

БОЈАНА ВУКОВИЋ*

Економски факултет у Суботици

Нови Сад

ЈАСМИНА ХАЈНРИХ

Књиговодствена агенција „Коректа”

Нови Сад

УДК 330.47:338.53

Прегледни рад

Примљен: 22.12.2019

Одобрен: 28.01.2020

Страна: 681-694

ПОСТУПЦИ И ПРОЦЕДУРЕ ПРОЦЕНЕ ВРЕДНОСТИ НЕПОКРЕТНОСТИ

Сажетак: Гоинг концерн (Going Concern) принцип пословања предузећа заснован је на претпоставци да је предузеће основано да послује у неограниченом временском периоду. У циљу одржања ове претпоставке неопходно је процењивати вредност капитала и имовине предузећа сходно захтевима пословних догађаја и трансакција, односно пословног комбиновања предузећа. Утврђивање вредности имовине, односно непокретности засновано је на одређивању продајне цене узимајући у обзир економске користи које ће у будућности донети та непокретност. Одређивање продајне цене, односно објективне вредности непокретности засновано је на одредницама нормативног регулаторног оквира. Сходно захтевима Међународних стандарда вредновања и националним стандардима у Републици Србији, у примени су најчешће следећа три методолошка концепта: упоредни, приносни и трошковни. Циљ рада јесте да укаже на специфичности примене поменутих метода приликом вредновања непокретности, узимајући у обзир све предности и недостатке истих. Анализа стања на тржишту непокретности показала је да је практична примена поменутих концепата условљена наменом или сврхом процене.

Кључне речи: непокретности, процена вредности, стандарди вредновања

Уводна разматрања

Потреба за проценом вредности непокретности односно утврђивањем тачне и реалне тренутне тржишне вредности непокретности намеће се као нужност великог броја пословних трансакција. Проценом вредности непокретности настоји се утврдити објективна вредност, односно продајна цена непокретности применом расположиве методологије, а имајући у виду економске користи које ће настати употребом те непокретности. Вредност непокретности од које се полази јесте садашња вредност будућих економских користи које настају поседовањем одређене непокретности. Непокретности доносе економске користи у дужем временском периоду, обзиром да се користе за становање,

* bojanavuk@ef.uns.ac.rs, +381214852933

изнајмљивање или стварање капитала. Дакле, при процени вредности непокретности потребно је сагледати комплетно макроекономско окружење, односно економске, социјалне, политичке услове и услове на нивоу државе као целине. Познавањем демографских карактеристика одређеног тржишта можемо доћи до информација о понуди, тражњи и цени непокретности. Познавањем политике каматних стопа може се утицати на тражњу и цене непокретности. Исто тако, економским индикаторима попут бруто друштвеног производа, незапослености, цена добара и услуга директно се може утицати на тржиште непокретности, обзиром да се угрожени економски индикатори одражавају на стање на тржишту непокретности.

Процена вредности непокретности представља мишљење о вредности одређене непокретности на тачно одређени дан узимајући у обзир вредност, цену, обим, масу, стање непокретности. Извештаји о процени вредности у којима је садржано мишљење о реалној цени коју би непокретност могла остварити на отвореном тржишту од користи су државним агенцијама, банкама, инвеститорима, осигуравајућим компанијама, купцима. Потребна се најчешће везује за купопродајне трансакције са непокретношћу, обезбеђење извора финансирања као што су гаранције и кредити, доношење одлука о инвестицијама у непокретности, одређивање висине пореске основице и финансијско извештавање, успостављање хипотеке, одређивање вредности непокретности у поступку стечаја или продаје непокретности приликом вансудског намирења. Исто тако, процена вредности се може вршити за непокретности које су предмет извршења у извршном поступку.

У околностима када се цена непокретности повећава, повољно је из перспективе финансијског извештавања вршити процену вредности, обзиром да се побољшавају перформансе правног лица. Са друге стране, у околностима када се цена непокретности смањује, смањење вредности утиче на раст расхода и смањење добитка посматраног периода. По том основу, перформансе предузећа су најчешће угрожене, као и висина остварене дивиденде, због чега се процена вредности углавном не врши. Нереално исказана процена вредност непокретности пре свега се манифестује на пословање банкарског сектора. У том правцу, потребно је прецизно и реално исказати процену вредности обзиром да иста обезбеђује једноставнији приступ финансирању, односно смањење трошкова и финансијску стабилност која дугорочно утиче на раст и развој привреде као целине.

