



Семинар у оквиру континуиране професионалне обуке

Назив семинара:

ПРОЦЕНА ВРЕДНОСТИ КОМЕРЦИЈАЛНИХ
НЕПОКРЕТНОСТИ – ПОСЛОВНИХ ЗГРАДА

Први део: МЕТОДОЛОШКИ АСПЕКТ

Предавач: Мирослав Милановић

лиценцирани проценитељ

miroslav.milanovic@gmail.com



УВОД

О предавању

- Материја је изузетно интересантна.
- Због обимности, предавање је подељено у два дела.
- Први део се бави методологијом.
- Направићемо рекапитулацију ствари које су нам свима познате.
- Нећемо радити пример процене.
- Срећћете се са неким новим стварима.
- Биће ту и неких нових погледа на уобичајене концепте.
- Биће и ствари које су на први поглед неуобичајене.
- Зато ће време одређено за питања после предавања бити, верујем, утрошено на јако занимљиве дискусије.
- Слајдове можете касније да користите као подсетник.

УВОД

Садржај предавања

Први део – Методолошки аспект

- Увод – принципи процене комерцијалних објеката
- О пословним зградама
- Типови пословних зграда
- Приносни приступ - методологија
- Извори података
- Процена вредности пословних зграда као тимски рад

Други део – Значај улазних података

- Главни извори података
- Други извори података
- Подаци о опреми
- Нето оперативни приход
- Други комерцијални објекти
- Рекапитулација

Процена вредности комерцијалних објеката – пословних зграда

Принципи процене су исти као и код осталих објеката:

- Инспекција непокретности.
- Истраживање (добивање података).
- Анализа података.
- Приступ и методе.
- Мишљење о тржишној вредности непокретности.
- Писање извештаја о процени вредности непокретности.
- Контрола извештаја.
- Достављање извештаја.

УВОД

Принципи процене

- Процена може да буде врло комплексна.
- Обично и јесте.
- И купац и продавац ће настојати да постигну најбољу цену.
- Најбоља цена је тржишна вредност.
- Пошто су и продавац и купац инвеститори, појављује се и инвестициона вредност.
- Неопходна је одлична анализа оног што се нуди/продаје.
- Користи се приносни приступ.
- Зграде се процењују искључиво на основу приноса који доносе.
- Најважније је користити податке који се односе на објекат који процењујемо.

УВОД

Принципи процене

- Обично на тржишту нема других, довољно поузданих података којима бисмо могли да се руководимо и одредимо све конкретне параметре за објекат који процењујемо.
- У комплексу истих пословних зграда неке зграде вреде више, а неке мање, у зависности од тих конкретних параметара.
- Препоручљиво је користити компаративни приступ, као контролни, само треба бити опрезан.
- Неопходно је познавање функционисања комерцијалних, односно пословних зграда са становишта сложеног система и приносног објекта.



Зашто „цртица“ пословних зграда?

- Јер сви принципи који важе код пословних зграда важе и за друге комерцијалне објекте, као што су шопинг центри, ритејл паркови и сл.
- Неке ствари, свакако, нису исте.
- Дакле, у ова два блока предавања ћемо се бавити неким битним аспектима процене вредности пословних зграда, као репрезентативних представника комерцијалних објеката.
- На крају другог блока предавања ћемо направити осврт на шопинг центре, као репрезентативне примере комерцијалних непокретности у ужем смислу.

Зашто ја држим ово предавање?

- Вишегодишње искуство рада у угледној домаћој компанији која се бави инвестирањем у, пре свега, комерцијалне непокретности (пословне зграде и шопинг центре).
- Фасилити менаџер (Facility Manager) – управљање и одржавање објекта.
- Проперти менаџер (Property Manager) – издавање простора, уговарање закупа, наплата, рад са закупцима, рад са трећим странама.
- Члан тима асет менаџера (Asset Manager) – управљање портфолијом приносних објекта, одржавање вредности објекта, праћење параметара учинка.
- Управљао објектима вредним око 300 мил еур.

О пословним зградама

Карактеристике

- Велики, престижни, објекти на најбољим локацијама у граду (сами објекти доприносе привлачности локације).
- Атрактивност – функционална, естетска, статусна.
- Ексклузивност – објекат као да поручује да није баш за сваког и поред декларативне инклузивности.
- Приноси објекти.
- Објекти за инвестирање.
- Појам: инвеститор.
- Правно или физичко лице које улаже у приноси објекат.
- Код нас инвеститор значи нешто друго.
- Тај други термин се назива Developer (када већ користимо стране изразе).

