

## ***DOPOLNILNO POROČILO***

***PO OPRAVILNI ŠTEVILKI I 231/2021***

## 1. UVOD

Prejela sem Pripombe upnika na cenitev nepremičnine v zadevi I 231/2021, ki se nanašajo na cenilno poročilo z dne 13.9.2021 in poziv naj odgovorim na pripombe.

## 2. ODGOVORI NA PRIPOMBE

V Pripombah upnik izpostavlja določila Mednarodnih standardov ocenjevanja vrednosti MSOV, ki v delu 103 – Poročanje določajo, katere so nujne sestavine poročila.

Ob prikazu točke 30 predmetnih MSOV

<b>30. Poročila o ocenjevanju vrednosti</b>
30.1 Kadar poročilo vključuje ocenjevanje vrednosti <i>sredstva</i> ali <i>sredstev</i> , <i>mora</i> sporočiti najmanj:
a) obseg opravljenega dela, vključno s sestavinami, navedenimi v odstavku 20.3, MSOV 101 – <i>Obseg dela</i> , v takem obsegu, da vsaka od njih ustreza nalogi,
b) <i>predvideno uporabo</i> ,
c) uporabljeni način ali načine ocenjevanja vrednosti,
d) uporabljeno metodo ali metode,
e) uporabljene ključne podatke,
f) sprejete predpostavke,
g) sklep(e) o <i>vrednosti</i> in glavne razloge za vse sprejete sklepe,
h) datum poročila (ki se <i>lahko</i> razlikuje od datuma ocenjevanja vrednosti).

je upnik posebej izpostavil nekaj točk, za katere meni, da jih cenitev ne vsebuje in sicer:

Konkretna cenitev ne vsebuje:  
uporabljenih načinov ocenjevanja vrednosti (zahteva pod c),  
uporabljenih metod (zahteva pod d) in  
uporabljenih ključnih podatkov: izračun višine najemnina, mere kapitalizacije, nezasedenosti, nadomestitvene rezerve, itd (zahteva pod e).

Ponovno sem pregledala izdelano poročilo in upniku pojasnujem po posameznih točkah:

### 1. uporabljenih načinov ocenjevanja vrednosti (zahteva pod c),

Na strani 3 Poročila je v točki 2.1. CENILNO POROČILO – KRATEK POVZETEK med drugim zapisano:

*V poročilu je ocenjena tržna vrednost z na donosu zasnovanim načinom na dan 31.8.2021.*

Na strani 3 Poročila je v točki 2.3. PODLAGA IN OPREDELITEV OCENJENE VREDNOSTI med drugim zapisano:

*Možni načini za oceno tržne vrednosti so: način tržnih primerjav, nabavnovrednostni način in na donosu zasnovan način. Ocenjujem, da je za oceno tržne vrednosti ocenjevane nepremične najbolj primeren na donosu zasnovan način.*

Na strani 15 Poročila je v točki 3.4.1.1. - sklep Način tržnih primerjav– sklep zapisano:

*Ocenjevani objekt se po lastnostih ne more primerjati s preostalimi nepremičninami, ki so podobne glede na namen uporabe. Ocenjevana stavba stoji na kmetijskem zemljišču, zato so kakršnikoli posegi na objektu zelo omejeni, ob koncu življenjske dobe objekta pa nepremičnini ostane zelo majhna vrednost zemljišča, na katerem ni dopustno graditi poslovnih objektov. Zato način tržnih primerjav ni primeren za oceno vrednosti ocenjevane nepremičnine.*

Na strani 19 Poročila je v točki 3.4.3.1. Nabavnovrednostni način– sklep zapisano:

Nabavnovrednostnega načina za oceno vrednosti obravnavane nepremičnine nisem uporabila, saj po moji oceni za ocenjevano nepremičnino (ker ocenjujem le del stavbe) ni primeren.

V tem zapisu je napaka – in sicer razlaga, zakaj način ni uporabljen, saj je v tem primeru predmet ocene pozidano zemljišče in ne le del stavbe. Ta način ni uporabljen, ker zaradi namenske rabe zemljišča, ki je opredeljena kot kmetijsko zemljišče, na njem gradnja poslovnih objektov ni mogoča.

## 2. uporabljenih metod (zahteva pod d)

Na straneh 15-19 Poročila je v točki 3.4.2. Na donosu zasnovan način izvedena ocena vrednosti z metodo diskontiranega denarnega toka. Kar posebej ni izpostavljeno, je pa pri opisu izvedbe načina ocenjevanja in iz samega postoka razvidno, da ocena temelji na pričakovanih bodočih donosih.

