnejši državljani. Z oddaljevanjem od središča Ljubljane se cene postopoma nižajo. Nakup nepremičnin, kot so počitniška stanovanja, parcele in hiše, je najbolj aktiven na Obali. Čeprav so bile cene skoraj primerljive z Ljubljano, bi lahko dandanes rekli, da so jih že precej prehiteli, predvsem na lokacijah z dobrim razgledom na morje, kjer je število zazidljivih parcel precej omejeno. Poznamo tudi turistične kraje, kot so Bled, Bohinj in Kranjska Gora, kjer najbolj cveti povpraševanje po vikend hišicah in so cene sorazmerne z razmerami na trgu. V drugih regijah Slovenije nepremičninski trg bolj stagnira, saj se velika večina ljudi seli s podeželja v mestna središča. V ta kontekst niso všteta regijska središča in bolj razviti kraji. Prav zaradi tega je v Sloveniji veliko več stanovanj kot gospodinjstev. Z vstopom Slovenije v EU je prišlo do novega trga nepremičnin. Tuji državljani so začeli na podeželju kupovati stara razpadajoča poslopja in kmetije ter jih obnavljati zaradi izredno nizke cene. Kasneje so jih začeli tržiti kot turistično atrakcijo s prenočišči in gostinstvom. Najbolj aktivno kupovanje poteka na Goričkem, v Prekmurju in na Krasu (Slonep 2017b).

2.5 Nepremičninski balon

Nepremičninski balon je tip ekonomskega balona, ki se pojavlja periodično na globalnem ali lokalnem nepremičninskem trgu. Nepremičninski razcvet vodi v hitro povečanje tržne vrednosti nepremičnin, kot so stanovanja in hiše, dokler ne doseže netrajnostne ravni in nato upada. Balon na stanovanjskem trgu je celo bolj nevaren kot delniški mehurček. Zgodovinsko gledano, se upad delnic povprečno zgodi vsakih 13 let in traja 2 leti in pol. Rezultat je približno 4 % izguba v bruto domačem proizvodu (v nadaljevanju BDP). Upad vrednosti nepremičnin je manj pogost, vendar traja skoraj dvakrat toliko in povzroča izgubo, ki je dvakrat večja. Kriza leta 2007–2008 je bila tesno povezana s pokom nepremičninskega balona, katerega korenine segajo v leto 2000. Predhodna ekonomska perspektiva je, da ekonomski baloni povzročijo začasno povečanje bogastva in prerazdelitev bogastva. Ko se cene povišajo, obstaja pozitiven premoženjski učinek (lastniki nepremičnin se počutijo bogatejše in porabijo več) in ko cene padejo, obstaja negativen učinek (lastniki nepremičnin porabijo manj). Učinek na lastnike, ki so kupili nepremičnino pred nastankom nepremičninskega balona in je niso prodali, je ničen. Pridobili so tisti, ki so nepremičnino kupili, ko so bile cene nizke, in jo prodali, ko so se cene zvišale. Največjo izgubo so doživeli tisti, ki so ravnali obratno – kupili, ko so bile cene visoke, in prodali ob upadu cen. Nekaj teorij tudi pravi, da je nepremičninski balon lahko viden kot kreditni balon, z razlago, da je večina lastnikov nepremičnin kupila zemljišče, hišo ali druge oblike nepremičnin s kreditom in samo nepremičnino dala pod hipoteko. V zgodnjih 90. letih so hipotekarne družbe postale precej ohlapne z dajanjem kreditov. Začele so dajati slabe kredite z visoko obrestno mero ljudem, ki niso imeli dobrih finančnih prilivov in niso bili realno kreditno sposobni. Posledično je veliko več denarja postalo razpoložljivega za kupovanje domov. Ljudje so se začeli aktivno zadolževati in zastavljati hiše pod hipoteke, kljub temu da jih je večina živela preko svojih zmožnosti. Višje cene nepremičnin so ljudi dejansko prisilile

v nakup, preden bi se cene še dodatno zvišale. Z višanjem cen nepremičnin so krediti s slabo obrestno mero postali bolj popularni in vedno več ljudi si je izposojalo vedno več denarja. Špekulacije na nepremičninskem trgu so balon samo še povečale. Ljudje so brezglavo jemali kredite z visoko obrestno mero. Sčasoma niso bili zmožni odplačevati kreditov in so začeli prodajati hiše, kar je posledično pomenilo večjo ponudbo nepremičnin na nepremičninskem trgu. Edina težava je bila, da zdaj ni bilo več kupcev in so cene nepremičnin drastično padle. Ljudje so ugotovili, da je vrednost njihovih nepremičnin manjša od hipoteke, ki jo imajo na hiši, kar je privedlo do neodplačevanja kreditov, poka nepremičninskega balona, zloma delniške borze in velikih finančnih težav države. Velika težava je, da je nepremičninski balon težko pravočasno zaznati in ga odpraviti (Baker 2018).

3 VREDNOTENJE NEPREMIČNIN

Zasnove vrednotenja nepremičnin lahko najdemo že v starodavnih zgodovinskih zapisih, danes pa poznamo vrsto naprednih metod, s katerimi lahko z veliko gotovostjo napovemo vrednost določene nepremičnine.

3.1 Zgodovina vrednotenja nepremičnin

Ocenjevanje vrednosti ima korenine že v obdobju starega veka. Ohranil se je zapis o oceni vrednosti nepremičnin v Stari zavezi Svetega pisma, kjer je moč zaslediti, kako Abraham ponuja srebro za zemljišče, na katerem bi želel pokopati svojo ženo. To je zapisano v 23. poglavju prve knjige Mojzesa. Efron v vlogi cenilca oceni, da je zemljišče vredno štiristo šeklov srebra po trgovski teži, ki je takrat veljala. Kupec in prodajalec sta sklenila posel na osnovi vrednosti, ki jo je izrekel prodajalec. Obstajajo tudi drugi zapisi v Stari zavezi, ki pravijo, da so nekoč bili neodvisni ocenjevalci vrednosti duhovniki. Če pogledamo 27. poglavje Stare zaveze, je naloga duhovnika cenitev hiše v primeru, če Bogu nekdo zapusti svojo nepremičnino (Grum 2012).

Znan starogrški filozof Aristotel je nekoč rekel, da je vrednost premoženja odvisna od človeka in njen obstoj velja samo ob razumevanju posameznega človeka. V času rimskega imperija je politik Popilus rekel, da vrednost posamezne stvari temelji na tem, koliko je pripravljen kupec plačati zanjo. Ta definicija je ena izmed prvih definicij tržne vrednosti in se uporablja še danes (Grum 2012).

Ocenjevalna panoga izhaja že iz leta 1523, ko je Fizherbert v Angliji napisal dva zapisa: Knjigo o poljedelstvu in Knjigo o vrednotenju zemljišč. Osredotočil se je na meritev zemljišč in na presojo vrednosti, osnova za katero je bila najemnina, ker je bila glavna zemlja v kraljevi in cerkveni lasti (Grum 2012).

Večji razcvet je ocenjevanje doživelo okoli 18. stoletja s širitvijo zasebnega lastništva nad zemljišči, razcvetom infrastrukture in vzponom večjih mest. Ugotovili so, da če hočejo odkupovati ali razlaščati zemljišča, morajo urediti področje, ki se dotika nepremičnin. Prav zaradi tega je leta 1834 v Angliji prišlo do velikih sprememb, z zakonom so uredili služnostno pravico ter pravico prisilnega odkupa zemljišč, kar je bila osnova za nastanek ocenjevalne panoge. Prva ekonomska šola v Angliji je postavila jasno mejo med koristjo in ceno ter razvijala in širila koncept vrednosti (Turvey 1957).

Leta 1834 so v Londonu osnovali prvo stanovsko organizacijo, to je bila predhodnica Kraljevega inštituta pooblaščenih ocenjevalcev (angl. *Royal Institution of Chartered Surveyors*; v nadaljevanju RICS), ki še dandanes velja za najpomembnejšo ustanovo na področju ocenjevanja vrednosti. V začetku 19. stoletja so začeli opravljati ocenjevanje kot osnovo za

obdavčitev nepremičnin. Za začetnika v omenjeni panogi velja Škot Smellie, ki je prvi osnoval standarde za način ocenjevanja vrednosti na osnovi tržnih razmer (Paznik in Lušnic 2008).

Ekonomska teorija je doživela razcvet v začetku 19. stoletja zaradi prevlade kmečkega prebivalstva in težav, povezanih z zemljo. To je bilo zelo pomembno za razcvet ekonomije. Znan škotski ekonomist Adam Smith je prvi pojasnil opredelitev tržne in investicijske vrednosti. Ločil je tudi vrednosti pri menjavi in uporabno vrednost. Kot osnovo za omenjene različne vrednosti je jemal ceno izdelka, ki je vključevala obresti in koristi. Avstrijska šola je imela posebno vlogo pri razvoju ekonomske teorije z marginalno teorijo koristi. Osnova za marginalno korist je bila subjektivna vrednost, vloga za odziv na subjektivno vrednost je imela menjalna vrednost, ki se razcveti samo na osnovi popolnega tržnega povpraševanja. Menili so, da morata biti subjektivna uporabna vrednost in objektivna menjalna vrednost enaki na osnovi tržne cene (Persson 1998).

Začetek 20. stoletja je zaznamovalo več naporov za združitev bistva o teorijah vrednosti in ceni. Idejo o tržni vrednosti, kapitalskem donosu in strošku je podal Arthur Metzke leta 1920. Zaradi višanja cen zemljišč v 20. letih se je uveljavila teorija o tržni vrednosti, na drugi strani pa je na pomenu izgubljala teorija donosa. Zaradi gospodarske depresije v 30. letih se je zgodila sprememba v nepremičninski ekonomiji. Posojila so imela ključni pomen. Zaradi spremembe ekonomskega razumevanja je prišlo do ekonomskega zloma leta 1929. V tem obdobju je izšla tudi knjiga avtorja Babcocka, napisana leta 1932, ki je bila osnova za vrednotenje nepremičnin za skoraj 30 let. Okoli 50. let se je ponovno vrnila tržna vrednost, povezana z razmišljanjem, da edino človek lahko določi vrednost posesti. Temu lahko rečemo tudi subjektivna vrednost, ki ne more biti natančno opredeljena (Persson 1998).

V začetku 20. let je bila ustanovljena posebna sekcija za ocenjevanje vrednosti s podporo Nacionalne zveze nepremičninskih svetov, katere delovanje je bilo onemogočeno zaradi gospodarske krize vse do leta 1932, ko je bil osnovan Ameriški inštitut ocenjevalcev nepremičnin. Leta 1935 so osnovali Združenje ocenjevalcev nepremičnin, leto po tem pa še Ameriško združenje ocenjevalcev (angl. *American Society of Appraisers*; v nadaljevanju ASA). Da bi združili vse vrste ocenjevanj v eno skupino, so leta 1987 oblikovali standard ocenjevanja vrednosti za vse kategorije, poimenovali so jih Enotni standardi prakse poklicnih ocenjevalcev, oblikovanih od Ustanove ocenjevalcev. Omenjeni standardi so bili tudi osnova za prvotne standarde o ocenjevanju vrednosti v Sloveniji. Slovenski poslovno-finančni standard je 11. decembra 1997 prevzel Slovenski inštitut za revizijo (Uradni list RS, št. 56/2001).

Konec leta 1970 so se že začeli kazati prvi zametki mednarodnih standardov za ocenjevanje vrednosti (v nadaljevanju MSOV), saj so se predstavniki RICS in ASA začeli dogovarjati o njihovem uresničevanju.

Leta 1981 so osnovali institucijo Svet za mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti sredstev, ki se je leta 1994 preimenoval v Svet za mednarodni standard ocenjevanja vrednosti

(International Valuation Standards Committee; (v nadaljevanju IVSC) (Grum 2012).

Pred osamosvojitvijo Slovenije je bilo področje ocenjevanja vrednosti nepremičnin precej upravnega značaja. Država dogajanju na trgu ni posvečala veliko pozornosti, saj je za svojo nujno opravljala ocenjevanje po svojih standardih in z zakoni odredila postopke za izračun vrednosti nepremičnin. Šele po osamosvojitvi in privatizaciji okoli leta 1991 so v Slovenijo začeli vdirati moderni tržni načini ocenjevanja vrednosti nepremičnin. Posledično je bilo mnogo ocenjevanj opravljenih za lastniško preoblikovanje podjetij. Prav zaradi tega se je pojavila nova stroka za ocenjevanje vrednosti nepremičnin, ki se je ločila po vsebini s sodnimi cenilci gradbene panoge.