О пословним зградама Карактеристике

- Правно или физичко лице које развија објекат ради продаје инвеститору.
- Приносни објекти могу променити више власника, односно инвеститора, током животног века.
- Животни век се може продужити инвестиционим одржавањем или потпуном реконструкцијом (Пословни центар Ушће – кула 1, зграда фирме Roaming – Врачар Business Centar и сл.).

О пословним зградама Показатељ стања

- У пословном окружењу.
- У економији и друштву у целини.
- Углавном у позитивном, понекад и у негативном смислу.
- Снага града, региона и државе.
- Велики број модерних пословних зграда показује општи ниво развоја привреде.
- Градња нових указује на појачану економску активност.
- Негативан смисао – одсуство нових пословних зграда је индикација стагнације.
- Негативан смисао – указују на неравномеран регионални развој.
- Случај у скоро свим земљама, не само неразвијеним или онима у развоју.

О пословним зградама Објекти високе вредности

- Вредност објеката од неколико милиона до неколико десетина милиона евра вредности.
- Вишемилионски годишњи приходи.
- Сем великих прихода, постоје и сразмерно велики трошкови.
- Треба сагледати све детаље.
- Неки детаљи могу да буду јако битни за давање мишљења о вредности.
- Технички и организационо захтевни објекти.
- Много људи се стара да све функционише како ваља.
- Тамо где има пуно људи, има пуно могућности за пропусте.
- Неки пропусти могу да буду јако битни за давање мишљења о вредности.

О пословним зградама

Идентификација карактеристика

Наш посао је да идентификујемо све најбитније карактеристике за одређивање тржишне вредности:

- приходи (редовни закуп простора, краткорочни закупи, остали закупи, остали приходи – могу да буду битни),
- расходи (оперативни трошкови, подела у неповратне и оне који се могу повратити у целини или делом),
- принос објекта (алати: нето оперативни приход, стопа капитализације, дисконтна стопа, излазна стопа капитализације),
- елементи од утицаја на вредност (микс закупаца, наплата, стање објекта, стање опреме).

Типови пословних зграда А, Б, Ц класа (А, В, С Class)

- Већ сте свакако чули за ту поделу, само је мало коме потпуно јасна.
- Не брините, нисте једини.
- Не постоје изричите дефиниције.
- Постоје неки основни принципи којима се треба руководити.

Типови пословних зграда

А класа

А класа: Нове зграде врхунских могућности

- Савремено пројектовање простора (савремена архитектонска решења).
- Углавном је типа „опен спејс„ (Open Space).
- Отворен простор.
- Преградив у посебне канцеларије и друге просторије.
- Постоји довољан број позиција за хлађење, грејање и климатизацију и електричних и других прикључака.
- Најновија опрема.
- Највиша енергетска ефикасност објекта и уграђених система.
- Централна климатизација.

Типови пословних зграда

A класа

Четвороцевни фен коил систем.

- Истовремено хлађење и грејање.
- Код различитих закупаца.
- Код истог закупца.
- У истом простору.

Програмабилни, брзи лифтови.

- Могу да примају позиве само са одређених спратова.
- Враћају се у приземље.
- Постављају се на неки од спратова тако да статистичко време одзива на било који позив буде најмање.
- Упозоравајуће затварање врата, после неколико накнадних отварања.

Типови пословних зграда А класа

Флексибилно конфигурисање радних места.

- Дупли подови.
- Подне кутије са прикључцима.
- Шински развод.
- Неограничени број радних места и комбинација.
- Модуларни систем подних кутија.

Висока спратност

- 8 и више спратова.
- Брзина лифтова од 2 м/с навише.
- Јако брзи лифтови 4-10 м/с.
- Ултра брзи лифтови, преко 10 м/с.
- Најбржи лифт: 20 м/с (Кина, Кореја).

Типови пословних зграда А класа

Ресторан у оквиру објекта.

- Отвореног типа.
- Затвореног типа.

Паркинг

- За запослене.
- За посетиоце.
- За доставу.

Подземна гаража.

- Топла веза са објектом или објектима у комплексу.
- Системи надзора.
- Системи заштите од пожара, принудне вентилације и елиминације угљен монооксида.

Типови пословних зграда А класа

Малопродајни објекти.

- Продавница општег типа.
- Киоск/новинарница.

Велики, мултифункционални хол.

- Рецепција 00-24.
- Простор за седење.
- Кафетерија.

Неки објекти А класе се само тако декларишу.