## 3. uporabljenih ključnih podatkov: izračun višine najemnina, mere kapitalizacije, nezasedenosti, nadomestitvene rezerve, itd (zahteva pod e).

### 3.1. Višina najemnine

Na strani 17 Poročila so v točki 3.4.2.2. Ocena tržne najemnine predstavljeni podatki o izvedenih najemnih poslih. Podan je sklep o upoštevanju najemnini v izračunu letnega efektivnega dobička in razlaga za odločitve o upoštevanju oddajnih površin.

Pregledala sem podatke o izvedenih najemnih poslih za pisarniške prostore in za prostore za poslovanje s strankami na območju Ljubljane. Podrobno sem izbrala najemne posle v starejših in podobnih objektih na cenovno primerljivih lokacijah. V spodnji tabeli so predstavljeni podatki o realiziranih najemnih poslih od 2019 dalje (dodana sta podatka o dveh najemnih poslih iz leta 2018 za prostore, ki se nahajajo v ocenjevani nepremičnini).

V tabeli s prikazanimi realiziranimi najemnina je izvedena prilagoditev zaradi morebitno vključenega DDV v oddajni ceni.

ID posla	Pogodb. cena	Zaračunan DDV	Pog. cena brez DDV	Datum pogodbe	Šifra KO	Štev. stavbe	Naslov	Vrsta dela stavbe	Leto grad.	Oddana p. [m <sup>2</sup> ]	obnova strehe	obnova fasade	obnova oken	obnova inštalacij	Najemnina [EUR/m <sup>2</sup> ]
376.751	100 €	Da (22,0%)	82 €	31.03.2018	1754	1596	Celovška 317	PisPro	1952	12,0			2003	2003	6,8
400.083	432 €	Da (22,0%)	354 €	30.09.2018	1754	1596	Celovška 317	PisPro	1952	72,0			2003	2003	4,9
413.448	220 €	Da (22,0%)	180 €	31.01.2019	1754	1596	Celovška 317	PisPro	1952	13,7			2003	2003	13,1
432.713	100 €	Da (22,0%)	82 €	18.03.2019	1754	1596	Celovška 317	PisPro	1952	32,0			2003	2003	2,6
452.666	950 €	Da (22,0%)	779 €	20.11.2019	1756	937	C. 24. Junija 1B	TrgStorLok	1937	200,0	1992	1992	1992	1992	3,9
479.863	192 €	Da (22,0%)	157 €	20.12.2019	1756	2113	Dunajska 421	PisPro	1960	32,0					4,9
480.346	100 €		100 €	31.12.2019	1754	1596	Celovška 317	PisPro	1952	12,0			2003	2003	8,3
483.920	890 €	Da (22,0%)	730 €	30.01.2020	1770	3149	Vevška 52	PisPro	1955	121,7	2003	2003	2003	2003	6,0
497.897	112 €	Da (22,0%)	92 €	1.06.2020	1770	3149	Vevška 52	PisPro	1955	15,3	2003	2003	2003	2003	6,0
497.900	289 €	Da (22,0%)	237 €	1.06.2020	1770	3149	Vevška 52	PisPro	1955	33,5	2003	2003	2003	2003	7,1
497.904	650 €	Da (22,0%)	533 €	29.05.2020	1770	3149	Vevška 52	PisPro	1955	88,8	2003	2003	2003	2003	6,0
513.317	244 €	Da (22,0%)	200 €	30.10.2020	1756	2162	Dunajska 421	PisPro	1960	40,0					5,0
513.318	189 €	Da (22,0%)	155 €	30.10.2020	1756	2046	Dunajska 421	PisPro	1960	38,8	1989	1989			4,0
516.997	146 €	Da (22,0%)	120 €	1.11.2020	1770	3149	Vevška 52	PisPro	1955	20,0	2003	2003	2003	2003	6,0
524.968	542 €	Da (22,0%)	445 €	25.01.2021	1756	2113	Dunajska 421	PisPro	1960	78,0					5,7
525.010	1.404 €	Da (22,0%)	1.151 €	28.12.2020	1770	3149	Vevška 52	PisPro	1955	191,8	2003	2003	2003	2003	6,0
531.577	390 €	Da (22,0%)	320 €	25.02.2021	1771	637	Zadobrovska 75	PisPro	1958	40,0	2005	2006	2005		8,0
535.306	1.176 €	Da (22,0%)	964 €	30.04.2021	1756	2046	Dunajska 421	TrgStorLok	1960	196,0	1989	1989			4,9
														povprečje	6,1
														mediana	6,0