3.2 Ocenjevanje vrednosti nepremičnin

Značilnosti nepremičnine ter vplivi makro- in mikrookolja močno vplivajo na vrednost nepremičnine. Omembe vredne so značilnosti nepremičnine, kot so velikost, kakovost izgradnje in, najpomembnejša, lokacija. Ožje lokalno okolje, ki omogoča različno infrastrukturo, razvitost ter ekološke pogoje, tudi močno vpliva na vrednost. V ožji okolici nepremičnine imajo velik vpliv tudi ljudje, ki tam živijo. Če se osredotočimo na širše okolje, imajo ključno vlogo država ter politična in zakonodajna ureditev (Cirman idr. 2000).

Ocenjevanje vrednosti nepremičnin je pozornost še posebej pritegnilo z uvedbo in prometom vrednostnih papirjev. Delnice so pglavilni element delniških družb. Cena delnic je zelo podobna ceni nepremičnin, spreminja se na osnovi povpraševanja in ponudbe, pri čemer sta za razliko od delnic pomembni poslovna uspešnost in stabilnost. Pomembnost je osredotočena na to, kakšno korist je mogoče pričakovati iz poslovnega dogajanja neke delniške družbe. Kot smo že omenili, podobno velja tudi za nepremičnine (Torkar 2001).

Ocenjevalna stroka, torej cenilci, si ustvari mnenja o določeni nepremičnini na osnovi danih informacij in si tako podpre objektivno mnenje. Vrednotenje lahko zelo pomaga udeležencem na trgu nepremičnin in se najpogosteje uporablja kot pomoč pri sklenitvi poslov. Ocena vrednosti služi tudi kot osnova za višino posojila v primeru hipotekarnega kredita. Tudi druge organizacije, na primer zavarovalnice, potrebujejo omenjene informacije, da lahko določijo zavarovalno vsoto. Bolj konkretno, v Sloveniji je večina potreb po vrednotenju nepremičnin nastala v prehodu iz državne v zasebno last (Cirman idr. 2000).

Proces ocenjevanja vrednosti nepremičnin poteka po določenih urejenih točkah. Vse skupaj se začne, ko se ugotovi predmet, namen in vrsto ocenjevanja vrednosti. Že na začetku je treba izbrati ustrezne kriterije za ocenjevanje vrednosti, identifikacijo nepremičnine, pravni status nepremičnine in namen ocenjevanja. Sledi stopnja izdelave načrta vrednotenja, ki ji sledi stopnja zbiranja, urejanja in analize potrebnih podatkov. Najverjetneje je na omenjeni stopnji potreben tudi ogled nepremičnine, da je cenilcu na terenu omogočeno lažje zbiranje podatkov.

V tretji točki se tudi ureja in analizira podatke. V okviru predzadnje stopnje se cenilec odloči za določeno metodo vrednotenja; najprej oceni vrednost zemljišča, nato pa še objekta. Na tej stopnji lahko izbira med različnimi metodami in vrstami vrednotenja, zato se zaradi različnih vidikov rezultati med seboj tudi razlikujejo. Zadnjo stopnjo pa predstavlja poročilo, katerega obseg in oblika sta odvisna od dogovora z naročnikom (Cirman idr. 2000).

3.3 Dejavniki vrednotenja nepremičnin

Vrednosti nepremičnin so v veliki meri odvisne od tržnih dejavnikov, posamezno nepremičnino pa opredeljuje predvsem pet glavnih dejavnikov vrednotenja nepremičnin, ki so medsebojno povezani (Elliot 2012):

1. Uporabnost ali koristnost

Nepremičnina mora zadovoljiti potrebe in želje kupcev. Nepremičnina mora nuditi uporabo, oddajanje ali najem, torej zadostiti življenjskim potrebam in po drugi strani ustvarjati dodaten finančni dotok. Če nepremičnina ni na voljo za splošno uporabo, je tudi njena vrednost precej nižja.

2. Redkost

Redkost nepremičnin se odraža v manjši ponudbi nepremičnin na trgu od povpraševanja. Tam, kjer je ponudba slabša oziroma kjer ni veliko nepremičnin na voljo, so cene po navadi višje prav zaradi redkosti nepremičnin. Redkost pa je povezana z uporabnostjo.

3. Privlačnost

Vsak človek ima drugačen pogled na stvari, na osnovi česar imamo različne želje in potrebe po izdelkih. Prav zaradi tega si ljudje gradijo različne hiše, privlačnost pa se kaže predvsem v želji po nakupu in imetju določene nepremičnine.

4. Dostopnost in zmožnost nabave

Da ne ostane vse samo pri željah, mora biti kupec, da bi se nepremičninski trg konstantno premikal, zmožen ponuditi določeno denarno vsoto in kupiti nepremičnino. Ljudje si želijo lastiti nepremičnine, a morajo biti zato finančno dovolj sposobni.

5. Lokacija

Eden izmed najbolj znanih nasvetov pri nakupovanju nepremičnine je lokacija, lokacija in lokacija. Bistvo tega reka je, da lahko kupimo pravo hišo na slabi lokaciji, čez čas jo lahko podremo ali spremenimo, vendar se lokacija še vedno ne bo spremenila. Ljudje imajo različne potrebe in živijo na različne načine, zato jim tudi določene lokacije bolj ugajajo kot druge, saj jim omogočajo uskladitev načina življenja z bivanjem.

Na lokacijo delujejo različni dejavniki, kot so naravni okoljski dejavniki (lega, pokrajina), prometna povezanost, varnost lokacije (poplavno območje) ter ekonomsko-socialno območje lokacije.

- Naravni okoljski dejavniki: Veliko višje cene dosegajo nepremičnine, ki se nahajajo neposredno v središču mest, ob jezerih in morju. V Sloveniji na primer najvišjo vrednost dosegajo nepremičnine, ki se nahajajo v glavnem mestu in na Obali, medtem ko cene bistveno nihajo navzdol v drugih makroregijah in naseljih, ki so v bližini glavnega mesta in Obale.
- Prometna povezanost: Boljša prometna povezanost z ekonomskim središčem, izobraževalnimi ustanovami in avtocestami ima velik pomen pri vrednosti nepremičnine.
- Varnost lokacije: Lokacije nepremičnin, ki so v neposredni bližini poplavnih območjih, potresnih območij, smetišč in raznih industrijskih objektov, ki v zrak spuščajo nevarne emisije in s tem povzročajo zdravstvene težave prebivalstva, so manj zaželeni in posledično ne dosegajo visoke vrednosti.
- Ekonomsko-socialno območje: Tako kot se prebivalstvo deli na socialne razrede, tudi lokacije nepremičnin uvrščamo na področja, ki so odsev socialnega razreda ljudi. Višji razred si izbira četrti, ki so cenovno manj dostopne drugima dvema razredoma. V Sloveniji to ni tako pogost pojav, saj večina ljudi spada v srednji razred in ni velike razlike med revščino in izobiljem, medtem ko je to drugod po svetu nekaj zelo pogostega.

3.4 Pojem vrednosti nepremičnin

Šele ob osamosvojitvi Slovenije so se pokazali prvi zametki ocenjevanja vrednosti, najbolj izrazito ocenjevanje vrednosti se je kazalo pri lastninjenju podjetij. V tem obdobju so se začeli uporabljati izrazi, kot so na primer vrednost, korist in različne vrste vrednosti. Moderno definicijo vrednosti lahko na splošno razumemo kot zmožnost zadovoljevanja potreb (Friedman in Ordway 1989).

Vrednost lahko definiramo tudi kot, ali je določena dobrina uporabna in koristna, po drugi strani pa je treba poudariti, da je ocenjevanje vrednosti zelo subjektivno in odvisno namena ocenjevanja. Poznamo več vrst vrednosti: fizično, socialno, politično, estetsko, duhovno in ekonomsko vrednost, ki se deli na (Barlowe 1986) uporabno vrednost, redkost in menjalno vrednost. Vsak poslovni subjekt na vrednost gleda drugače glede določene naložbe, zaradi tega so tudi razlike v ceni, po kateri so pripravljene skleniti posel. Cena je znesek, pri katerem je prišlo do menjave lastništva, vrednost pa je ocena, s katero se skušajo ocenjevalci približati denarnemu znesku, ki bi ga bilo treba odšteti pri menjavi lastništva. Ni nujno, da je prodajna cena tudi odsev trenutne vrednosti nepremičnine. Poznamo dve kategoriji delitve vrednosti, vrednost v uporabi in vrednost v menjavi. Vrednost v uporabi se definira na osnovi vidika kupca (uporabnika), vrednost v menjavi pa je strokovno in objektivno definirana ter dosežena na trgu, ki je odprt in konkurenčen. Sredstvo za zamenjavo lastništva se imenuje cena.

Zemljiška renta je pomemben element ocenjevanja vrednosti nepremičnin. Definiramo jo lahko kot presežek vrednosti, ki jo dobiva uporabnik. Glavna stvar je zadovoljitev uporabnika, saj predstavlja pogoj za določitev vrednosti pri nepremičnini. Kupec je željan plačati korist, ki jo zazna pri nepremičnini (Kambila 1994).

Kot smo že omenili, je pogost pojav, da tržna vrednost ni ekvivalentna tržni ceni. Ekvivalentnost teh dveh kategorij bi se lahko pojavila le v teoriji, torej na popolnem trgu nepremičnin. Vemo, da so nepremičnine nehomogene, število kupcev in prodajalcev je relativno majhno, pripadniki trga niso dobro informirani in ponudba je počasna, zaradi česar je trg nepremičnin nepopoln. Cena in vrednost sta dva nasprotna pola, zato prihaja do velikih razlik. Za to, da bi kupec in pogajalec dosegla skupno točko, morata imeti dobre pogajalske sposobnosti.

Poštena tržna vrednost. Pri večini odločitev za vrsto vrednosti se omenjajo poštena tržna vrednost ter naložbena ali investitorjeva vrednost. Za pošteno tržno vrednost se odločimo večinoma, ko pridemo do ugotovitve dobre informiranosti tako prodajalca kot kupca. Torej takrat, ko sta oba seznanjena z vsemi dejstvi, sta oba enako motivirana in cena ostane nespremenjena kljub zunanjim dejavnikom. Če na hitro povzamemo, je poštena tržna vrednost vrednost, ki je enaka prodaji nepremičnine na trgu (Pšunder in Torkar 2003).

Naložbena vrednost. Poznamo tudi primere naložbene vrednosti, ko si kupec posebej želi nakupa točno določene nepremičnine, ker bi mu ta prinesla določene koristi. V omenjenem primeru lahko predpostavljamo, da bo kupec pripravljen odšteti večjo vsoto denarja, kot jo bi nepremičnina dosegla na trgu. Točno zaradi teh elementov se odločimo za standard investitorjeve vrednosti. Lahko jo definiramo kot pošteno tržno vrednost, ki je večja za premijo ugodne lokacije in sedanjo vrednost prihodnjih donosov. Ocenjevalec v celoti pozna naložbenika in njegove poslovne cilje, zato je možnost ocenjevanja vrednosti z vidika vseh koristi nepremičnine do kupca (Pšunder in Torkar 2003).

Tržna vrednost oceni strokovnjak (cenilec), ki na osnovi objektivnosti in podatkov s trga nepremičnin poda najverjetnejšo prodajno ceno, za katero pa ni nujno, da jo bo prodajalec iztržil. Na ceno ne vplivajo okoliščine, saj sta tako kupec kot prodajalec dobro obveščena in se obnašata razumno ter nista pod nobeno prisilo. Lahko rečemo, da predstavlja tudi končno stopnjo ocenjevalnega procesa. Najpogosteje se izrazi v denarju, lahko pa tudi v drugem ekvivalentu. Vezana je na določen čas in prostor za realizacijo te vrednosti (Šubič Kovač 1997).

Omeniti je treba tudi, da je tržna vrednost kupoprodajna cena, pri kateri se ne upošteva dodatnih stroškov pri prodaji in nakupu z vidika prodajalca in kupca (Grum 2012).

Predstavlja najbolj verjetno ceno, ki je dosežena na pošten način na konkurenčnem in odprtem trgu (Boyce 1984).

Tržna cena je lahko ekvivalentna ali različna od prej omenjene tržne vrednosti. Obstaja pa možnost, da se razlikuje tudi od stroškov izgradnje določene nepremičnine, pod katere spadajo na primer stroški dela, zemljišča in materiala.

Netržne vrednosti (Friedman in Lindeman 1995):

- kreditna ali hipotekarna vrednost načeloma služi temu, da si posojilodajalec, najpogosteje banka, zavaruje posojilo,
- investicijska vrednost predstavlja ocenjeno vrednost investicije za nepremičnino,
- obdavčljiva vrednost je odraz osnove obračunavanja. Uporablja se za določitev višine davka na nepremičnino v skladu z davčno zakonodajo,
- zavarovalno vrednost lahko enačimo s stroški ponovne izgradnje enake nepremičnine, sklene se na dan zavarovanja. Vsebina zavarovanja je objekt in ne zemljišče,
- »Going concern« vrednost. V tem primeru lahko gre za nepremičnino, ki bo še naprej opravljala svojo dejavnost. Nanaša se tako na nepremičnino kot na poslovanje.