Основна обележја и утврђивање вредности непокретности

Непокретности представљају некретнине чији је рачуноводствени третман детерминисан са МРС 16-Некретнине, постројења и опрема. Ближим одређењем под непокретностима подразумевамо различите категорије земљишта, зграда, без обзира да ли је реч о пословним, стамбеним и економским зградама и посебним деловима зграда међу којима се издвајају станова, пословни простори, гараже. Битно је да над непокретностима постоји посебно право својине.

Прецизнијим детерминисањем непокретности, под непокретношћу најчешће можемо обухватити следеће:

1. земљишну честицу која представља онај део земље који је омеђен страницама и означен бројем;
2. појединачну некретнину која се састоји од земљишне честице или више земљишних честица које су уписане у земљишне књиге у исти земљишнокњижни уложак; правним сједињавањем оне чине једну некретнину;
3. објекат који је настао грађењем и који је са земљиштем повезан представља грађевину која се састоји од повезаних грађевинских производа са или без инсталација или објекат који има уграђена постројења;
4. зграду која представља затворени објекат намењен боравку људи или смештају ствари, биљака и животиња;
5. зграду која представља објекат намењен становању у целости или преко 90% бруто површине;
6. нестамбену зграду која представља објекат који није намењен становању;
7. нестамбену зграду за намене привреде која представља објекат за обављање привредне делатности (Андрић, 2018: 17).

Постоји неколико намена процене вредности имовине. Процена се најчешће врши у околностима када је потребно одредити купопродајну цену, вредност ствари и права која се уносе приликом оснивања предузећа, утврдити вредност инвестиција у процесу приватизације, утврдити вредност билансних позиција сходно захтевима МРС 16-Некретнине, постројења и опрема, успоставити хипотеку, покренути поступак стечаја или статусне промене предузећа. Поступку процене вредности најчешће подлежу грађевински објекти, грађевинско и пољопривредно земљиште, вишегодишњи засади, шуме, постројења и опрема за производњу, средства саобраћаја и механизације.

Поступак процене вредности претпоставља поштовање захтева одређених начела и принципа који се морају испоштовати приликом саме процене. Међу њима се издвајају начело предвидивости, односно праћења кретања на тржишту, начело остваривања прихода од непокретности или начело оптималности будуће употребе. Исто тако, треба узети у обзир одређене критеријуме приликом процене, међу којима се издвајају величина, локација, опште стање и тренутно стање на тржишту.

Основна вредност од које полазе стандарди вредновања непокретности јесте тржишна вредност која представља процењени износ по ком би се непокретност непосредно разменила између купца и продавца, у трансакцији између независних страна, тако да су обе стране имале довољан степен сазнања и нису деловале под принудом. Приликом одређивања тржишне вредности непокретности треба сагледати однос између понуде и тражње који постоји за сличним непокретностима. Свакако се као најбитнији елемент приликом одређивања тржишне вредности истиче локација непокретности, али ништа мање битни елементи нису и урбанистички услови у којима се налази непокретност, правни статус, квалитет и површина, саобраћајни услови и опремљеност инфраструктуром. Сходно процени тржишне вредности непокретности, треба узети у обзир и тржишну закупнину која претпоставља процењену вредност

закупнине по којој би се непокретност дала у закуп на датум процене вредности између заинтересованих закуподавца и закупца. Претпоставка је да постоји уговор о закупу између независних страна које су деловале са довољним степеном сазнања и нису биле под принудом.

Утврђивање тржишне вредности приликом процене вредности непокретности најчешће се врши у околностима када је потребно обезбедити изворе финансирања, донети одлуку о инвестирању у непокретну имовину, пружити информације од значаја за финансијско извештавање, судске спорове и утврђивање пореске обавезе. Обзиром да се тржишна вредност непокретности карактерише као најбоља и најисплативија употреба непокретности, она има следећа одређења:

1. употреба непокретности треба да буде могућа сходно схватањима тржишних учесника што представља разумну употребу,
2. намена употребе треба да буде дозвољена сходно законским прописима, тако да се узму у обзир законска ограничења са аспекта употребе непокретности,
3. испитати да ли тржишни учесник остварује принос на ангажована средства користећи непокретност на неки други физички и правно могућ начин,
4. трајање у времену потребном за утрживост под претпоставком да постоји принудна продаја; у том правцу проценитељ може имати обавезу да направи претпоставку о дужини трајања времена утрживости у случају принудне продаје непокретности,
5. да се може извршити инспекција непокретности,
6. да постоје својинска права, али тако да не постоји одговорност нити обавеза проценитеља по питању утврђивања права својине,
7. да постоје законске сагласности за коришћење постојећих објеката,
8. да се преиспита стручност проценитеља са аспекта процене могућег ризика загађења штетним материјалима,
9. да је непокретност регистрована у земљишним књигама и урбанистичким плановима (Правилник о националним стандардима, кодексу етике и правилима професионалног понашања лиценцираног проценитеља, 2017: 5-6).