Tabela 1: Podatki o izvedenih najemnih poslih (vir: spletna aplikacija Cenilec)

Iz zgornje tabele je razvidno, da je povprečje doseženih najemnini za manjše pisarne zaokroženo 6 EUR/m<sup>2</sup>. Najemnine se nekoliko razlikujejo glede na stanje prostorov (opravljene obnove) in glede na velikost oddanih prostorov.

Za nadaljevanje ocene vrednosti je upoštevana najemnina 6 EUR/m<sup>2</sup> za čisto oddajno površino 680 m<sup>2</sup>. Kletni prostori v izračunu efektivnega dobička ne bodo vključeni. So v izredno slabem stanju in je potrebna večja sanacija za vzpostavitev uporabnega stanja. Klet je v celoti vkopana in dostopna le po ozkem notranjem stopnišču, zato bi bila tudi potencialna najemnina za tak prostor minimalna. Ob vložku v sanacijo lahko prostor služi kot shranjevalni prostor za uporabnika (investitorja v obnovo). Hkrati pa se del dodane vrednosti, ki jo obnovljena klet lahko ima uravnoteži s potrebnimi posegi za ureditev neodvisnosti inštalacij, ki so trenutno (delno) vezane na sosednji objekt.

### 3.2. Diskontna mera

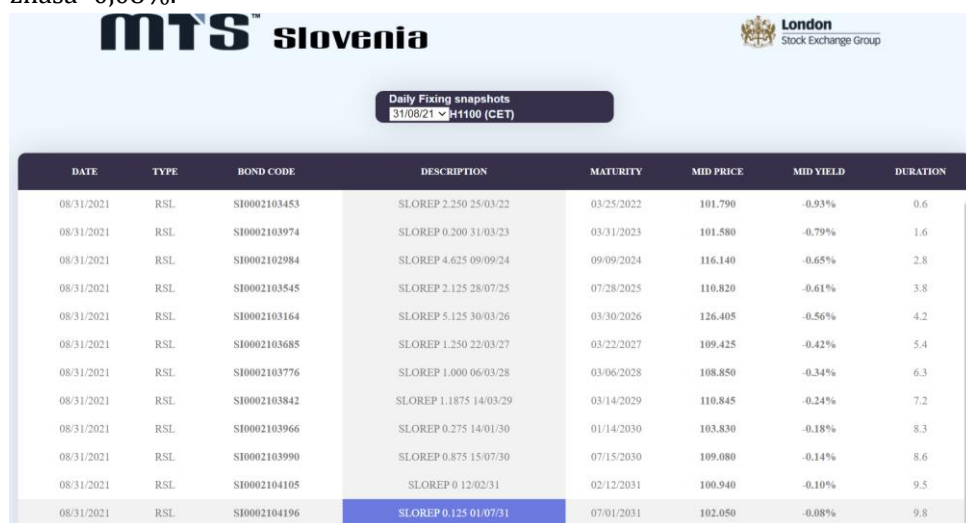
Na straneh 16 in 17 Poročila je v točki 3.4.2.1. Ocena diskontne stopnje predstavljen celoten postopek ocene diskontne stopnje (mere):

Z metodo dograjevanja lahko diskontno mero določamo tudi, ko nimamo na voljo dovolj verodostojnih podatkov o nedavnih prodajah nepremičnin, primerljivih z ocenjevano. Metoda dograjevanja se izvaja po naslednjem postopku:

- Najprej določimo donosnost netveganih naložb.
- Dodati ji je potrebno premijo za tveganje, ki vključuje premijo za slabšo likvidnost in premijo za gospodarjenje z naložbo

Za netvegano naložbo je povzet podatek po

(<http://www.mtsdata.com/content/data/public/rsl/fixing/>) MTS Slovenija na dan 31.8.2021, privzeta vrednost MidYield za obveznico SLOREP 0.125 01/07/31 z rokom dospelja 01.07.2031 znaša -0,08%.