Značilnosti nepremičnine ter makro- in mikrookolje močno vplivajo na vrednost nepremičnine. Omembe vredne so značilnosti nepremičnine, kot so velikost, kakovost izgradnje in lokacija. Ožje lokalno okolje, ki omogoča različno infrastrukturo, razvitost in ekološke pogoje, tudi močno vpliva na vrednost. V ožji okolici nepremičnine imajo velik vpliv tudi ljudje, ki tam živijo. Če se osredotočimo na širše okolje, pa imajo ključno vlogo država ter politična in zakonodajna ureditev (Cirman idr. 1999).

Če se osredotočimo na ocenjevanje vrednosti nepremičnin oziroma nepremičninskih pravic, vidimo, da področje pravzaprav obsega predvsem spoznavanje s tržnimi in netržnimi vrednostmi, katerih temelj so trenutne ekonomske razmere.

3.5 Načela vrednotenja nepremičnin

Velik vpliv na vrednotenje nepremičnin imajo tržna načela, ki zrcalijo dogajanje na trgu nepremičnin. Zelo pomembno je, da cenilci pri ocenjevanju tržne vrednosti nepremičnin upoštevajo ta načela. Veliko pripadnikov trga nepremičnin se včasih obnaša neracionalno, saj v nekaterih primerih dajejo določenim načelom prednost pred drugimi, kljub temu da je v večini primerov nujno povezovanje načel vrednotenja.

Poznamo štiri kategorije načel vrednotenja (Friedman in Lindeman 1995), ki jih opišemo v nadaljevanju.

Načela, ki temeljijo na opazovanju uporabnikov

Kot že omenjeno, sem spada *koristnost* ali *uporabnost*. Videli smo, da morajo nepremičnine imeti določene karakteristike, da zadovoljijo potrebe uporabnikov.

Načelo substitucije omenja, da je največja vrednost določenega premoženja definirana s temeljem cene, s katero bi pridobili drugačno premoženje z ekvivalentno vrednostjo. Kupec, ki kupuje določeno nepremičnino, za njo ne bi bil pripravljen odšteti večje vsote denarja, kot če bi sam zgradil novo nepremičnino z enakimi koristmi.

Načelo pričakovanja prihodnje koristi daje smisel definiranju sedanje vrednosti donosov in koristi nepremičnine, katerih pritek bo določen na osnovi posedovanja nepremičnine v prihodnosti. Razumeti moramo, da vrednotenje prihodnjih koristi določajo tudi načrti za spremembo območja, na katerem se nahaja določena nepremičnina (sprememba občinskega prostorskega načrta, ureditev okolice ipd.).

Načela, povezana z zemljiščem in izboljšavami

Presežni donos lahko razložimo kot čisti dobiček, ki lastniku nepremičnine pripada šele, ko so plačani vsi stroški za delo, kapital ter podjetništvo. Višina rente naj bi določala osnovo za vrednost nepremičnine, ko lastnik zemljišča poplača udeležbo vseh ostalih elementov produkcije.

Mejna produktivnost je *prispevek*, ki definira količino povečanja ali zmanjšanja vrednosti, pri čemer pomemben element predstavlja vključitev ali izključitev dodatnega proizvodnega dejavnika pri proizvodnji.

Načelo naraščajočih in padajočih donosov omenja, da se bodo s priključitvijo dodatnih variabilnih dejavnikov proizvodnje, pri čemer je količina fiksnega dejavnika razpoložljiva, čisti donosi konstantno povečevali do točke, po kateri se celotni donosi povečujejo samo še po stopnji padanja. Po omenjeni točki je načeloma vrednostni prirastek manjši od stroška enote, ki se vključi dodatno. Vprašanje, ki se poraja pri lastnikih zemljišč, je, kako naj vlagajo v zemljo, da se bodo mejni stroški izenačili z mejnimi dohodki, pri čemer je celoten donos maksimalen.

Načelo ravnotežja pravi, da za kakršnokoli vrsto zemljišča obstaja kombinacija proizvodnih dejavnikov, ki je optimalna in da največjo možno vrednost zemljišča.

Ekonomska velikost zemljišča predstavlja delež zemlje, ki ustreza pogojem uporabe, ki so v skladu s tržnimi razmerami. Na kratko povedano, v ocenjevanje vrednosti zemljišča moramo vključiti tudi povprečno velikost zemljišča, ki je značilna za določeno okolje. V praksi lahko zemljišča, katerih velikosti odstopajo od običajnih velikosti na določenem območju, dosežejo manjšo vrednost.

Načelo ekonomske delitve velja, kadar je mogoče pravice do zemljišča izreči enemu ali več upravičencem do posesti, kar posledično pripelje do kopičenja skupne vrednosti. Celotnemu zemljišču je vrednost možno povečati tako, da se lastninsko pravico deli na več načinov.

Načela, povezana s tržnim okoljem

Načelo odvisnosti, kjer gre predvsem za uporabno vrednost nepremičnine. Uporabnost je močno odvisna od okolja, v katerem se nahaja nepremičnina. Pomembne so torej prometne povezave in lokacija.

Ustreznost oziroma skladnost nam pove, ali se nepremičnina ujema s krajinsko arhitekturo in ali se ostali elementi nepremičnine ujemajo s tržnimi načeli. Nepremičnina mora okolico dopolnjevati; če nepremičnina kazi okolico, bo posledično dosegla nižjo vrednost. Nepremičnina, grajena v primorski regiji, mora imeti elemente, ki so pogosti na tem območju (primorska bunja itd.).

Omenili smo že, da na ceno nepremičnin močno vplivata *povpraševanje* in *ponudba*. Za nepremičninski trg je vedno značilno, da je povpraševanje večje od ponudbe. Zaradi velikih dobičkov na trgu nepremičnin se zelo hitro pojavijo novi ponudniki, kar vpliva na *konkurenco* in posledično na padanje dobičkov.

Načelo spremenljivosti nam pove, da se vrednosti nepremičnin spreminjajo sorazmerno s časom. Ko se nepremičnine starajo, se objekti obrabijo oziroma gredo skozi različne razvojne stopnje. Pri ocenjevanju je treba določiti datum cenitve.

Načelo, povezano z najboljšo uporabo

Načelo najboljše uporabe poudarja, da je najbolj smiselna uporaba tista, ki je izvedljiva, verjetna in dovoljena. Dajati mora največjo neto sedanjo vrednost nepremičnine na dan vrednotenja. Nujno je, da je izvedljiva s finančne plati in uresničljiva. To načelo je najpomembnejše, zajema pa tudi vsa prej naštetna načela.

3.6 Metode vrednotenja nepremičnin

Poznamo dve vrsti ocenjevanja nepremičnin, množično in individualno, ki se v praksi prepletata in sta kompatibilni. Pri tem se množično ocenjevanje uporablja za javne namene, individualno pa se ukvarja z vrednostjo posamezne nepremičnine (Mitrović 2015).

Množično vrednotenje nepremičnin

Pri razvoju ocenjevanja nepremičnin so bile v ospredju zelo izstopajoče administrativne metode ocenjevanja, ker so bile vezane predvsem na stroškovno politiko ocenjevanja. Zelo poredko je bilo ocenjevanje izvršeno za tržišče, predvsem se je uporabljalo za razne sodne procese. Po osamosvojitvi Slovenije so ti načini ocenjevanja, ki ignorirajo stanje na trgu, začeli izgubljati na veljavi (Šubič Kovač 1998).

Množično vrednotenje je postopek, kjer ocenjevalci na točno določen dan s pomočjo sistematičnih in formiranih metod ocenijo več nepremičnin hkrati. To omogoča boljši statistični pregled in analizo. Ocenjevalci množično zberejo podatke o podobnih nepremičninah in jih ocenijo s pomočjo določenih kriterijev. Ta proces nam da splošno vrednost nepremičnin. Množično vrednotenje nepremičnin spada v administrativni sistem ocenjevanja, kjer država predpiše metode in načine ocenjevanja ter se poda vrednost nepremičnine na osnovi določenih zakonov in aktov, ki določajo dejavnike ocenjevanja nepremičnin in nimajo nobene povezave z nepremičninskim trgom. V Sloveniji to določa Zakon o množičnem vrednotenju nepremičnin. Prednost množičnega ocenjevanja je standardiziran postopek, ki je strogo objektiv in s katerim ocenjevalci ne porabijo veliko časa in financ, kot je značilno za individualni način ocenjevanja. Organ, ki se v Sloveniji ukvarja z množičnim ocenjevanjem nepremičnin, je Geodetska uprava Republike Slovenije. Množično vrednotenje je v veliko pomoč, saj omogoča veliko preglednost nepremičnin, kar je velik plus za vse udeležence na nepremičninskem trgu (Mitrović 2015).

Individualno vrednotenje nepremičnin

Pri tržnih metodah in načinih ocenjevanja vrednosti vemo, da šele po strokovni analizi trga nepremičnin lahko sklepamo, o katerih dejavnikih govorimo in kakšen vpliv imajo na vrednost nepremičnine. Po drugi strani ocenjevaje vrednosti nepremičnin lahko enačimo z izbiro ekonomskega učinka, zato je treba jasno opredeliti, za kakšno stavbo gre (Pšunder in Torkar 2003).

Kot smo že omenili, se individualno vrednotenje nepremičnin ukvarja predvsem z vrednotenjem posamezne nepremičnine in se za razliko od množičnega vrednotenja bolj poglobi v analizo nepremičnine ter kot rezultat predstavlja natančnejšo cenitev. Posledično je tako ocenjevanje bolj potratno in predstavlja veliko večji finančni zalogaj, zato ga država, ki uporablja množično vrednotenje nepremičnin, tudi ne uporablja. Lastniki nepremičnin, ki vstopajo na nepremičninski trg, si bodo zelo verjetno raje pomagali z individualno cenitvijo, ki na osnovi točnih kriterijev nudi natančno vrednotenje (Mitrović 2015).

Vrednost nepremičnine je samo okvirna ocena in informacija, ki lastniku nepremičnine pomaga pri vstopu na nepremičninski trg, sicer pa je vse odvisno od kupcev. Nepremičnino se lahko proda za več ali manj denarja, kot je bila ocenjena (Mitrović 2015).

Pri tržni vrednosti nepremičnine načeloma uporabljamo tri pristope ocenjevanja, pri čemer igra ključno vlogo namen vrednotenja. Vsi trije načini so zelo uporabni pri ocenjevanju vrednosti (CPU, 2014):

Metoda primerljivih prodaj ali tržni pristop

Način primerjave temelji na razumevanju, da ob prodani nepremičnini, ki je enaka ali podobna naši nepremičnin, ob določenih prilagoditvah dodamo lastnosti naše nepremičnine. S tem načinom pridobimo vrednost za ocenjevano nepremičnino. Gre za zelo enostavno in realistično metodo. Značilnost, ki jo je treba poudariti, je neposredna vezanost na tržne podatke, saj celotno razumevanje temelji na načelu substitucije. Prihodnjo tržno vrednost nepremičnine se lahko razbere kar iz prodajnih cen podobnih nepremičnin, pri čemer pa je treba razumeti, da so določene razlike med njimi in da se razlikujejo pogoji prodaje.

Zaradi široke informacijske baze cen nepremičnin je ta metoda še posebej uporabljena v ZDA, vendar sta za to metodo potrebna razvit in pregleden trg ter močno razširjena informacijska mreža, ki ima pregled nad opravljenimi transakcijami. Glavna naloga cenilca je zbiranje podatkov o uresničenih prodajah na določenem območju ob določenem času. Kako dolgo je obdobje, iz katerega cenilec prevzema podatke, nam pove stabilnost gospodarskih in tržnih razmer.

Poznamo različne kriterije, ki služijo kot podpora za izbiro:

- *fizične lastnosti*, recimo starost nepremičnine, velikost, opremljenost z določenim pohištvo, lega zemljišča, kakovost gradnje, vzdrževanost in ohranjenost. Različne pravice, kot je hipoteka, imajo tudi pomembno vlogo, prav tako lokacija in infrastruktura. Kot smo že omenili, ne obstajata dve isti nepremičnini, zato je pomembno, da se zavedamo, da lahko kot dober približek gledamo nepremičnine, ki imajo določene podobne lastnosti,
- *geografsko področje* nam pove, kje se nepremičnina nahaja. Koliko je področje, iz katerega zajemamo podatke, obsežno, lahko razberemo iz števila transakcij na nekem območju. Lahko se zgodi, da je na območju, iz katerega zajemamo podatke, premalo transakcij, zato ga je v tem primeru treba razširiti,
- *prodajni pogoji*, pri katerih posebno vlogo igrajo posebni pogoji financiranja. V primeru prodaje za gotovino lahko pričakujemo gotovinski popust kot pri prodaji na obroke. Vključenost premičnin in drugi vplivi imajo tudi pomembno vlogo. Pozornost je treba usmeriti tudi na uradno prikazane prodajne cene, ki so velikokrat nižje zaradi davčne obveznosti.