У одређеним околностима проценитељ не мора да користи тржишну вредност као основ за процену и тада би требало да испита и наведе сврхе за које је потребно направити процену вредности. У том контексту треба бити упознат са концептом фер или правичне вредности која представља основу процене вредности непокретности између учесника у стварној или потенцијалној трансакцији односно цену која се може постићи при продаји имовине у трансакцији између идентификованих тржишних учесника који познају све околности и одлуке доносе сходно дефинисаним циљевима. МСФИ 13-Одмеравање фер вредности претпоставља да је фер вредност цена која се оствари при продаји имовине или преносу обавеза у редовној трансакцији између тржишних учесника (МСФИ 13-Одмеравање фер вредности: параграф 9). Сходно томе, приметно је да фер и тржишна вредност нису синоними, односно да је фер вредност процењена вредност непокретности, а да је тржишна вредност уствари стварна вредност договорена од стране купца и продавца.

Процена вредности непокретности може бити заснована и на специфичној вредности која се односи на одређене специфичности или карактерис-

тике средстава које имају вредност за специфичног купца. Као специфичан купац може се појавити лице које ће непокретност употребљавати на оптималном нивоу и чије је мишљење о цени једнако специфичној вредности.

Поред специфичне вредности, процена вредности може бити заснована и на синергетској вредности која суштински представља додатни елемент вредности настао комбинацијом две или више непокретности или власничког удела који се везује за те непокретности, тако да је комбинована вредност већа од збира појединачних вредности. Процена вредности заснована на инвестиционој вредности представља вредност коју остварује непокретност за идентификовано лице са сврхом индивидуалне инвестиције, сопственог власништва и пословања (Правилник о националним стандардима, кодексу етике и правилима професионалног понашања лиценцираног проценитеља, 2017: 10).

Процена вредности у случају алтернативне употребе се заснива на тржишној вредности непокретности која није заснована на континуираној тренутној употреби. Принудна продаја непокретности заснива се на продајном износу у околностима када је продавац под притиском тако да се од њега захтева отуђење непокретности под условима који не кореспондирају тржишној вредности.

Избор једне од представљених вредности процене условљен је потребама наручиоца процене, са једне стране, односно избором адекватне методе процене од стране проценитеља, са друге стране.

Нормативни регулаторни оквир процене вредности непокретности

Нормативни регулаторни оквир процене вредности претпоставља поштовање захтева професионалне, законске и интерне регулативе. Кључну улогу са аспекта професионалне регулативе имају стандарди вредновања којима се, између осталог, детерминишу правила процењивања вредности имовине. По том основу, треба истаћи рад следећих организација у усвајању стандарда вредновања:

1. Комитет за међународне стандарде вредновања (IVSC),
2. Европски савез удружења проценитеља (TEGOVA),
3. Краљевски институт овлашћених проценитеља (RICS),
4. Национално удружење проценитеља (НУПС).

Комитет за међународне стандарде вредновања (International Valuation Standards Council) представља непрофитну организацију од општег јавног интереса која развија и усваја стандарде вредновања на глобалном нивоу. У саставу Комитета послује више од 100 организација чланица и подстиче се сарадња између чланица, предузећа која пружају финансијске услуге, међународних и академских институција (IVSC, 2019: <https://www.ivsc.org/about>). Међународне стандарде вредновања усваја Комитет за међународне стандарде вредновања и они обухватају:

1. Основне концепте општеприхваћених стандарда
2. Кодекс професионалног понашања овлашћених проценитеља

3. Међународне стандарде вредновања 1,2,3
4. Међународну примену вредновања за финансијско извештавање
5. Међународну примену вредновања у циљу осигурања зајма
6. Међународну примену вредновања средстава јавног сектора за финансијско извештавање и петнаест смерница за примену међународних стандарда вредновања (Андрић, 2018: 13).

TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations) представља организацију националних удружења проценитеља на европском нивоу. Основни циљ ове организације јесте усвајање и примена стандарда вредновања, корпоративно управљање и етика за проценитеље. У саставу TEGoVA се налази 71 удружење које послује у 37 земаља и броји укупно 70.000 чланова који раде у предузећима, корпорацијама, и државним органима (TEGoVA, 2019: <https://www.tegova.org/en/p48e32a519bec9>). Међународни стандарди вредновања представљају полазну основу на којој се заснивају Стандарди вредновања TEGoVA.