DATE	TYPE	BOND CODE	DESCRIPTION	MATURITY	MID PRICE	MID YIELD	DURATION
08/31/2021	RSL	SI0002103453	SLOREP 2.250 25/03/22	03/25/2022	101.790	-0.93%	0.6
08/31/2021	RSL	SI0002103974	SLOREP 0.200 31/03/23	03/31/2023	101.580	-0.79%	1.6
08/31/2021	RSL	SI0002102984	SLOREP 4.625 09/09/24	09/09/2024	116.140	-0.65%	2.8
08/31/2021	RSL	SI0002103548	SLOREP 2.125 28/07/25	07/28/2025	110.820	-0.61%	3.8
08/31/2021	RSL	SI0002103164	SLOREP 5.125 30/03/26	03/30/2026	126.405	-0.56%	4.2
08/31/2021	RSL	SI0002103685	SLOREP 1.250 22/03/27	03/22/2027	109.425	-0.42%	5.4
08/31/2021	RSL	SI0002103776	SLOREP 1.000 06/03/28	03/06/2028	108.850	-0.34%	6.3
08/31/2021	RSL	SI0002103842	SLOREP 1.1875 14/03/29	03/14/2029	110.845	-0.24%	7.2
08/31/2021	RSL	SI0002103966	SLOREP 0.275 14/01/30	01/14/2030	103.830	-0.18%	8.3
08/31/2021	RSL	SI0002103990	SLOREP 0.875 15/07/30	07/15/2030	109.080	-0.14%	8.6
08/31/2021	RSL	SI0002104105	SLOREP 0.12 02/31	02/12/2031	100.940	-0.10%	9.5
08/31/2021	RSL	SI0002104196	SLOREP 0.125 01/07/31	07/01/2031	102.050	-0.08%	9.8

Tabela 2: MTS Slovenia Daily Fixing (vir: <https://www.mtsdata.com/content/data/public/rsl/fixing/>)

V izračunu realne netvegane donosnosti inflacija ni upoštevana, saj je predpostavljeno (po SIR\*IUS 3/2018), da je v netvegano mero donosa vključena inflacija enaka nič. Zaradi negativne MidYield vrednosti obveznice je v nadaljevanju upoštevana netvegana stopnja donosa 0 %.

Premija za tveganje je povzeta po tabeli (SIR\*IUS 3/2018 Določanje mere kapitalizacije) in znaša 5,8 % do 6,3 % za normalno tveganje za pisarniške prostore. V izračunu diskontne stopnje ocenim premijo za tveganje na 6,2 %.

Premija za ohranitev kapitala ni sestavni del diskontne stopnje (ampak mere kapitalizacije). Zaradi ocenjevanja vrednosti stavbe, ki stoji na kmetijskem zemljišču, je tak izračun (za ohranitev glavnice) z upoštevanjem omejenega časa možnosti gospodarne uporabe, neprimeren.

realna netvegana donosnost	0,00%
premija za tveganje	6,20%
<b>Diskontna stopnja</b>	<b>6,20%</b>

**Tabela 3: Določitev diskontne stopnje z metodo dograjevanja**

Ocenjujem, da znaša diskontna stopnja 6,20 %.

### 3.3. Nezasedenost

Na strani 18 Poročila sta v točki 3.4.2.3. Izračun letnega efektivnega pričakovanega dobička prikazana izračuna in razlagi za nezasedenost in neizterljivost:

#### NEZASEDENOST IN NEIZTERLJIVOST

Odbitek na nezasedenost je upoštevana po formuli (Pšunder, Torkar, 2007, str. 137):

$$Nezasedenost(\%) = \frac{\text{čas neoddanosti}}{\text{analizirano obdobje}} \quad (1)$$

Nezasedenost je upoštevana v višini 10% (povprečna pričakovana doba neoddanosti primerljivih nepremičnin v obdobju petih let približno 6 mesecev). V splošnem je nezasedenost poslovnih prostorov odvisna od višine najemnine, lokacije, razpoložljivosti parkirnih mest, starosti objekta in drugih dejavnikov. Na podlagi izkušenj upravnikov je eden od ključnih dejavnikov gospodarjenje z nepremičnino (oglaševanje, pripravljenost na oddajo, fleksibilnost ponudbe, vzdrževanje prostorov in drugega).

$$Nezasedenost(\%) = \frac{6 \text{ mesecev}}{5 \times 12 \text{ mesecev}} = 10 \%$$

Neizterljivost je predvsem odvisna od oblike najemne pogodbe, odpovednega roka in varščine. V kolikor so kontrolni mehanizmi uporabljeni, je neizterljivost minimalna. V praksi pa vseeno prihaja do določenega izpada prihodkov zaradi neizterljivih najemnin. Upoštevali smo neizterljivost v višini 2 najemnin v času, ko se pričakuje menjavo najemnika (5 let). Nezasedenost je tako upoštevana v višini 3,33%.