Sposobnost in iznajdljivost cenilca sta zelo pomembni, saj je količina razpoložljivih podatkov, kljub temu da je podatkov ogromno, v veliki meri odvisna od cenilca.

Konec stopnje zbiranja podatkov pomeni začetek proučevanja podobnosti in razlik med primerljivimi prodajami z nepremičnino, ki jo ocenjuje. Cenilec mora vsak element pri vsaki nepremičnini primerjati posebej. Ob koncu postopka ugotovi oziroma skuša najti ceno ocenjevane nepremičnine, če bi imela enake lastnosti kot nepremičnina, ki je bila prodana.

Po CPU (2014) poznamo:

- prvo stopnjo: cenilec mora poiskati pred kratkim opravljene prodaje primerljivih posesti,
- drugo stopnjo: cenilec mora preveriti podatke in paziti, da velja konkurenca med primerljivimi nepremičninami. Opravljena transakcija med kupcem in prodajalcem je morala biti v dobri veri,
- tretjo stopnjo: cenilec mora ugotoviti in opraviti prilagoditve, ker nepremičnine niso enake. V primeru razlikovanja posesti, ki jih primerjamo, od obravnavanega premoženja mora cenilec narediti popravke oziroma prilagoditve.

Proces prilagajanja temelji na logiki, za koliko bi se primerljivo premoženje prodalo v primeru, če bi imelo enake lastnosti kot nepremičnina, ki se obravnava. Zaradi tega poznamo tri metode prilagajanja: metodo prilagajanja, odstotno prilagajanje in bazno osnova.

Prva metoda pomeni prilagoditev v pavšalnem znesku, pri čemer se cenilec trudi nastalo razliko ovrednotiti z določenim denarnim zneskom, ki ga lahko prištejemo ali odštejemo od dejanske prodajne cene nepremičnine, ki je primerljiva. Kot alternativo lahko uporabljamo odstotno prilagajanje, pri čemer zaradi nastalih odstopanj povečamo ali zmanjšamo prodajno ceno za točno določen odstotek. V večini primerov se odstotne prilagoditve uporablja, ko je absolutne zneske težko poiskati. Pri tretjem načinu si izberemo bazno osnovo, kot je cena kvadratnega metra, s katero prilagajamo cene podobnih transakcij.

Po končanih primerjavah in popravkih nam ocena intervala da rezultat, kje se gibljejo prodajne cene nepremičnin.

Metoda dohodkovnega pristopa

Metoda temelji na vidiku, da je vrednost nepremičninske pravice ogledalo prihodnjih koristi v povezavi s to nepremičnino. Če hočemo ugotoviti vrednost nepremičnine, nam je v veliko pomoč kapitalizacija donosa, metoda neposredne kapitalizacije ali metoda diskontiranih denarnih tokov.

Ta metoda se večinoma uporablja za ocenjevanje vrednosti nepremičninskih pravic, ki prinašajo dohodek. Če pogledamo natančneje, bi morali govoriti o metodi, ki temelji na donosih, saj po razlagi ugotovimo, da se ocenjuje sedanjo vrednost nepremičninske pravice, za katero govorimo, da temelji na prihodnjih donosih nepremičnine. Poleg tega moramo

upoštevati tudi dodatne stroške, ki jih prinaša nepremičnina, in tudi padanje vrednosti nepremičninske pravice ob ponovni prodaji (CPU 2014).

V raznih primerih je treba načrtovati prihodnji donos nepremičninske pravice v prihodnjih obdobjih, večinoma letih, in opredeliti stopnjo kapitalizacije ali diskontno mero, s katero posledično dobimo vrednost nepremičninske pravice. Prihodnje donose lahko opredelimo kot enakomerne in neenakomerne, prav zaradi tega pa je treba uporabiti določeno stopnjo –stopnjo kapitalizacije za stabilizirane donose ali diskontno stopnjo za neenakomerne donose. Zaradi obstoja multiplikatorjev, ki jih je možno uporabiti tudi namesto mere kapitalizacije, jih lahko koristimo za posamezne zvrsti dohodkov (CPU 2014).

Posebna značilnost za ocenjevanje nepremičninskih pravic, ki prinašajo dohodek, je, da stopnja kapitalizacije ne pomeni samo stopnje donosa naložbe, kot pri navadni finančni naložbi, ampak vsoto mere donosa in obnove naložbe v nepremičnino. V smislu, da gre za določeno stopnjo, ki nam po izteku življenjske dobe pri lastninjenju nepremičninske pravice obljublja tudi povratek vloženega kapitala (CPU 2014).

Če pogledamo ocenjevanje vrednosti podjetja, vidimo razliko v tem, da je v primeru podjetja obnova vloženega kapitala že všteta v stopnjo pričakovanih prihodnjih neto denarnih tokov, ki se razberejo iz poslovanja podjetja. Za razliko od ocenjevanja vrednosti nepremičninskih pravic je vse to zajeto že v stopnji kapitalizacije, ki jo lahko delimo na dva dela; del, ki opredeljuje prihodnje donose, in del, ki opredeljuje obnovo kapitala. V obeh primerih ocenjevanja vrednosti, tako podjetja kot nepremičninskih pravic, je treba analizirati poslovanje v preteklosti ter mikro- in makrookolje. Občutljivost nepremičnine se kaže na primer pri lokaciji (CPU 2014).

Različni dejavniki, ki vključujejo transformacije na trgu, kakovost gradnje, lokacijo nepremičnine in bližnjo infrastrukturo, so pomemben element napovedi prihodnjih dohodkov. Zelo koristno je, da uporabljamo različne primere poslovanja kot pri podjetju ter s tem odčitamo spodnjo in zgornjo mejo poslovanja (CPU 2014).

Ko definiramo napovedani efektivni dohodek, moramo tega najprej zmanjšati za odhodke rednega poslovanja, v katere štejemo dve kategoriji odhodkov, stalne (fiksne) in variabilne. Med fiksne štejemo tiste, ki niso odvisni od mere uporabljenosti stavbe (davki, zavarovanje), variabilni odhodki pa so ogledalo uporabljenosti stavbe in se zvišujejo sorazmerno z vseljevanjem najemnikov v stavbo zaradi stroškov vzdrževanja. Več stroškov kot plača najemnik, večji so prihodki od nepremičnine (CPU 2014).

Ocenjevalec mora upoštevati tudi potrebna sredstva za nadomestitev sprotnega obnavljanja in zamenjavo sredstev, ki se izrabijo (streha, notranja oprema). Z upoštevanjem vseh teh elementov cenilec določi približno raven dobička iz tekočega poslovanja v prihodnjih letih. V seštevku bo cenilec ugotovil vsakoletni znesek za odplačevanje dolga, s katerim bo potencialni

kupec financiral nakup nepremičnine, in določil višino denarnega toka pred obdavčenjem. Če povzamemo, s to metodo ocenjujemo sedanjo vrednost prihodnjih, napovedanih dohodkov, ergo višino preseženih prejemkov nad izdatki. Poznamo več podvrst za računanje vrednosti. Najbolj uporabljeni sta:

- multiplikator (mnogokratnik, množitelj) bruto najemnine (v nadaljevanju MBN),
- celotna mera kapitalizacije (celotna mera donosa).

MBN lahko razumemo kot količnik med prodajno ceno in potencialnim prihodnjim prihodkom. Cenilec lahko oba uporabi kot imenovalec v izračunu.

$$\text{MBN} = \frac{\text{Prodajna cena nepremičninske pravice}}{\text{Potencialni prihodek od najemnine}}$$

Veliko omejitev se pojavi pri uporabi MBN. Najprej moramo nepremičninsko pravico iskati na trgu zaradi konkurenčnosti nepremičninskih pravic, ki se prodajajo in kupujejo. Neobčutljivost tehnike MBN se kaže predvsem pri razlikah v tveganju ali določenih merah prenove kapitala med nepremičninami, ki so primerljive. Pri omenjeni tehniki je treba vzeti v zakup, da predvideva majhno število količnikov neizkoriščenosti in odhodkov, posledično lahko to razumemo, kot da ni občutljiva na razlike v dobičkih iz tekočega poslovanja. MBN izhaja iz dejanskih najemnin in tržnih prodajnih cen.

Vrednost (metoda neposredne kapitalizacije) izračunamo s pomočjo naslednje enačbe:

$$\text{Vrednost nepremičninske pravice (V)} = \frac{D}{K}$$

D = dobiček

K = mera kapitalizacije.

Mera kapitalizacije = mera donosa naložbe + mera za obnovo – vračilo kapitala

Mera donosa naložbe uporablja zraven netvegane mere še substitute za:

- tveganost,
- likvidnost in
- upravljanje z naložbo.

Lahko jo določimo tudi z metodo dograjevanja in mnogimi drugimi. Za osnovo uveljavimo netvegano stopnjo donosa in dodamo potrebne premije za tveganje. Če pri metodi dograjevanja pogledamo komponenti sestave tveganja, lahko zapišemo:

Mera kapitalizacije = netvegana mera + nepremičninska tržna premija – mera rasti ali

Mera kapitalizacije = diskontna mera – mera rasti, sprememba vrednosti

Tržni podatki so v veliki meri lahko pokazatelj stopnje kapitalizacije, saj lahko na trgu poiščemo transakcije prodajnih cen, ki so primerljive.

Stroškovna metoda

Temelji na logiki, da nam vrednost nepremičnine pove tudi strošek pridobitve, pri čemer dodamo še tržno vrednost zemljišča.

Lahko rečemo, da omenjena metoda temelji na amortizirani nabavni vrednosti celote ali na delih individualne nepremičnine. Če pogledamo drugod po svetu, lahko vidimo, da se ta metoda uporablja predvsem v primerih ocenjevanja vrednosti nepremičnin, pod katere večinoma štejemo novogradnje, saj gre v tem primeru prodajo nepremičninskih pravic, ki jih ni dosti na razpolago. Omembe vredno je tudi, da je metoda zelo uporabna pri ocenjevanju vrednosti nepremičnin, za katere je značilno neustvarjanje donosov. V to kategorijo lahko uvrstimo na primer šole in cerkve. Bistveno je, da se ta metoda koristi samo za ocenjevanje vrednosti objektov, ker je vrednost zemljišča treba opredeliti na osnovi neposrednih tržnih informacij. Proces ocenjevanja vrednosti je praviloma tak, da se morajo spoštovati reprodukcijski stroški pri gradnji obstoječega novega objekta. Na začetku je treba opredeliti stroške gradnje enake nove stavbe, kasneje pa se zmanjšajo za del, ki ga je treba odšteti zaradi dotrajanosti in zastarelosti stavbe. Stroške gradnje nove stavbe lahko razdelimo na neposredne in posredne stroške. Neposredni se nanašajo neposredno na gradnjo, sem štejemo stroške dela, delo gradbenega podjetja in ostalih podizvajalcev. Med posredne stroške pa prištevamo stroške, ki niso neposredno povezani z gradnjo; stroške zavarovanja, davke ipd. Proti koncu procesa je nujno, da se oceni zmanjšanje vrednosti.

Poznamo tri vrste razlogov za padanje vrednosti nepremičnine (CPU 2014): fizična zastarelost (obraba in poškodbe), funkcionalno zastarevanje (glede uporabnosti) in zunanje zastarevanje.

V prvem primeru je treba razumeti, da je fizične poškodbe možno odpraviti samo, kadar so stroški pri popravilu nižji od vrednosti, ki bi jo renoviran del prispeval k zvišanju celotne vrednosti objekta. V nasprotnem primeru je zmanjšanje vrednosti neodpravljlivo. Posamezni elementi objekta imajo različne roke trajanja, potemtakem omenjamo kratkotrajne in dolgotrajne elemente in upoštevamo posamezne mere amortizacije. To delamo zato, da ugotovimo njihovo uporabno starost in preostanek uporabne ekonomske koristi. Efektivna starost se lahko pokaže v drugačni luči kot dejanska starost.

Funkcionalno zastarevanje poznamo pri stavbah, kjer je moč videti napake, pomanjkljivosti in opremo ki ni več zaželena v moderni dobi. Na tem področju je težava lahko rešljiva ali pa tudi ne; odvisno od interakcije med stroški za popravilo in prihodnjimi koristmi. Pri nepopravljivem

staranju merimo to področje z izgubo prihodka. Funkcionalna zastarelost ima zelo velik vpliv na vrednost stavbe.