Краљевски институт овлашћених проценитеља (Royal Institution of Chartered Surveyors) јесте професионално тело задужено за примену стандарда вредновања, управљање и развој непокретности чије је седиште на Парламентарном тргу у Лондону од 1868. године (RICS, 2019: <https://www.rics.org>).

Национално удружење проценитеља Србије (НУПС) усвојило је националне стандарде процењивања и има за циљ да промовише професију проценитеља, као и методе и технике процене вредности непокретности. Национално удружење проценитеља члан је International Valuation Standards Committee (IVSC-a), The European Group of Valuers' Associations (TEGoVA) и The International Institute of Business Valuers (IIBV). У оквиру овог удружења постоји око 160 чланова из области процене вредности непокретности. Области процене које су у ингренцији НУПС-а обухватају:

- Процену вредности капитала,
- Процену вредности опреме и производних погона,
- Процену вредности непокретности,
- Процену вредности финансијске имовине.

Поред захтева професионалне регулативе неопходно је испоштовати и захтеве Директиве о професионалним квалификацијама (Директива 2005/36/ЕС заштићена професионална звања) и Директиве Европског парламента и Савета за кредитне споразуме који се односе на резиденцијалне некретнине и допуњујуће Директиве 2008/48/ЕС (Директива о хипотекарним кредитима-Mortgage Credit Directive-MCD). Поштовање захтева Директиве о хипотекарним кредитима претпоставља да су земље дужне да израде националне стандарде процене који се у основи ослањају на међународно признате стандарде процене (IVSC, RICS, EGV) и обезбеде одговарајућу стручност проценитеља.

Посебну пажњу треба посветити захтевима Међународног стандарда финансијског извештавања 13-Одмеравање фер вредности, обзиром да стандарди вредновања непокретности акценат стављају на утврђивање тржишне вредности непокретности. Сходно захтевима МСФИ 13, приликом одређивања

фер вредности неке имовине, треба узети у обзир карактеристике те имовине на датум вредновања, као што су, примера ради, стање и локација, односно ограничења која могу постојати за продају или коришћење те имовине (МСФИ 13: параграф 11).

- Законски регулаторни оквир процене вредности се ослања на одредбе следећих закона:
- Закон о проценитељима вредности непокретности („Службени гласник РС”, број 108/16),
- Закон о експропријацији („Службени гласник РС”, број 2/2015-одлука УС и 79/2015),
- Закон о приватизацији („Службени гласник РС”, број 83/2014, 46/2015, 112/2015 и 20/2016),
- Закон о порезима на имовину („Службени гласник РС”, број 95/2018 и 99/2018-одлука УС),
- Закон о привредним друштвима („Службени гласник РС”, број 36/2011, 99/2011, 83/2014-др. закон, 5/2015, 44/2018 и 95/2018),
- Закон о рачуноводству („Службени гласник РС”, број 62/2013 и 30/2018),
- Закон о планирању и изградњи („Службени гласник РС”, број 145/2014 и 83/2018).
- Приликом поштовања одредби интерног регулаторног оквира неопходно је уважити захтеве следеће интерне регулативе:
- Правилника о Националним стандардима, кодексу етике и правилима професионалног понашања лиценцираног проценитеља („Службени гласник РС”, број 70/2017),
- Уредбе о методологији за процену вредности капитала и имовине („Службени гласник РС”, број 45/2001, 45/2002),
- Упутства о начину примене метода за процену вредности капитала и имовине и начина исказивања процењене вредности капитала („Службени гласник РС”, број 57/2001),
- Правилника о континуираном професионалном усавршавању усвојеном од стране НУПС-а,
- Правилника о садржини програма и начину полагања усвојеном од стране НУПС-а,
- Одлуке о садржају, роковима и начину достављања извештаја о проценама усвојене од стране НУПС-а.