- У стварности нису А класа.
- Недостају неки од овде наведених елемената.

Типови пословних зграда

A класа

Паметна зграда – БеЕмЕс систем

- BMS - Building Management System (Honeywell, Siemens, Sauter, Schneider Electric).
- Сви системи могу да се програмирају (паљење и гашење у одређено време, мењање режима и параметара рада, итд.).
- Оптимизација рада помоћу вештачке интелигенције.
- Оптимизација утрошка енергије.
- Даљинско управљање (унутар и ван објекта).
- Контрола система у закупљеном простору од стране закупаца (могу самостално да укључују опрему у свом простору и даљински да подешавају неке параметре).

Типови пословних зграда

А класа

Примери зграда А класе:

- Предлажем да овде мало застанемо.
- С обзиром да сам поменуо да неке зграде немају класу коју оглашавају, односно коју нуде закупцима и да је ово предавање донекле јавно, уздржао бих се од класификације објеката.
- Поменућу неке познате објекте пошто кажем неколико речи о Б класи пословних зграда.

Типови пословних зграда Б класа

Б класа: Нове зграде високих могућности

- Савремено пројектовање простора (опен спејс).
- Најновија опрема.
- Највиша енергетска ефикасност објекта и уграђених система.
- Централна климатизација.
- Двоцевни фен коил систем (само хлађење или грејање).
- Програмабилни лифтови.
- Нижа спратност (до 5 спратова).
- Паметна зграда – БеЕмЕс систем.
- Примери зграда Б класе: ?

Типови пословних зграда Примери објеката А и Б класе

Примери савремених пословних зграда високе класе (називи су латинични, зато што су сви на енглеском):

- Navigator Business Center 1, Navigator Business Center 2, Ušće Tower 1, Ušće Tower 2, Plaza Prima, Renesans Plaza, Sava Business Center, Danube Business Center, Blue Center, Sirius Offices, TLD Belgrade (Три Листа Дувана), GTC House, Airport City, 19. Avenue, VIG Plaza, M Business Centar, NBGP - Genex, Green Heart, GTC BBC, итд.
- Има и пуно пројеката у изградњи: Sirius Offices 2, GTC X, B23 (?), итд.

Типови пословних зграда

Ц класа

Ц класа: Функционално застарели простори

- Нема централне климатизације или је јако застарела.
- Индивидуално хлађење.
- Нема отворених простора (фиксна подела на канцеларије).
- Класични лифтови.
- Ниска енергетска ефикасност.
- Нема садржаја у заједничком простору.
- Визуелно, функционално и статусно неатрактивни простори.
- Не треба их отписивати.
- Великом броју пословних субјеката таква конфигурација простора одговара, пре свега због трошкова закупа (и статус игра одређену улогу) .

Типови пословних зграда Ц класа

Примери зграда Ц класе:

- Пословне зграде које су некада биле седишта великих домаћих фирми из доба Југославије/СРЈ.
- Издају се као пословни простор појединачним закупцима.
- Нису реконструисане, што се односи на већину.
- Угланом су реновиране, у некој мери.

Типови пословних зграда Јасна граница не постоји

- Постоје објекти А класе (тако се рекламирају), а то нису.
- Обично нема свих погодности праве А класе.
- Пример је непостојање модуларних подних кутија (телефон, интернет, електрична енергија), што умањује флексибилност распореда радних места у простору.
- Постоје објекти Б класе који имају неке елементе А класе (нпр. поседују подземну гаражу, ресторан, рецепцију, итд.) и представљају вишу Б класу, а по ценама су између две класе.
- Сем паметних зграда, појавиле су се и „здраве зграде“ са аутоматским системима за дезинфекцију, нуде отварање врата покретима руке без додира и сл. (дезинфекција читавог простора ван радног времена, самодезинфикујући тастери у лифтовима, стална дезинфекција потисних вентилационих канала и лифтовских окана, итд.).

Типови пословних зграда

Јасна граница не постоји

- Појавиле су се одреднице и А+ класа или АА класа, што је више у домену маркетинга. Нешто слично хотелима са 6 или 7 звездица, који постоје, само што номенклатура није званична.
- Битно је што је боље одредити класу како би се новчани токови, односно стопа капитализације, што тачније одредили.
- Најбоље је руководити се ценом на тржишту.
- Цена је бољи показатељ класе објекта, од декларативне ознаке, јер цену одређује тржиште.
- Уговорене цене закупа могу да буду нетржишне, односно испод тржишне вредности (повезана правна лица – дисонтне цене) или изнад тржишне вредности (повезана правна лица - трансферне цене).
- Уколико постоји сумња у закупнине, свакако треба испитати да ли се ради о тржишним ценама.