Zunanje zastarevanje delimo na lokacijsko ali ekonomsko, lahko pa tudi kombinirano. Gre za nerešljivo zastarevanje, saj so njegov vzrok zunanji dejavniki.

Pri metodah alokacije, abstrakcije, ekstrakcije ipd. je glavna značilnost, da podatke za vrednotenje zemljišč črpajo iz že opravljenih prodaj. V literaturi je omenjena tudi metoda, ki se ozira na komercialno delitev zemljišč. Omenjeni metodi zastopata indikacijo vrednosti celotne nepremičnine.

Omenjena metoda ima mnogo pomanjkljivosti, vendar je pogosto edina možna pot, ki jo lahko izkoristimo v našem stanju, kjer ni na voljo dovolj podatkov o opravljenih transakcijah s podobnimi nepremičninami, in v stanju določanja vrednosti, ki temeljijo na prihodnjih prihodkih. Pomembne omejitve se nanašajo na to, da je težko izmeriti padanje vrednosti objekta, ki je značilno za starejše nepremičnine.

4 FINANCIRANJE NAKUPA NEPREMIČNIN

Financiranje, posojanje in sposojanje denarja ima ključno vlogo v nepremičninskem poslu. Če dolžniško financiranje nepremičnin ne bi obstajalo, bi bili kupci primorani kupovati nepremičnine z lastnimi viri. Možnost za tako obliko financiranja ima le peščica prebivalstva. Nakup nepremičnine za dom predstavlja večini ljudi največji in najdražji nakup v življenju in večina ljudi potrebuje pomoč posojilodajalca, saj nimajo dovolj privarčevanih sredstev. Kreditni koncept financiranja nepremičnin zajema velike vsote denarja in dolgo obdobje odplačevanja kredita (Dorsey in Rockwell 2005).

Zaradi dolge življenjske dobe nepremičnin in dobrega ohranjanja vrednosti je v sedanjem času omogočeno financiranje nepremičnin s poudarkom na dolžniškem financiranju. Najbolj uporabljena oblika financiranja so hipotekarna posojila. V najosnovnejši obliki lahko razumemo, da hipotekarno financiranje vključuje nepremičnino kot jamstvo za podkrepitev prisege o vračilu posojila. Zemljišče in stavba, ki stoji na njem, posojilodajalcu predstavljata jamstvo posojilojemalca. V primeru, če posojilojemalec posojila ne odplačuje skladno s pogodbo, je posojilodajalec zakonsko podprt s sodnim postopkom o zasegu nepremičnine, ki jo lahko kasneje proda in si izplača posojilo (Sirota in Barrel 2003).

4.1 Najem hipotekarnega kredita

Hipoteka je oblika dolžniškega instrumenta, zavarovana z nepremičnino, za katero je bil najet kredit. Obveza posojilojemalca je povrnitev vsote kredita, ki je bila vnaprej določena. Hipotekarne kredite najemajo tako posamezniki kot podjetja, ki jih uporabljajo za nakup dražje nepremičnine, s tem, da sami ne poplačajo celotne kupnine v trenutku nakupa. Čez določeno obdobje posojilojemalec povrne denar, ki si ga je sposodil s hipotekarnim kreditom, in zraven poplača še obresti, ki so bile določene vnaprej. Po končanem postopku postane lastnik nepremičnine. V slabšem scenariju, če posojilojemalec ni več zmožen odplačevati kredita oziroma ne plačuje rednih mesečnih obrokov, lahko banka zaseže nepremičnino in jo proda na dražbi. S tem postopkom banka zavaruje svoje premoženje oziroma povrne denar, ki ga je posodila. Za hipotekarne kredite je značilno, da posojilojemalci plačujejo enake obrestne mere skozi celotno obdobje odplačevanja. V primeru strmega padca trga posojilojemalec ni več zmožen enakega odplačevanja hipotekarnega kredita, zato lahko zaprosi za refinanciranje, banka lahko zmanjša mesečni obrok in podaljša obdobje vračanja.

Nekateri so v stiski zaradi nezmožnosti odplačevanja obroka kredita celo najeli nov kredit, s katerim so odplačali starega. To dejanje je zelo tvegano. Veliki prednosti hipotekarnega kredita sta nižja obrestna mera in daljša doba odplačevanja. Banka kredita tudi ne odobri vsakomur. Na osnovi določenih analiz in postopkov ugotovi, ali je oseba, ki želi najeti hipotekarni kredit, zmožna plačevanja mesečnega obroka in ali sploh ima dovolj priliva za to (Sirota in Barrel 2003).

Banke se morajo najprej prepričati, ali zastavljena nepremičnina sploh omogoča poplačilo posojenih sredstev. Pri procesu preverjanja kreditne sposobnosti posameznika najprej preverijo njegovo zaposlitev ter možnost za odpustitev, preverijo tudi sedanje ter prihodnje prihodke. Pozorni so tudi na sedanjo zadolženost in premoženje posameznika. Najpogostejši dejavnik za odobritev kredita je povezava med prihodki posojilodajalca in obroki za vračilo. Drugi dejavnik je povezava med višino posojila in vrednostjo nepremičnine. Tržna vrednost nepremičnine je zelo pomembna, saj na njeni osnovi ocenijo rok trajanja nepremičnine in nihanje tržnih vrednosti v prihodnosti. Posojilodajalci imajo najraje družinske hiše in stanovanja, saj je po njih skoraj vedno veliko povpraševanja, poslovni prostori in industrijski objekti pa prinašajo večje tveganje. Posamezniki se pogosto ne zavedajo temne strani najema hipotekarnega kredita in se osredotočajo samo na pozitivno stran, zato sta pred takim podvigom potrebna dober premislek in posvet z bančnim svetovalcem (Mejač Krassnig 1998).

Poznamo več vrst hipotekarnih financiranj. Delimo jih lahko glede na finančni vidik nezmožnosti odplačevanja obrokov (Brueggman in Fisher 1997):

1. *Osnovna hipotekarna posojila*

V procesu določanja obrestne mere in ravnovesja med anuitetami ter dohodkom se z opredelitvijo koeficienta za dolžniško financiranje opredel tudi stopnja posojilodajalčevega prispevka zasebnega kapitala. V primeru koeficienta 0,7 lahko razumemo, da bo povpraševalec po posojilu dobil posojilo v višini 70 % vrednosti nepremičnine, sam pa bo moral zbrati preostalih 30 % denarnih sredstev. V primeru izvršbe si posojilodajalec zagotovi vračilo posojenih denarnih sredstev od prodaje nepremičnine, po drugi strani pa se lahko zgodi, da cene nepremičnin toliko padejo, da si posojilodajalec ni možen izplačati posojenih denarnih sredstev. V tem primeru se poplača iz 30 % zasebnih sredstev in tudi iz drugega kapitala.

2. *Zavarovana osnovna hipotekarna posojila*

Glavna razlika med zavarovanimi ter osnovnimi hipotekarni posojili je višina odobrene hipoteke. Zgodi se, da posojilodajalec lahko dobi odobreno posojilo v višini do 95 % vrednosti nepremičnine, vendar morajo proučeni prihodki in lastnosti nepremičnine izpolnjevati določene pogoje, pri preostalem delu vrednosti nepremičnine pa nastopi poroštvo za zavarovanje upnika.

3. *Prevzem zavarovanja hipotekarnega posojila od Zvezne stanovanjske uprave (angl. Federal Housing Administration; v nadaljevanju FHA).*

FHA je bila ustanovljena leta 1934 v ZDA kot odgovor na začetek gospodarske krize ali velike depresije, ki se je začela leta 1929. Njen glavni cilj je bila umiritev nepremičninskega trga ter industrije in pomoč družinam z manjšim finančnim zaledjem pri iskanju stanovanja za bivanje. FHA za razliko od hipotekarnih posojil naznani prevzem odgovornosti v primeru nezmožnosti odplačevanja posojila. Posojilodajalci so za pridobitev financiranja morali izpolnjevati zelo stroge predpise. Financirale so se predvsem

nepremičnine nižje cenovne kategorije, ki so bile cenovno omejene. FHA je izdajala zavarovalno premijo, ki so jo morali poplačati posojilojemalci zaradi zavarovanja.

4. *Prezmem zavarovanja hipotekarnega posojila od Vladne službe za veterane* (angl. *Department of Veteran Affairs*; v nadaljevanju VA).

Za podoben zgled nam je lahko zgornja kategorija, s to razliko, da mora posameznik, ki ni dovolj finančno sposoben, tukaj imeti status vojnega veterana. VA igra vlogo pokrovitelja v primeru 25 % vrednosti nepremičnine, podobno kot pri vložku zasebnega kapitala pri osnovnih hipotekarnih kreditih. Vojni veterani za zavarovanje ne rabijo plačevati zavarovalne premije, saj VA prevzame celotno odgovornost.

Natančneje si lahko pogledamo tudi kategorizacijo hipotekarnih posojil po načinu amortizacije ter opredelitvi obrestne mere (Cirman idr. 2000):

- *obrestna posojila*: za njih velja, da posojilojemalci z obroki odplačevanja posojila plačujejo le obresti na posojilo, ko nastopi zapadlost, pa zraven zadnjega obroka obresti še v enkratnem izplačilu poravnava glavnice. Zaradi višine zadnjega plačila poznamo to pod imenom napihnjeno plačilo,
- *amortizirana hipotekarna posojila*: poznana so večini in so bolj vsakdanja. Za razliko od obrestnih posojil gre tukaj za hkratno odplačilo obresti in glavnice. Zaradi enakomernega odplačevanja se glavnica sčasoma manjša, tako da ne pride do zadnjega napihnjeneplačila kot v zgornjem primeru.

Z vidika *obrestne mere* lahko hipotekarno financiranje razdelimo na naslednji način (Cirman idr. 2000):

- *Fiksna obrestna mera*
Obrestna mera se ne spreminja s časom. Negativna stran te kategorije je spreminjanje obresti v korist ali v breme posojilojemalca. Obstaja možnost predčasnega odplačila posojila v primeru padanja obrestnih mer, saj se na trgu pojavijo obrestne mere, ki so nižje in bolj ugodne za posojilojemalce.
- *Spremenljiva obrestna mera*
Za to obliko je značilno letno prilagajanje in prilagajanje trenutnim razmeram pri spreminjanju obrestne mere.
- *Dvostopenjska hipotekarna posojila*
Obrestna mera se ponovno določi med trajanjem dobe odplačevanja, po navadi v petem ali sedmem letu.
- *Obratna hipoteka*
Zelo pogosto se uporablja v ZDA. Na voljo je predvsem starostni skupini nad 62 let zaradi pomanjkanja likvidnih sredstev. V preteklosti so tvorjeni prihodek vlagali v nelikvidne naložbe. V starosti so se zaradi pomanjkanja prihodkov primorani seliti v manjše nepremičnine. Vsak si želi svoja stara leta preživljati v domačem okolju, kar omogoča

obratna hipoteka. Posojilojemalec tako do smrti izplačuje pogodbeni obrok. Po smrti, ko glavnica in obresti zapadejo, se posojilodajalec poplača s prodajo nepremičnine, ki je igrala vlogo zavarovanja.

– Najem kredita

Posamezniki za nakup nepremičnine najemajo tudi navadne kredite, pri čemer se banke zavarujejo na drugačen način kot pri hipotekarnem kreditu. Posamezniki si kot jamstvo za vračilo banki velikokrat izberejo poroka, ki jamči s svojim premoženjem in zagotavlja, da bo kredit vrnjen banki. Ker so izguba službe, smrt v družini in ostali nepredvidljivi dogodki v vsakdanjem življenju dokaj pogosti, se kreditorejmalci zavarujejo pri zavarovalnicah. To pomeni, da poleg mesečnega obroka kredita plačujejo tudi zavarovanje, ki jim zagotavlja določeno varnost in poplačilo terjatev v kriznih situacijah.

4.2 Lizing nepremičnin

Za razliko od hipotekarnega financiranja je za lizing nepremičnin značilno, da posojilojemalec ni zakoniti lastnik nepremičnine vse do trenutka, ko dokončno odplača celoten lizing ter vse stroške, ki so pri tem nastali. Lizingodajalec po povpraševanju in želji kupi nepremičnino ter jo preda v uporabo. Posameznik, ki se je odločil za lizing, dobi zakonsko pravico na posesti, lizingodajalec pa ohrani status pravnega lastnika nepremičnine. Najpogosteje se za to obliko financiranja odločajo podjetja in pravne osebe, ki vzamejo lizing za financiranje hotelov, poslovnih stavb itd. Pozitivna stran najema lizinga za dolžniško financiranje je prevzem večjega dela financiranja s strani lizingodajalca, saj pri hipotekarnem kreditu večinski del pade na lastniški prispevek kupca, banke namreč financirajo do 50 % vrednosti nepremičnine (Slonep 2009).