Методолошки кораци процене вредности непокретности

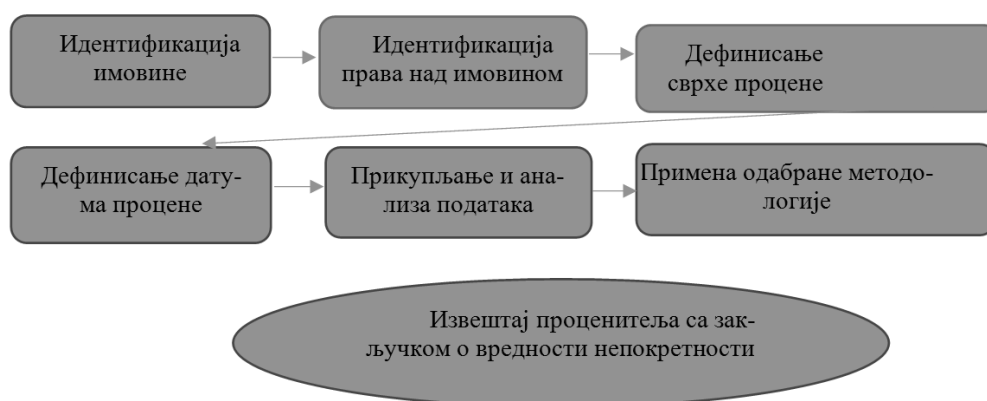
Процена вредности непокретности најчешће је условљена следећим факторима:

- прелазак са књиговодствене на фер вредност исказивања података у финансијским извештајима,
- обезбеђивање најчешће банкарских кредита,
- доношење пословних одлука које се тичу процеса инвестирања у некретнину и процене ризика инвестиције,
- продаја непокретности,
- утврђивање пореза на имовину физичких и правних лица,
- поступање у решавању судских спорова.

Наведени разлози указују на значај правилне процене вредности непокретности било да је заинтересована страна физичко или правно лице. Приступ процени вредности је озбиљан у толикој мери да од њега зависи решавање егзистенцијалног проблема појединца, куповина земљишта за изградњу објеката за тржиште или за сопствене потребе. У овом поступку полазна основа је тржишна вредност непокретности која се дефинише као новчана противвредност размене некретнине на конкурентном тржишту.

Сам појам процене указује на чињеницу да је у питању стручно мишљење о вредности које је засновано на систематском приступу. Поступак процене обухвата следеће кораке:

Слика 1: *Активности у поступку утврђивања вредности непокретности*



Извор: *Илустрација аутора*

Проценитељ мора бити стручна особа, независна од утицаја заинтересованих страна за процену непокретности. Сам процес процене у Србији није јединственим правним актом дефинисан, тако да је остављен пословној пракси на уобличавање. Поред стручности и објективности, у поступку процене се морају поштовати етичка правила и професионална регулатива ове области.

Најважнија активност од које зависи веродостојност процене и на којој се заснива извештај експерта је одабрана и примењена методологија. Постоји мноштво метода процене као што су трошковна метода, Монте Карло метода, метода упоређивања, ликвидациона метода, штутгарска метода, метода процењивања резидуалне вредности земљишта. Иако литература препознаје мноштво метода процене, у пракси најчешће егзистирају три, сходно Међународним стандардима вредновања и националним стандардима у Републици Србији:

- Упоредна метода
- Приносна метода
- Трошковна метода

Упоредна метода је најчешће примењен метод за процену вредности непокретности. Подразумева постојање активног тржишта и релевантних тржишних информација које су доступне. Те информације се односе пре свега на реализоване купопродајне трансакције или цене из понуда. Сам назив говори да је у питању директно поређење цена сличних некретнина на датој локацији на основу познатих информација. Ова метода не подразумева само пуко поређење некретнина на локацији већ се у обзир узимају и други параметри као што је квадратура, спратност, старост објекта, близина саобраћајница, пратећа инфраструктура. Такође је потребно да се упоредни подаци не односе на трансакције међу повезаним лицима и да се реализују у нормалним тржишним околностима. Упоредна метода је једина методологија коју примењује пореска управа у поступку утврђивања вредности непокретности као основице пореза на имовину, пореза на пренос апсолутних права, пореза на додату вредност.

Поступак процене вредности непокретности почиње са утврђивањем вредности непокретности која се процењује. Након тога, проценитељ врши преглед непокретности како би констатовао предности и недостатке постојеће непокретности. На крају је потребно, ради компарације, пронаћи сличне непокретности на истој локацији. Упоредна метода се примењује у околностима у којима су расположиве цене за најмање три непокретности које су сличне. У Републици Србији, Републички геодетски завод обелодањује информације о промету и вредности земљишта. Других база података о вредности непокретности нема. Вредност понуђених станова у локалним самоуправама је тешко утврдити, обзиром да ентитети који се баве прометом непокретности не обелодањују вредности, нити то чине ентитети задужени за наплату пореза на пренос апсолутних права. До информација се углавном долази путем интернет страница на којима се оглашавају агенције за промет непокретности. Овакве околности утичу на смањење поузданости примене упоредне методе која је изузетно прецизна у околностима у којима је могуће пронаћи непокретности које имају исте или сличне карактеристике и налазе се на истој локацији.