Типови пословних зграда

Распон цена закупа

- Распон цена закупа у еур по м² месечно за А класу износи: 14 – 17.
- Распон цена закупа у еур по м² месечно за Б класу износи: 10 – 12.
- Распон цена закупа у еур по м² месечно за Ц класу износи: до 10.
- Ове распоне треба прихватити условно, јер закупнина зависи и од других фактора, сем класе (трајање уговора, величина простора у закупу, позиција простора у објекту, спратност и окружење, бонитет закупца и сл.).

Типови пословних зграда

Приступ у пројектовању простора

- Опен спејс (Open Space) или канцеларије.
- Први је траженији, јер се може преградити у канцеларије.
- Други не, сем великим улагањима (боље је променити намену објекта, нпр. у хотел или болницу).
- Опен спејс на нивоу етаже или дела етаже (елиминација губитка простора на заједничке ходнике, односно умањење корективног фактора који то компензује).
- Треба сагледати колика ће бити актуелност архитектуре у будућем периоду.
- Оно што је данас актуелно, не мора да буде актуелно и у будућности (битно код излазне стопе капитализације).

Типови пословних зграда

Значај заштите човекове околине

- Највећи потрошачи енергије су зграде (већа потрошња од читаве индустрије), а међу зградама највећи су пословне зграде и шопинг центри.
- Смањење енергетских потреба (и до 20 Kwh/m² месечно, у стотинама Mwh месечно укупно).
- Смањење штетних емисија (угљен диоксид, чађ, сумпор диоксид, азотни оксиди).
- Смањење отпада (комерцијални објекти генеришу изузетне количине разног отпада).
- Зашто је то битно?
- Зато што објекти који нуде смањење по свим ставкама имају предност код купаца.
- Неко мисли на углед, а неко на рачун за струју.
- То утиче на утрживост, а самим тим и на вредност.

Приносни приступ - преглед

О приносном приступу

- Приносни приступ узима у обзир приход који ће настати коришћењем, односно закупом непокретности током њеног економског века.
- Вредност непокретности се утврђује претварањем будућих новчаних токова у јединствену вредност, свођењем на садашњу вредност дисконтовањем или капитализацијом нето прихода од издавања.
- Методе су: метода дисконтовања новчаних токова и метода директне капитализације.
- Сем ове две, постоје и профитна и резидуална метода, које се, сем под одређеним условима, не користе за процене вредности комерцијалних објеката.

Приносни приступ - преглед

Метода дисконтовања новч. токова

Кратак преглед методе

- Метода се базира на претпоставци да инвеститор неће желети да плати за неку инвестициону непокретност више него што је садашња вредност будућих резултата које некретнина може да оствари у неограничено дугом периоду.
- Метода динсконтовања новчаних токова се скраћено назива ДНТ метода (ДеЕнТе).

Приносни приступ - преглед Кораци ДНТ методе

- Евиденција свих прихода од закупа.
- Провера да ли се ради о тржишном нивоу закупнине.
- Усвајање периода пројектовања резултата.
- Корекција закупнине на тржишну вредност или промене закупнине услед уговорних обавеза.
- Индексација закупнине.
- Одређивање нето оперативног прихода.
- Одређивање вредности у резидуалу након периода стабилизације.
- Одређивање нето новчаног тока током периода пројекције.
- Усвајање дисконтне стопе.
- Израчунавање дисконтованог новчаног тока и вредности непокретности.

Приносни приступ - преглед ДНТ метода

- Кораци ДНТ методе могу да се разликују.
- Посветићемо им више пажње у другом делу предавања када ћемо говорити о значају улазних података.
- Не треба је користити када су новчани токови стабилни, што значи и предвидиво променљиви (нпр. индексација).
- Нећемо радити развој новчаног тока.
- Приказаћу један пример развоја тока и нешто што је честа пракса код примене ДНТ методе.