Poznamo tudi posebno obliko lizinga, funkcijo *Sale and lease back*, ki jo uporabljajo tako mala kot velika podjetja. Trdimo lahko, da gre za na videz podobno storitev, kot je hipotekarni kredit. Glavna značilnost te funkcije je prodaja nepremičnine lastnika lizingodajalcu. Prejšnji lastnik nepremičnine prejme celotno kupnino v sedanji vrednosti nepremičnine, ki jo kasneje vzame v zakup. Prejšnji lastnik nepremičnine dobi hiter priliv kapitala v podjetje, ki ga lahko po želji vnovič vloži in v prihodnosti še vedno obratuje na prodani nepremičnini (Davis 2012).

Najbolj znan je finančni lizing. Razlika med finančnim lizingom ter poslovnim ali operativnim lizingom je še posebej očitna pri računovodskem izkazovanju predmetov lizinga. Precej pomembna je pri izkazih iz poslovanja pri pravnih osebah. Razlika med omenjenima lizingoma je v tem, da se pri finančnem lizingu nepremičnina vodi kot temeljno sredstvo, ki se amortizira, ter se posledično odšteva temelj za izračun davka od prihodka pravnih oseb. Zaradi nerazumevanja pojmov poslovni in finančni lizing v Sloveniji prihaja do njunega zamenjavanja, ki marsikdaj vodi v nejasno opredelitev obeh pojmov (Bošnik 2002).

Fizične osebe, ki se potegujejo za odobritev lizinga, morajo izpolnjevati določene pogoje, glavni pa je boniteta stranke. Plača fizične osebe igra ključno vlogo, saj obrok za odplačevanje lizinga ne sme presegati 40 % neto plače. Lizingodajalci lahko financirajo 70 % vrednosti nepremičnine, ostali delež pa je odvisen od lizingojemalca. Obstaja tudi možnost predčasnega odkupa nepremičnine, vendar je treba upoštevati, da je obvezno plačilo za pogodbo v višini 3 % vrednosti lizinga (Gerovac 2002).

5 AKTUALNI STATISTIČNI PODATKI

V tem poglavju obravnavamo aktualne statistične podatke, pri čemer pogled usmerimo predvsem na obdobje od začetka leta 2018 do začetka leta 2019. Analiziramo, kako se gibljejo cene nepremičnin, ter z največjega slovenskega portala za oglaševanje nepremičnin na trgu povzamemo število oglaševanih nepremičnin in njihovo povprečno ceno za m². Omenjene podatke primerjamo tudi po regijah. Podatke pridobimo s Statističnega urada Republike Slovenije (v nadaljevanju SURS) ter s spletne strani največje baze za oglaševanje nepremičnin na trgu. Osredotočimo se predvsem na stanovanjske hiše, stanovanja in zemljišča.

Trenutno se oglašuje skupno 24.688 nepremičnin (Nepremičnine 2019). Stanovanjskih hiš na trgu nepremičnin po vsej Sloveniji je 8.081. Povprečna cena stanovanjske hiše je 1.473 EUR/m². Preglednica 1 predstavlja podatke o stanovanjskih hišah na trgu po regijah.

Preglednica 1: Stanovanjske hiše na trgu

Št. oglasov	Regija	Povprečna cena EUR/m ²
627	LJ –mesto	2.160,04
1174	LJ – okolica	1.329,18
489	Gorenjska	1.325,55
864	J. Primorska	3.217,74
391	S. Primorska	818
182	Notranjska	724,16
704	Savinjska	792,04
1103	Podravska	835,96
92	Koroška	693,99
407	Dolenjska	899,98
226	Posavska	659,01
56	Zasavska	527,88
327	Pomurska	578,99

Vir: Nepremičnine 2019.

Iz preglednice 1 je razvidno, da se največ stanovanjskih hiš prodaja v okolici Ljubljane, najmanj pa v zasavski regiji. Največjo povprečno ceno dosegajo stanovanjske hiše v J. Primorski, takoj za tem pa tiste v Ljubljani. Številke predstavljajo realno sliko stanja na nepremičninskem trgu, saj je povpraševanje največje prav v Ljubljani in J. Primorski. Po drugi strani pa najmanjšo povprečno ceno dosegajo stanovanjske hiše v zasavski regiji.

Stanovanj na trgu nepremičnin po vsej Sloveniji je 6.475. Povprečna cena stanovanja je 2.440,54 EUR/m². Preglednica 2 predstavlja podatke o stanovanjih na trgu po regijah.

Preglednica 2: Stanovanja na trgu

Št. oglasov	Regija	Povprečna cena EUR/m ²
1883	LJ – mesto	3.113,62
443	LJ – okolica	2.105,85
389	Gorenjska	1.906,01
596	J. Primorska	2.775,37
91	S. Primorska	1.339,78
73	Notranjska	1.225,16
338	Savinjska	1.273,76
516	Podravska	1.229,30
54	Koroška	961,11
144	Dolenjska	1.329,02
51	Posavska	1.038,10
60	Zasavska	842,16
80	Pomurska	1.039,73

Vir: Nepremičnine 2019.

Za razliko od stanovanjskih hiš je največ stanovanj (tudi z najvišjo povprečno ceno) na trgu v Ljubljani, kar je posledica velikega števila oddajanja stanovanj in turističnega razcveta. Po drugi strani pa regije stagniranja predstavljajo posavska, zasavska, pomurska in koroška regija, z najnižjo povprečno ceno v zasavski regiji.

Zemljišč na trgu nepremičnin po vsej Sloveniji je 6.190. Povprečna cena zemljišča je 564,55 EUR/m². Preglednica 3 predstavlja podatke o zemljiščih na trgu po regijah.

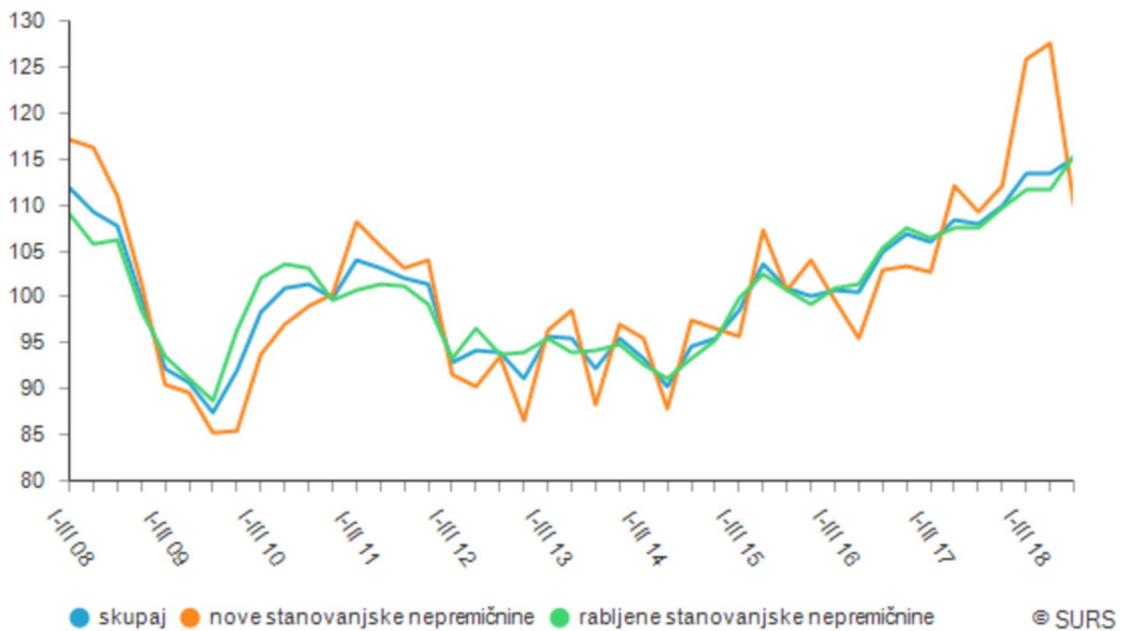
Preglednica 3: Zemljišča na trgu

Št. oglasov	Regija	Povprečna cena EUR/m ²
336	LJ – mesto	296,37
1252	LJ – okolica	160,79
415	Gorenjska	102,75
846	J. Primorska	99,29
244	S. Primorska	52,11
161	Notranjska	33,05
490	Savinjska	317,45
1002	Podravska	85,19

Št. oglasov	Regija	Povprečna cena EUR/m ²
99	Koroška	36,60
497	Dolenjska	38,49
175	Posavska	146,66
54	Zasavska	30,94
180	Pomurska	29,82

Vir: Nepremičnine 2019.

Kot je razvidno iz preglednice 3, se trenutno največ zemljišč prodaja v okolici Ljubljane, zanimiv podatek pa je, da največjo povprečno ceno dosegajo zemljišča v savinjski regiji, sledita Ljubljana in J. Primorska. Kot skoraj pri vseh vrstah nepremičnin najnižjo povprečno ceno ponovno dosegajo zemljišča v zasavski regiji.



Vir: SURS

Slika 1: Letni indeks stanovanjskih nepremičnin

Vir: SURS 2018.

5.1 Nove stanovanjske nepremičnine

Če pogledamo zadnje statistične podatke, se lahko osredotočimo na pregled cen za 3. četrletje v letu 2018. Opazen je padec cen novih stanovanjskih nepremičnin za 15,8 % glede na prejšnje četrletje. Cene nepremičnin kljub temu ostajajo visoke, kar se odraža na nizki prodaji. Iz prodaje nepremičnin je razvidno, da je lastnika zamenjalo 63 novih stanovanjskih nepremičnin (SURS 2018).

5.2 Rabljene stanovanjske nepremičnine

Po drugi strani lahko vidimo visoko prodajo rabljenih stanovanjskih nepremičnin (1.951). Opazno je višanje cen v primerjavi s prejšnjim četrtletjem (4,1 %). Glede na regijo lahko vidimo tudi padec cen stanovanj za 1,8 % v Ljubljani v primerjavi z 2. četrtletjem. Nasprotno so zabeležili za preostalo Slovenijo, kjer so se cene dvignile za 1,9 %. Največji porast je opazen pri rabljenih družinskih hišah, in sicer za 11,4 % glede na 2. četrtletje (SURS 2018).

5.3 Cene stanovanjskih nepremičnin na splošno

Napovedi niso ravno pozitivne; če pogledamo statistiko nepremičnin, je razviden porast cen, in sicer za 15,1 % v 3. četrtletju 2018 glede na letno raven.

Največji porast beležijo:

- rabljene družinske hiše (26,3 %),
- rabljena stanovanja v drugih delih Slovenije (10,6 %),
- nova stanovanja (10,1 %),
- nove družinske hiše (9,4 %) in
- rabljena stanovanja v ljubljanski občini (8,9 %).

Kot smo že omenili, cene nepremičnin na splošno ostajajo relativno visoke in so ponekod že presegle cene iz predkriznega obdobja leta 2008. Mnogi mediji opozarjajo na »astronomsko« visoke cene in njihovo mesečno rast. Mnogi napovedujejo tudi nov nepremičninski balon, saj so cene nepremičnin tako visoke, da si jih lahko privoščijo le peščica prebivalcev Slovenije. Cene so najvišje v Ljubljani in na Obali. V Ljubljani je za kvadratni meter stanovanja treba odšteti 2.800 EUR, na Obali pa 2.500 EUR. Razlogi za to so številni, mnogi pa za to krivijo kratkoročno oddajanje stanovanjskih nepremičnin (Airbnb), saj sta tako Ljubljana kot Obala postali zaželeni turistični destinaciji. Na rast cen nepremičnin pa vplivajo tudi nizke obrestne mere za bančna posojila, ki dvigujejo kupno moč prebivalstva, posledično pa vplivajo na njegovo zadolževanje (Kos 2018).

	<u>VII-IX 18</u> X-XII 17	<u>VII-IX 18</u> IV-VI 18	<u>VII-IX 18</u> VII-IX 17	<u>VII-IX 18</u> Ø 2015	Število prodaj
1 Indeksi cen stanovanjskih nepremičnin - SKUPAJ	110,9	101,9	115,1	128,77	2.014
1.1 Nove stanovanjske nepremičnine	100,6	84,2	110,0	118,82	63
1.1.1 Nova stanovanja	100,5	81,0	110,1	120,62	41
1.1.2 Nove hiše	100,7	98,5	109,4	109,89	22
1.2 Rabljene stanovanjske nepremičnine	112,1	104,1	115,3	129,67	1.951
1.2.1 Rabljena stanovanja, Slovenija	106,5	100,5	109,9	126,47	1.385
1.2.1.1 Rabljena stanovanja, Ljubljana-občina	106,6	98,2	108,9	134,12	308
1.2.1.2 Rabljena stanovanja, preostala Slovenija	106,4	101,9	110,6	121,38	1.077
1.2.2 Rabljene hiše	123,8	111,4	126,3	135,62	566

Vir: SURS

Slika 2: Indeks cen stanovanjskih nepremičnin skupaj za 3. četrletje 2018

Vir: SURS 2018.