### 3.4. Nadomestitvena rezerva

Na strani 18 Poročila je v točki 3.4.2.3. Izračun letnega efektivnega pričakovanega dobička tudi razlaga upošteevane nadomestitvene rezerve:

#### NADOMESTITVENA REZERVA

Kratkotrajne elemente stavbe in elemente zunanje ureditve je v celotni življenjski dobi stavbe potrebno glede na njihovo življenjsko dobo enkrat ali večkrat obnoviti ali nadomestiti.

Nadomestitvena rezerva je izračunana tako, da je povprečna doba menjave dela kratkotrajnih komponent 30 let in znaša nadomestitveni strošek za te komponente 100 €/m<sup>2</sup>.

V izračunu ni upoštevana potrebna investicija v menjavo vseh kratkotrajnih komponent, saj so deli objekta že obnovljeni, streha je potrebna obnove (in bo zato strošek menjave upoštevan v nadaljevanju), upoštevana preostala življenjska doba stavbe pa je zaradi posebnih okoliščin 30 let.

### 3.5. Ostale zahteve pod točko e

Na strani 18 Poročila je v točki 3.4.2.3. Izračun letnega efektivnega pričakovanega dobička sta podani tudi razlagi zavarovanja in spremenljivih stroškov in izračun letnega efektivnega dobička:

#### ZAVAROVANJE

Zavarovalna premija je ocenjena kot 0,15% nadomestitvenih stroškov izboljšav, ki znašajo 1.100 €/m<sup>2</sup>.

#### SPREMENLJIVI STROŠKI

V času nezasedenosti, redni stroški (upravnik, elektrika, voda, komunalne storitve,...) odpadejo na lastnika nepremičnine. Ti so ocenjeni mesečno na 0,5 €/m<sup>2</sup>.

bruto letni prihodek	48.960 €
nezasedenost (10%)	- 4.896 €
neizterljivost (3,33%)	- 1.630 €
nadomestitvena rezerva	- 2.267 €
zavarovanje (0,15% GOI)	- 1.122 €
spremenljivi stroški	- 612 €
<b>letni efektivni dobiček [NOI]</b>	<b>38.433 €</b>

Tabela 8: Izračun letnega efektivnega pričakovanega dobička

Na strani 19 Poročila je v točki 3.4.2.4. Ocena indikativne vrednosti nepremičnine po na donosu zasnovanem načinu izračun indikativne vrednosti nepremičnine z upoštevanim letnim efektivnim dobičkom in diskontne stopnje in zaključek o ocenjeni vrednosti.

<b>letni efektivni dobiček [NOI]</b>	<b>38.433 €</b>
diskontna stopnja	6,20%
število let	30
<b>indikativna vrednost</b>	<b>517.892,05 €</b>

Tabela 9: Diskontiranje denarnih tokov

Indikativna vrednost nepremičnine po Na donosu zasnovanem načinu je 517.892 EUR. Upoštevati je potrebno predvidene stroške za menjavo strehe v višini 60.000 EUR.

Indikativna vrednost nepremičnine v stanju na dan cenitve po Na donosu zasnovanem načinu je 457.892 EUR.

### 3. ZAKLJUČEK

V zgornjih pojasnilih sem precej podrobno zapisala vse pomembne elemente poročila, ki so bili predstavljeni že v poročilu.

Postopek ocene vrednosti je izveden v skladu z ocenjevalsko stroko in vsemi predpisanimi standardi. Nekaj elementov ocene vrednosti se nekoliko razlikuje od običajnih, razlog pa je v specifičnosti nepremičnine, saj je predmet ocene starejša stavba, ki se nahaja na kmetijskem zemljišču in je zato težje najti primerjave na delujočem trgu nepremičnin.

Dodatno skrb sem posvetila iskanju primerne načina in metode, ki bi vse omejitve pošteno upoštevale in menim, da sem glede na posebne okoliščine v Poročilu in oceni zajela vse potrebno.

LJUBLJANA, 14. DECEMBER 2021



*Saša Žižek*

SAŠA ŽIŽEK, UNIV. DIPL. INŽ. GRAD.  
Sodna cenilka za gradbeništvo – nepremičnine