Приносни приступ - преглед ДНТ метода – пример новчаног тока

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8	Year 9	Year 10	Year 11	Year 12
1,540	9,240	9,240	9,240	9,240	9,240	9,240	9,240	9,240	9,240	9,240	9,240
100	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
4,060	24,360	24,360	24,360	24,360	24,360	24,360	24,360	24,360	24,360	24,360	24,360
300	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
420	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6,420	38,520	38,520	38,520	38,520	38,520	38,520	38,520	38,520	38,520	38,520	38,520
5,344	32,064	32,064	32,064	32,064	32,064	32,064	32,064	32,064	32,064	32,064	32,064
13,566	81,394	81,394	81,394	81,394	81,394	81,394	81,394	81,394	81,394	81,394	81,394
54,454	326,727	326,727	326,727	326,727	326,727	326,727	326,727	326,727	326,727	326,727	326,727
14,196	85,176	85,176	85,176	85,176	85,176	85,176	85,176	85,176	85,176	85,176	85,176
7,584	45,504	45,504	45,504	45,504	45,504	45,504	45,504	45,504	45,504	45,504	45,504
7,452	44,712	44,712	44,712	44,712	44,712	44,712	44,712	44,712	44,712	44,712	44,712
2,500	14,999	14,999	14,999	14,999	14,999	14,999	14,999	14,999	14,999	14,999	14,999
105,096	630,576	630,576	630,576	630,576	630,576	630,576	630,576	630,576	630,576	630,576	630,576
496	2,976	2,976	2,976	2,976	2,976	2,976	2,976	2,976	2,976	2,976	2,976
1,984	11,904	11,904	11,904	11,904	11,904	11,904	11,904	11,904	11,904	11,904	11,904
510	3,060	3,060	3,060	3,060	3,060	3,060	3,060	3,060	3,060	3,060	3,060
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2,990	17,940	17,940	17,940	17,940	17,940	17,940	17,940	17,940	17,940	17,940	17,940
114,506	687,036	687,036	687,036	687,036	687,036	687,036	687,036	687,036	687,036	687,036	687,036

Приносни приступ - преглед ДНТ метода – пример новчаног тока

- Процена пословне зграде једне велике консултантске куће.
- Развијен је новчани ток, мада није било никакве потребе за тим.
- Сви приходи по свим годинама, сем прве, су потпуно идентични.
- Период посматрања, односно стабилизације је 12 година.
- Једини разлог који видим за толики дуг период је да се попуни табела која ће лепо да стане у попречно постављену страну А4 (оријентација: Landscape).
- Закључак: у пракси се ДНТ метода често користи због ефикасности, а не из стварне потребе.

Приносни приступ - преглед Метода директне капитализације

- Вредност непокретности се добија дељењем нето оперативног прихода са стопом капитализације, односно директном капитализацијом нето прихода које генерише објекат, по чему се метода и зове.
- Узима се у обзир приход који настаје коришћењем непокретности током њеног економског века.
- Формула гласи: $V = \frac{NOI}{R}$
- Предуслов за коришћење су стабилни приходи од непокретности (нето оперативни приход), који се не мењају током времена.

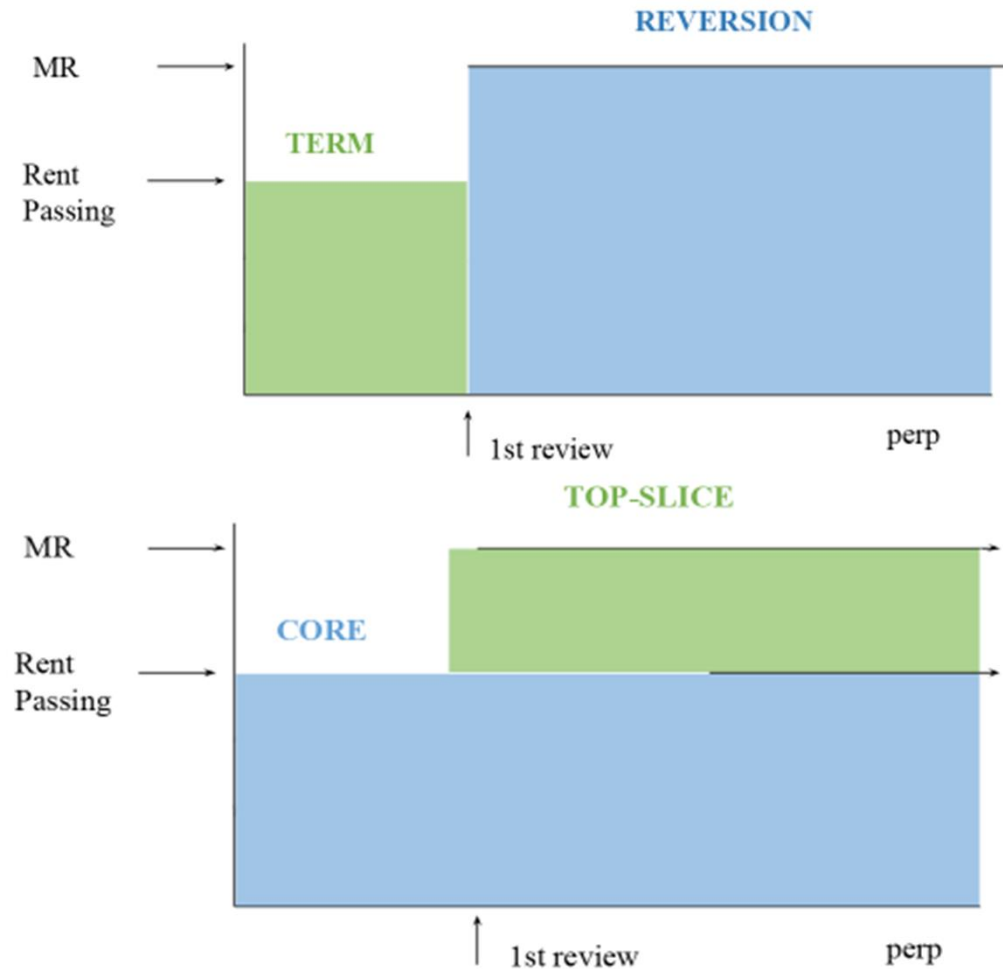
Приносни приступ - преглед Метода директне капитализације