6 PRAKTIČEN PRIMER VREDNOTENJA NEPREMIČNIN

V tem poglavju najprej predstavimo obravnavano nepremičnino in vse njene fizične lastnosti. Obravnavana nepremičnina je stanovanjska hiša v naselju Kolomban v zaledju Kopra. Spada pod občino Koper, natančneje v katastrsko občino 2592 Jernej in krajevno skupnost Hrvatini. Iz evidence prodanih nepremičnin na spletni strani izberemo primerljive že prodane nepremičnine in njihove kupoprodajne pogodbe, nato pa za določanje vrednosti izbrane nepremičnine uporabimo metodo primerljivih prodaj ali tržni pristop, dohodkovni pristop in stroškovni pristop vrednotenja nepremičnin.

6.1 Opis obravnavane nepremičnine

V bližini mestnega središča Kopra se nahaja naselje Kolomban, kjer se nahaja obravnavana nepremičnina. Naselje je že mnogo let ciljna točka vikend turistov, ki se želijo po napornem tednu sprostiti ter v miru uživati ob pogledu na panoramsko sliko slovenske obale, ki se ponekod zlije z italijanskim morjem. Naselje ima dobre prometne povezave tudi z italijanskimi mesti. Nahaja se na širokem slemenu z nadmorsko višino 132 m. Značilen je hribovit teren s flišno osnovo, kjer prevladujejo skrbno urejeni oljčniki in vinogradi. Prevladujoč stil gradnje je mediteranski z avtohtono primorsko bunjo in streho iz korcev.

Objekt je na prisojni strani in se nahaja na parceli s čudovitim razgledom na Debeli rtič. Parcela je ustrezno komunalno opremljena. Velikost parcele je 650 m².

Objekt je stanovanjska hiša, ki je bila zgrajena leta 2006. Objekt ima klet, ki je v celoti obložena z avtohtono bunjo. Na južni in vzhodni strani objektu zasebnost zagotavlja škarpa, ki je prav tako obložena z avtohtono bunjo. Objekt je sestavljen iz kletne etaže, pritličja in enega nadstropja, v skupni velikosti 255 m²; od tega klet meri 55 m², pritličje 100 m² in prvo nadstropje 100 m². Objekt je armirano betonske konstrukcije in pokrit z dvokapno streho iz korcev, ki so značilni za arhitekturo v tej regiji. Na objektu je klasična fasada bele barve. Povezanost etaž je zagotovljena s stopniščem. Objekt je moderno opremljen in obsega dnevno sobo s kaminom ter kuhinjo, dve kopalnici z izbrano dizajnersko armaturo, pralnico, garderobno sobo, pokrito teraso, 4 spalnice ter klet, v kateri sta zagotovljeni dve parkirni mesti. V bivalnih prostorih je vgrajen masivni parket. Gretje je zagotovljeno s toplotno črpalko (voda-zrak) in talnim gretjem. Polkna so prav tako bela v kombinaciji z okni aluminij-les dvojne zasteklitve. Varovanje objekta je zagotovljeno z varnostnim alarmnim sistemom in videonadzorom.

6.1.1 *Praktičen primer pristopa primerljivih prodaj ali tržni pristop*

V prvem primeru za vrednotenje izbrane nepremičnine uporabimo bomo metodo primerljivih prodaj, ki temelji na prodaji podobnih nepremičnin v isti regiji. Obravnavano nepremičnino

primerjamo z že prodanimi nepremičninami v isti regiji. Podatke pridobimo iz evidence trga nepremičnin. Izberemo tri primerljive nepremičnine, ki jih prilagodimo na osnovi določenih kategorij. S tem dobimo pavšalno vrednost obravnavane nepremičnine:

- nepremičnina 1: stanovanjska hiša v naselju Kolomban, moderno zasnovana, zgrajena leta 2012 na parceli velikosti 556 m², velikost objekta je 266 m². Prodajna cena po kupoprodajni pogodbi je znašala 520.000 EUR. Prodaja se je izvršila februarja 2018,
- nepremičnina 2: stanovanjska hiša v naselju Kolomban, zgrajena leta 2008 na parceli velikosti 228 m², velikost objekta je 219 m². Prodajna cena po kupoprodajni pogodbi je znašala 267.000 EUR. Prodaja se je izvršila julija 2018,
- nepremičnina 3: stanovanjska hiša v naselju Kolomban, zgrajena leta 2013 na parceli velikosti 511 m², velikost objekta je 212 m². Prodajna cena po kupoprodajni ceni je znašala 350.000 EUR. Prodaja se je izvršila februarja 2016.

Kot vidimo, primerljive nepremičnine niso povsem enake, nekatere imajo večje parcele in večjo površino objekta. Poudariti je treba tudi razliko v času prodaje, zadnja nepremičnina se je prodala julija 2018, prva pa februarja 2016, vmesno obdobje je močno vplivalo na cene nepremičnin, od leta 2016 so cene nepremičnin namreč rasle. Za uskladitev je treba opraviti prilagoditve, saj bi se v nasprotnem primeru cene preveč razlikovale.

Ocenjevana nepremičnina	#1	#2	#3
Prodajna cena (EUR)	520.000	267.000	350.000
Velikost v m ²	255	266	212
Cena v EUR/m ²	-	1.954,88	1.219,17
Čas prodaje	feb 2019	feb 2018	jul 2018
Velikost parcele v m ²	650	556	228
Starost objekta	2006	2012	2008
<i>Prilagoditev zaradi spremenjenih tržnih razmer (EUR)</i>	-	+10.000	0
Prilagojena cena v EUR/	-	530.000	267.000
<i>Prilagoditev zaradi Velikost parcele (EUR)</i>		+50.000	+200.000
<i>Velikost objekta (EUR)</i>		-5.000	+30.000
<i>Starost objekta (EUR)</i>		-10.000	-5.000
Končna prilagojena cena EUR	-	565.000	492.000
565.000+492.000+466.000			466.000
			= 507.666 EUR
3			
Ocenjena vrednost nepremičnine: 507.666 EUR			

Slika 3: Ocena vrednosti nepremičnine

Kot vidimo iz izračuna, smo dobili končno ocenjeno vrednost nepremičnine 507.666 EUR. Potrebne so bile določene prilagoditve. Če je imela primerljiva nepremičnina določene boljše

elemente od naše, smo to odšteli od njene vrednosti. Vidimo, da je imela primerljiva nepremičnina 1 večjo površino stavbe, za to smo naši v kategoriji velikosti objekta odšteli določeno vsoto. V primeru, če je primerljiva nepremičnina v podrejenem položaju glede na našo obravnavano nepremičnino, njeni vrednosti prištejemo določeno vsoto. Ko na koncu pridobimo prilagodljive vrednosti za vse tri primerljive nepremičnine, jih seštejemo in vrednost delimo s številom primerljivih nepremičnin. Tako dobimo aritmetično sredino, ki nam da vrednost naše obravnavane nepremičnine. Ta metoda je zelo enostavna za uporabo, a hkrati najbolj realistična ter nam je v veliko pomoč pri vstopu na trg nepremičnin.

6.1.2 *Praktičen primer dohodkovnega pristopa*

Recimo, da kot vlagatelj kupujemo obravnavano nepremičnino, ki jo nameravamo kasneje oddajati. Oddajali bi jo z namenom stalnega finančnega priliva. Za najlažje razumevanje dohodkovni pristop uporabimo z metodo neposredne kapitalizacije.

Za primer vzemimo primerljivo nepremičnino iste velikosti, opremljenosti in na primerljivi lokaciji. Nepremičnina je vredna 500.000 EUR in prinaša stalen letni dohodek v višini 40.000 EUR.

Najprej naredimo izračun za kapitalizacijo po enačbi:

$$\text{Vrednost nepremičninske pravice (V)} = \frac{D}{K}$$

D = dobiček,

K = mera kapitalizacije.

$$\text{Kapitalizacija} = \frac{40.000 \text{ EUR}}{500.000 \text{ EUR}} = 8 \%$$

Predpostavljamo, da bi nam naša obravnavana nepremičnina na letni ravni zagotovila dohodek v višini 38.000 EUR.

Naredimo izračun za vrednost obravnavane nepremičnine, saj si lahko pomagamo s kapitalizacijo podobne nepremičnine in letnim dohodkom obravnavane nepremičnine.

$$\text{Vrednost} = \frac{38.000 \text{ EUR}}{8 \%} = 475.000 \text{ EUR}$$

6.1.3 *Praktičen primer stroškovnega pristopa*

Z vidika kupca obravnavane nepremičnine moramo izračunati, koliko bi ta stala, če bi jo primerjali z gradnjo nove identične nepremičnine. Želimo dobiti podatek, koliko bi stala nadomestljiva identična nepremičnina.

V prvem koraku moramo dobiti podatek o vrednosti zemljišča, na katerem stoji objekt. Kasneje prištejemo nadomestitvene stroške ponovno zgrajenega objekta. Ta podatek dobimo, če pomnožimo površino objekta s ceno izgradnje za m². Cene za stanovanjsko hišo se gibljejo od 1.300 do 1.500 EUR/m². Na koncu pa odštejemo izgubo ekonomske vrednosti zaradi zastarelosti.

Nadomestitveni stroški objekta

Ker je objekt zelo kakovostno zgrajen, z notranjo opremo višjega cenovnega razreda, bomo vzeli srednjo ceno za m².

Površina objekta 255 m² * 1.100 EUR = 280.500

Ekonomska zastarelost objekta (amortizacija)

Objekt je bil zgrajen leta 2006, povprečna ekonomska doba objekta je 50 let. Ekonomsko zastarelost izračunamo po enačbi:

$$\text{Padec vrednosti zaradi zastarelosti} = \frac{\text{starost objekta 13 let}}{\text{povprečna ekonomska doba 50 let}} * \text{nadomestitveni stroški}$$

V nadaljnjem izračunu odštejemo amortizacijo od nadomestitvenih stroškov objekta in prištejemo vrednost zemljišča.

Preglednica 4: Vrednost obravnavane nepremičnine

<u>Nadomestitveni stroški poslovnega prostora</u>	<u>v EUR</u>
Stavba (255 m ² po 1200 EUR)	280.500
Ostali popravki in oprema:	
Parkirišče	20.535
Okolica	14.400
<i>Skupaj vsi nadomestitveni stroški</i>	<i>315.435</i>
Manj: amortizacija	
Fizična deprecijacija (glede na neposredne stroške)	
Popravljliva	10.000
Nepopravljliva	25.000
Skupaj fizična deprecijacija	35.000
Zastarevanje	
Funkcionalno	13.945
Ekonomsko	23.985
Skupaj zastarevanje	37.930
<i>Skupaj amortizacija</i>	<i>72.930</i>
Sedanja vrednost nadomestitve objekta	242.505
Plus: ocenjena vrednost zemlje	277.495
<i>Vrednost po stroškovnem principu</i>	<i>520.000</i>

Iz preglednice 4 je razvidna vrednost obravnavane nepremičnine, ki znaša 520.000 EUR. Ta postopek je zelo realen in hkrati daje odlično osnovo za pogajanje tako kupcu kot prodajalcu. Za pridobitev podatka primerne cene zemljišča lahko uporabimo podobno metodo kot pri pristopu primerljivih prodaj ali tržnem pristopu. Preprosto pogledamo zadnja primerljiva zemljišča v isti regiji in cene, po katerih so bile prodane, ter dobimo pavšalno ceno obravnavanega zemljišča. Tako ohranimo sodoben vpogled v bazo cen.

Iz vseh treh primerov praktičnega vrednotenja vidimo različne vidike vrednotenja obravnavane nepremičnine, pri čemer sta za obravnavano nepremičnino najbolj primerna stroškovni pristop in pristop primerljivih prodaj ali tržni pristop. Posameznik, ki vstopa na trg nepremičnin, se mora najprej vprašati, ali nepremičnino kupuje za lasten dom ali pa kot naložbo, ki bi mu prinašala stalen denarni dotok. Nekako najbolj uporabna in posamezniku prijazna sta pristop primerljivih prodaj ter stroškovni pristop, pri čemer je dohodkovni pristop primeren za vlagatelje, ki na nepremičnine gledajo kot na dolgoročne naložbe.