Сходно резултатима истраживања стања на тржишту некретнина у Републици Србији констатовано је да следећи ценовни фактори утичу на упоредну цену непокретности:

- фактор човек-10%
- локација-25%
- спрат-10%
- очуваност-10%
- грејање-7%
- стање санитарија-5%
- стање столарије-5%
- структура-4%
- спратност-4%
- телефон-3%
- тераса-3%
- лифт-3%
- оријентација-3%

- близина превоза-3%
- остали фактори-5% (Највећи огласник за некретнине у Србији, 2019:
<https://www.nekretnine.rs/magazin/447/procena-trzisne-vrednosti-nekretnine>).

Тржишна вредност непокретности као основа упоредне методе састоји се од распона који чини доња граница тржишне вредности, реално очекивана и горња граница тржишне вредности.

- Доња граница је она која се може постићи у кратком временском периоду са великом извесношћу и са великим бројем купаца на тржишту.
- Реално очекивана тржишна вредност је цена коју је могуће остварити у разумном року са већином потенцијалних купаца, са мањом али извесном шансом за реализацију од доње границе.
- Горња граница је максимално очекивана тржишна вредност која се може постићи са малим бројем купаца који су посебно из приватних разлога заинтересовани за конкретну непокретност.

Кретање понуде и тражње у датом тренутку ће одредити у ком опсегу ће се наћи вредност конкретне непокретности.

Пракса је показала да је овај метод веома субјективан и подразумева велико искуство експерта који врши процену. У супротном долази до ситуације да је на пример процењена вредност непокретности од стране пореске управе често већа него што се заиста може реализовати на тржишту. Ипак, најчешће се примењује и у пословној пракси, приликом преласка са књиговодствене на фер вредност некретнина. Чињеница је да специфичности непокретности утичу на мању могућност примене упоредне методе.

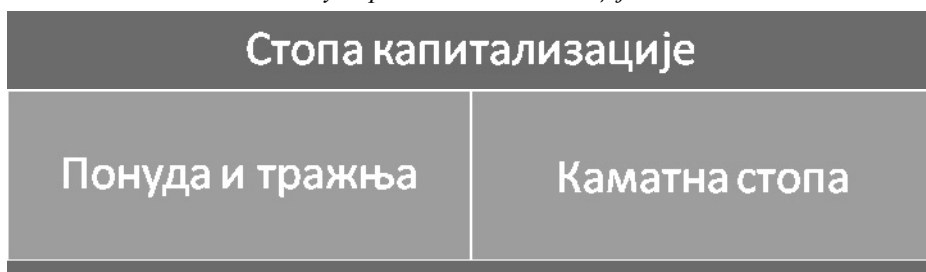
Приносна метода се заснива на претпоставци да вредност некретнине зависи од њене зарађивачке моћи. Ту се пре свега мисли на могућност непокретности да генерише профит за власника. На овај метод утичу многобројни фактори као што је тржишни амбијент, однос понуде и тражње и други неекономски фактори. Постоје два приступа приносне методе:

- Метод директне капитализације
- Метод дисконтовања новчаних токова.

Метод директне капитализације може да се примени ако постоје две упоредиве некретнине које се истовремено продају. На тај начин примена ове методе претпоставља да је купљена непокретност најбоља инвестиција и да њена цена неће одступати од цене коју су платити други инвеститори за непокретности које доносе приход. Примена ове методе има сличности са методом директног упоређивања продајних цена, само што се она концентрише на капацитете упоредивих непокретности да стварају приход, а не на цену продаје непокретности, да би се потом извршила капитализација остварених резултата. Примена овог метода претпоставља да се од бруто оперативног прихода некретнине одузимају оперативни трошкови. Добијени износ представља нето оперативни приход, који стављањем у однос са продајном ценом даје стопу капитализације. Ова стопа се затим примењује за процену вредности непокретности тако што се очекивани нето оперативни приход те некретнине ставља у однос са стопом капитализације.

Стопа капитализације је под утицајем два фактора:

Слика 2: Утицај на стопу капитализације у процесу процене вредности некретнина по методу директне капитализације



Извор: Илустрација аутора

Тржишна кретања, кретања понуде и тражње за комерцијалним некретнинама директно утичу на пораст или пад стопе капитализације. Уколико је понуда већа, цене некретнина падају и самим тим стопа капитализације расте. Због очекиваног пада нето оперативног прихода, потенцијални инвеститори купују некретнине по нижим ценама. У ситуацији када је тражња већа од понуде, стопа капитализације пада због очекиваног пораста оперативног прихода од некретнине, а инвеститори плаћају више цене за куповину исте.