7 UGOTOVITVE

Osnovni cilj diplomske naloge je predstavitev teoretičnega vidika pojma nepremičnine in nepremičninskega trga. Predstavili smo številne definicije nepremičnine, vsem pa je skupno, da je nepremičnina prostorsko odmerjen del zemeljske površine z vsemi sestavinami. Ugotovili smo, da se nepremičnine delijo na več podvrst glede na fizične, ekonomske in institucionalne lastnosti. Z vseh vidikov lastnosti so za nepremičnine značilne predvsem nepremičnost, neuničljivost, heterogenost in redkost. Prav tako smo našli kategorije poslovanja z nepremičninami na različnih področjih, ki so zelo pomembne za trg. Nadaljevali smo s predstavitvijo trga nepremičnin, kjer smo opredelili njegovo delovanje in trgovanje z nepremičninskimi pravicami. Poudarili smo tudi, da so za trg nepremičnin zelo značilni vstop slabo informiranih posameznikov, počasno spreminjanje ponudbe in visoki transakcijski stroški. Glavne funkcije tega trga so predvsem njegovo stalno prilagajanje glede na ekonomske razmere, informiranje posameznikov, ki sodelujejo na trgu, in menjavanje lastništev oziroma prodaja nepremičnin, ki je tudi glavno vodilo. Pri pregledu teorije nepremičninskega trga smo prišli do sklepa, da je trg nepremičnin nepopoln in se ne more primerjati z ostalimi trgi. Glavna motiva za menjavo lastništev nepremičnin sta povpraševanje in ponudba. Predstavili smo tudi zgodovino slovenskega nepremičninskega trga in njegovo delitev na trg prodajanih in trg najemnih nepremičnin.

Za uresničitev naslednjega zastavljenega cilja smo ponazorili, kako značilnosti nepremičnin ter mikro- in makrookolje vplivajo na neenakost cen nepremičnin. Za razlago velikih razlik v ceni nepremičnin je treba pozornost usmeriti na velikost, kakovost gradnje in lokacijo nepremičnine kot eno izmed najpomembnejših značilnosti nepremičnin. Že na začetku teoretičnega dela naloge smo poudarili, da na trgu ne obstajata dve enaki nepremičnin.

V nadaljevanju drugega cilja diplomske naloge je bila predstavitev vrednotenja nepremičnin. Ugotovili smo, da se vrednotenje nepremičnin omenja že v Stari zavezi Svetega pisma, in sicer v prvi Mojzesovi knjigi, kjer je v 23. poglavju zapisano, kako Abraham ponuja srebro za zemljišče, na katerem je želel pokopati svojo ženo. Skozi kratek pregled zgodovine razvijanja vrednotenja smo ugotovili, da je ocenjevanje vrednosti nepremičnin še posebej pritegnilo pozornost pri uvajanju vrednostnih papirjev. Pravzaprav je skozi razlago postalo jasno, da je ključen namen ocenjevalne stroke pomoč pri sklenitvi poslov ter vsem posameznikom na nepremičninskem trgu. Kot zanimivost smo dodali, da je vrednotenje nepremičnin postalo nujno in da so se potrebe po njem pojavile pri tranzicijskem prehodu iz socialističnega v moderni kapitalistični sistem. Proces ocenjevanja vrednosti smo opisali za njegovo lažje razumevanje. Definirali smo pojem vrednosti ter razmejili in pojasnili razlike med tržno in netržno vrednostjo. Nato smo se osredotočili na vrste vrednotenja, pri čemer smo izvedeli, da se vrednotenje nepremičnin deli na množično in individualno, na katero smo se tudi bolj osredotočili. Z vidika individualnega vrednotenja smo razložili, kako ocenjevalci nepremičnin

uporabljajo tri zelo uporabne pristope za ocenjevanje nepremičnin. Prvi prvem načinu, imenovanem tudi pristop primerljivih prodaj ali tržni pristop, smo ugotovili, da gre za zelo realistično in enostavno metodo. Glavna prednost te metode je neposreden vpogled v tržne podatke, saj celoten princip metode temelji na primerjavi podobnih prodanih nepremičnin in njihovih kupoprodajnih cen. Z vidika prinašanja dohodka posamezne nepremičnine preidemo na drugi pristop, imenovan dohodkovni pristop. Uporablja se z vidika nakupa nepremičnine s strani kupca, ki želi, da mu nepremičnina zagotavlja stalni dohodek. Ta pristop torej temelji na izračunu prihodnjih koristi. Kot zadnjo metodo pa smo omenili metodo stroškovnega pristopa. Tudi tu smo ugotovili, da gre za zelo realistično metodo, ki upošteva sodobne ekonomske razmere, saj izhaja iz tega, da kupec nepremičnine zanjo ni željan plačati več, kot bi ga stala enaka nova nepremičnina.

Kot cilj smo si zastavili tudi pojasnitev načinov financiranja nepremičnin. Splošno znano je, da so nepremičnine velika naložba, ki si je številni posamezniki ne morejo kupiti z lastnim kapitalom, zato si pri njenem nakupu pomagajo z različnimi oblikami dolžniškega financiranja. Najbolj značilna, varna in uporabljena oblika dolžniškega financiranja je najem hipotekarnega kredita. Veliko manj se uporabljajo lizingi in ostale oblike financiranja.

Predzadnji cilj je bila predstavitev aktualnih statističnih podatkov s področja trga nepremičnin. Ugotovili smo, da so cene nepremičnin zelo visoke, najdražje hiše in stanovanja pa so v Ljubljani in njeni okolici ter v J. Primorski, natančneje na Obali. Najnovejše podatke smo pridobili od SURS in z največjega portala za oglaševanje nepremičnin v Sloveniji. Razlog za izreden dvig cen nepremičnin so po mnenju mnogih moderno oddajanje nepremičnin (Airbnb) in nizke obresti bančnega dolžniškega financiranja.

Pri zadnjem cilju smo na praktičen primeru prikazali, pojasnili in komentirali razlike treh različnih pristopov ocenjevanja nepremičnin, ki smo jih podrobneje opisali že v teoretičnem delu. Izbrali smo točno določeno nepremičnino, ki smo ji ocenili vrednost po pristopu primerljivih prodaj ali tržnemu pristopu, dohodkovnem pristopu ter stroškovnem pristopu. Vsak pristop smo posebej komentirali in pojasnili, v kakšnem primeru in zakaj bi bil uporaben.

SKLEP

V diplomski nalogi smo pojasnili in definirali vse pojme s področja nepremičnin, razložili delovanje nepremičninskega trga in kategorizirali poslovanje z nepremičninami. Dobili smo jasen vpogled v vrednotenje nepremičnin in ga podprli s praktičnimi primeri, ki so v pomoč pri razumevanju postopka vrednotenja. Pri financiranju nakupa nepremičnin smo našeli vse možne oblike dolžniškega zadolževanja ter podrobno opisali vse nevarnosti in prednosti določenega načina. Po pregledu aktualnih statističnih podatkov smo dobili realno sliko o cenah nepremičnin na trgu in kje v Sloveniji so te najvišje oziroma najnižje. V diplomski nalogi smo združili vso pomembno teorijo s področja nepremičnin, njihovega vrednotenja in financiranja, zato je lahko v pomoč vsakomur, ki si želi poglobiti znanje s področju nepremičnin. Šele v poglobljeni razlagi lahko opazimo, kako dvig cen nepremičnin negativno vpliva na vsa področja gospodarstva in ekonomije ter na porast zadolževanja.

LITERATURA

- Baker, D. 2018. *The Housing Bubble and the Great Recession: Ten Years Later*. Washington: Center for Economics and Policy Research.
- Barlowe, R. 1986. *Land resource economics – The Economics of Real Estate*. Upper Saddle River: Prentice Hall.
- Bošnik, L. 2002. *Nelojalna konkurenca*. Ljubljana: Finance.
- Boyce, B. N. 1984. *Real Estate Appraisal Terminology*. Massachusetts: Ballinger Publishing Company.
- Brueggman, W. in J. Fisher. 1997. *Real Estate Finance and Investments*. Boston: McGraw Hill.
- Cirman, A., M. Čok, I. Lavrač in P. Zakrajšek. 2000. *Poslovanje z nepremičninami*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- CPU. 2014. *Gradivo: priprave na nacionalno poklicno kvalifikacijo posrednik – posrednica nepremičnine*. Ljubljana: CPU.
- Davis, M. K. 2012. *Accounting for Real Estate Transactions: A Guide for Public Accountants and Corporate Financial Professionals*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Dorsey, M. in D. Rockwell. 2005. *Financing residential Real Estate*. Bellevue: Rockwell Publishing Company.
- Elliot, C. 2012. *Mortgage Lending Principles & Practices*. Westerville: Hondros Learning.
- Friedman, J. P. in N. Lindeman. 1995. *How to prepare for real estate examinations*. New York: Barrons Educational Series.
- Friedman, J. P. in N. Ordway. 1989. *Income property appraisal and Analysis*. Upper Saddle River: Prentice Hall.
- Gerovac, K. 2002. *Lizingojemalca obremenjujejo davki*. Ljubljana: Finance.
- Grum, B. 2012. *Vrednotenje nepremičnin – učbenik za študente*. Nova Gorica: Evropska pravna fakulteta v Novi Gorici.
- Kambila, J. P. 1994. *Poslovanje z nepremičninami*. Ljubljana: Slovensko nepremičninsko združenje, Gospodarska zbornica Slovenije.
- Koletnik, F. 2000. *Vrednotenje in trženje podjetij*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
- Kos, D. 2018. *Cene nepremičnin v nebo: kupci ne kupujejo več za vsako ceno*. <https://siol.net/posel-danes/novice/cene-nepremicnin-v-nebo-kupci-ne-kupujejo-vec-za-vsako-ceno-481216> (9. 11. 2018).
- Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti (MSOV). Deseta izdaja. 2013. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
- Mejač Krassnig, A. 1998. *Financiranje nepremičnin*. Ljubljana: Finance.
- Miller, G. in K. Gallagher. 1998. *Residential real estate appraisal*. Upper Saddle River: Prentice Hall.
- Mitrović, D. 2015. *Razumevanje ocenjevanja vrednosti nepremičnin v Sloveniji*. Ljubljana: Zveza geodetov Slovenije.

- Nepremičnine. 2019. *Največji slovenski nepremičninski portal*. <https://www.nepremicnine.net/oglas-prodaja/hisa/> (16. 1. 2019).
- Paznik, B. in K. Lušnic. 2008. *Standardi ocenjevanja vrednosti, gradivo za izobraževanje za pridobitev strokovnega naziva pooblaščenih ocenjevalcev vrednosti nepremičnin*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
- Perrson, E. 1998. *Applied Property Valuation in Europe*. Stockholm: Kungl Teniska Hogskolan.
- Pettinger, T. 2017. *House prices and interest rates*. <https://www.economicshelp.org/blog/10942/housing/house-prices-and-interest-rates/> (9.1.2019).
- Pšunder, I. in M. Torkar. 2003. *Ocenjevanje vrednosti nepremičnin*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
- Ring, A. A. in J. Dasso. 1985. *Real Estate Principles and practices*. Englewood Cliffs: Prentice-hall.
- Scarrett, D. in S. Osborn. 1991. *Property valuation the five methods*. New York: Routledge.
- Sirota, D. in D. Barrel. 2003. *Essentials of Real Estate Finance*. Chicago: Dearborn Financial Publishing, Inc.
- Slonep. 2009. *Lizing nepremičnin*. Najdeno na: <https://www.slonep.net/finance/lizing/lizing-nepremicnin> (18.11.2018).
- Slonep. 2017a. *Kaj so nepremičnine*. <https://www.slonep.net/info/nepremicninski-trg/nepremicnine> (6. 10. 2018).
- Slonep. 2017b. *Razmere na slovenskem nepremičninskem trgu*. <https://www.slonep.net/info/nepremicninski-trg/razmere-na-trgu> (24. 10. 2018).
- Slonep. 2017c. *Zgodovina nepremičninskega trga*. Najdeno na: <https://www.slonep.net/info/nepremicninski-trg/zgodovina> (18.11.2018).
- Stvarnopravni zakonik (SPZ, 2003). *Uradni list RS*, št. 87/2002, 18/2007, Skl. US:U-I-70/04-18.
- Sutton, G. D., D. Mihaljek in A. Subelyte. 2017. *Interest rates and house prices in the United States and around the world*. <https://www.bis.org/publ/work665.pdf> (12. 1. 2019).
- SURS. 2018. *Cene stanovanjskih nepremičnin v 2. četrtletju 2018 na četrtletni ravni višje za 4,2 %*. <https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/7677> (15. 10. 2018).
- Šubič Kovač, M. 1997. *Vrednotenje stavbnih zemljišč*. Ljubljana: Fakulteta za gradbeništvo in geodezijo.
- Torkar, M. 2001. Vrednotenje sredstev. V 33. *Simpozij o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji* (zbornik referatov). Portorož: Zveza ekonomistov in Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
- Turvey, R. 1957. *The economics of real propert*. London: Allen & Unwin.
- Unger, M. 1991. *How to invest in Real estate*. New York: McGraw-Hill.
- Zakon o evidentiranju nepremičnin (ZEN). *Uradni list RS*, št. 47/2006, 65/2007