Поред тржишних кретања понуде и тражње, стопа капитализације зависи и од кретања на тржишту капитала, конкретно од волатилности каматних стопа. Каматна и дисконтна стопа су директно пропорционалне, јер пораст каматних узрокује и раст дисконтних стопа, док цене некретнина падају.

Ова метода обезбеђује инвеститору да је некретнину платио по конкурентној тржишној цени. Ова метода не обезбеђује инвеститору да је купљена инвестиција добра и исплатива. Због ових недостатака мора се применити опрезност, нарочито приликом израчунавања дисконтне стопе, јер се увек морају узимати у обзир упоредиве некретнине по великом броју критеријума. Овај метод је најбоље употребити у следећим случајевима:

- Стабилан ниво нето оперативног прихода од некретнине
- Не очекују се значајне промене у приходима од некретнине у будућности.

Израчунавању стопе капитализације у примени ове методе треба посветити нарочиту пажњу имајући на уму да непокретности које представљају основ за компарацију треба да буду у складу са предметном непокретношћу по свим битним параметрима, односно квалитету конструкције, старости, величини, локацији, функционалности, оперативној ефикасности и детерминантама уговора о закупу (Андрић, 2018: 26). У околностима у којима је некретнина нова и репрезентативна са јединственим обележјима много бољу примену има метод дисконтовања новчаних токова.

Метод дисконтовања новчаних токова је најбоље примењив у процени вредности будућих пројеката развоја некретнина. Овај метод полази од претпоставке да инвеститор неће платити вредност непокретности у већем износу него што је садашња вредност приноса у будућности које ће непокретност

остварити у неограниченом временском периоду. Разматрајући тржишне околности, проценитељ прави пројекцију резултата у будућности, односно годишњих прихода непокретности која се процењује. Пројекција добијених резултата се врши до момента у коме се очекује њихова стабилизација, да би се, потом, по основу стабилизованог резултата одредила резидуална вредност у резидуалном периоду.

Конвертовање будућних прихода на садашњу вредност врши се применом дисконтне стопе, која у себи већ садржи и степен ризика у вези са врстом имовине која се процењује. У питању је систематски и специфични ризик. Систематски ризик је ризик земље и зависи од макроекономских кретања конкретне привреде као што су волатилност девизног курса и каматних стопа, значајне фискалне промене итд. Специфични ризик се односи на факторе ризика који погађају одређену врсту посла, као што је у овом случају вредновање непокретности ради инвестирања, продаје, добијања кредита. Израчунава се садашња вредност непокретности за пројектовани период применом дисконтне стопе и врши се њено упоређивање са висином улагања или куповном ценом. Уколико је дисконтована садашња вредност већа од улагања или куповне цене, принос ће бити већи од дисконтне стопе која представља граничну вредност.

Приликом процене вредности непокретности применом методе дисконтовања новчаних токова потребно је, поред основних карактеристика непокретности узети у обзир и временски период за процену, утицај инфлације, процену ризика, каматну и дисконтну стопу. Утицај наведених фактора на реалност процене је потребно навести. Најзахтевније је свакако утврђивање вредности дисконтне стопе, односно утврђивање дисконтног фактора на основу кога ће се будући приноси свести на дан процене. Метод избора дисконтне стопе може бити заснован на методи дограђивања или зидања или на CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) методу. Дисконтна стопа може бити заснована на цени капитала ентитета израчунатој на основу финансијских извештаја.

Трошковну методу најчешће користе инвеститори и саставни је део инвестиционе процене у оквиру студије изводљивости. Ова метода се базира на упоређивању трошкова које би инвеститор имао да сам изгради непокретност у односу на трошкове куповине непокретности сличног обима и квалитета. Такође се ова метода користи за процену специјализованих објеката који се ретко самостално продају на тржишту, већ углавном кроз продају предузећа чији су саставни део. Приликом процене је потребно размотрити новине са аспекта материјала, технологије и технике изградње, те ова метода често носи назив грађевинска метода.

Трошак замене или трошак нове непокретности мора да обухвата поред главног трошка финансирања изградње непокретности и све додатне трошкове:

- Вредност земљишта
- Цена израде пројекта и остале пројектне документације
- Инфраструктура.

Овако израчуната вредност непокретности се упоређује са сличном која већ постоји на тржишту, али се савремена некретнина мора ускладити у погле-

ду застарелости како би се добила упоредива вредност нове и постојеће непокретности. Дакле, за утврђену вредност непокретности потребно је извршити прилагођавање по основу корисне површине, локације, квалитета градње и просечних купопродајних цена непокретности које су сличне и налазе се на истој локацији.

Закључна разматрања

Испитивањем постојећих власника непокретности на тржишту може се извести закључак да метод процене вредности непокретности зависи највише од намене или сврхе процене. Анкетирање предузећа са територије Републике Србије који су значајни власници непокретности и припадају групи великих предузећа, те примењују комплетан сет Међународних стандарда финансијског извештавања резултирало је следећим закључком:

- Уколико је сврха процене прелазак на фер вредност исказивања непокретности у финансијским извештајима, највећу примену има упоредна метода.
- Уколико се ради о мотивима куповине непокретности највећу примену има трошковна метода на основу које се доноси одлука о куповини нове непокретности или њене изградње у сопственој режији. Један део тржишта примењује и у овом случају упоредну методу.
- Уколико се ради о продаји некретнине упоредна метода има најзначајнију примену.
- Уколико се ради о аплицирању за банкарски кредит приносна метода даје најпоузданије резултате те има највећу примену.

У идеалним тржишним условима примена било које методе би морала довести до истог резултата. Међутим, пошто је тржиште променљиво и неизвесна категорија, од примењене методе процене зависи и коначан исход. Проценитељ је особа која мора донети исправну одлуку која ће резултирати објективном и веродостојном проценом вредности некретнине. Веома је битно да свака странка која учествује у процени буде упозната са детаљима који су од утицаја на вредност непокретности.

Литература:

1. Andrić, M. (2018): Uticaj procene nepokretnosti na istinitost i objektivnost finansijskog izveštaja. *Četvrta tehnološka revolucija-izazov ili prijetnja za računovodstvenu i revizorsku profesiju* (str. 12-32), Savez računovođa i revizora Republike Srpske, Banja Vrućica
2. Друштво проценитеља Србије. (2019): *Pravilnik o nacionalnim standardima, kodeksu etike i pravilima profesionalnog ponašanja licenciranog procenitelja*. Preuzeto 02. Jula 2019. godine sa sajta <https://www.drustvoproceniteljasrbije.rs/wpcontent/uploads/2017/11/PRAVILNIK-o-nacionalnim-standardima.pdf>
3. International Valuation Standards. (20. Jun 2019.): *About IVSC*. Preuzeto 20. Juna 2019. sa sajta <https://www.ivsc.org/about>
4. Ministarstvo finansija. (15. Jun 2019.): *Međunarodni standard finansijskog izveštavanja 13-Odmeravanje fer vrednosti*. Preuzeto 15. Juna 2019. sa sajta <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/2014/IFRS/IFRS%2013.pdf>

5. Nacionalno udruženje procenitelja Srbije. (23. Jun 2019.): *O nama*. Preuzeto 23. Juna 2019. sa sajta <https://procenitelji.org.rs/o-nama>
6. Nekretnine.rs. *Najveći oglasnik za nekretnine u Srbiji* (23. Avgust 2019.): Preuzeto 23. Avgusta 2019. sa sajta <https://www.nekretnine.rs/magazin/447/procena-trzisne-vrednosti-nekretnine>
7. Royal Institution of Chartered Surveyors. (15. Jun 2019.): *About RICS*. Preuzeto 15. Juna 2019. sa sajta <https://www.rics.org/eu/about-rics/>
8. The European Group of Valuers' Associations (TEGoVA). (17. Jun 2019.): *About TEGoVA*. Preuzeto 17. Juna 2019. sa sajta <https://www.tegova.org/en/p48e32a519bec9>

PROCEDURES AND PROCEDURES FOR VALUATION OF REAL ESTATE

Summary: Going concern principle is based on the assumption that a company is established to operate for an indefinite period of time. In order to maintain this assumption, it is necessary to evaluate the value of the capital and assets of the company by following the requirements of business events and transactions, or business combination of the company. Determining the value of a property or real estate is based on determining the selling price, taking into account the economic benefits that real estate will bring in the future. The determination of the sale price, that is, the objective value of the real estate, is based on the determinants of the normative regulatory framework. The normative regulatory framework for valuation presupposes compliance with the requirements of professional, legal and internal regulations. By following the requirements of the International Valuation Standards and national standards in the Republic of Serbia, the following three methodological concepts are most often applied: comparative, yield and cost. The paper aims to point out the specifics of the application of the mentioned methods when evaluating real estate, taking into account all the advantages and disadvantages of the same. Analysis of the real estate market concluded that the practical application of these concepts is conditioned by the purpose of the assessment. In ideal market conditions, the application of any method should lead to the same result. However, since the market is a changing and uncertain category, the outcome also depends on the valuation method used.

Key words: Real Estate, Valuation, Valuation Standards