Метода обухвата следеће кораке:

- Евиденција свих прихода од закупа.
- Провера да ли се ради о тржишном нивоу закупнине.
- Уколико се не ради о тржишном нивоу закупнине, потребно је извршити корекције (Term and Reversion, Hard Core Top Slice).
- Одређивање нето оперативног прихода, који се добија када се од бруто годишње закупнине, умањење за упражњеност простора, одбију оперативни трошкови.
- Одређивање стопе капитализације (екстракцијом са тржишта, из референтних извора или такозваним „зидањем“).
- Одређивање вредности непокретности.

Приносни приступ - преглед

Term and reversion, Hard core top slice



Приносни приступ - преглед Поређење две методе

- ДНТ метода врши дисконтовање будућих резултата инвестиционе непокретности и њихово претварање у садашњу вредност.
- Метода директне капитализације се фокусира на капацитет неке непокретности да генерише приход, након чега се врши капитализација одговарајућом стопом капитализације.
- Основна разлика између две методе лежи у томе што је услов за примену методе директне капитализације стабилност и непроменљивост прихода, док за ДНТ методу то није случај (распрострањенија у пракси).
- Метода директне капитализације може да се посматра као специјални случај ДНТ методе у коме је период пројектовања резултата нула (нема дисконтовања токова, већ се само ради капитализација прихода).

Приносни приступ - преглед Поређење две методе

Када се користи једна, а када друга?

- Метода директне капитализације се користи када је нето оперативни приход стабилан, односно или непромењив или предвидиво промењив (Гордонов модел).
- ДНТ метода се користи када су приходи промењиви током периода посматрања, односно стабилизације:
 - очекивана попуњеност објекта расте до пуне,
 - повећање закупнине после иницијалног периода,
 - очекивана уговорна промена закупнине,
 - очекивана промена закупаца и закупнине.

Приносни приступ - преглед Поређење две методе

Резултати добијени различитим методама могу да се разликују, због опште карактеристике тржишта непокретности.

- Затвореност, нетранспарентност, кашњење информација.
- То се односи и на информације о ценама.
- Уколико су све информације са тржишта познате, резултати ће бити исти.

Најбитнији параметри за коришћење обе методе су:

- Дисконтна стопа.
- Стопа капитализације.
- Излазна стопа капитализације.
- Нето оперативни приход.

Приносни приступ - преглед

Дисконтна стопа

- ДНТ метода се заснива на дисконтном рачуну.
- Дисконтна стопа представља основу дисконтног рачуна.
- Каматна стопа која се везује за сам процес дисконтовања и мерења временске вредности новца.
- Временска вредност новца значи да новац у садашњости вреди више него у будућности, не само због инфлације, већ и због ризика.
- Дисконтна стопа одражава ризик који непокретност представља за инвеститора.
- Подразумева стопу приноса на капитал која би задовољила потенцијалног инвеститора, а која би требало да покрије комплетан ризик улагања у пројекат.

Приносни приступ - преглед

Дисконтна стопа

- За инвеститора представља: цену одрицања од потрошње, опортунитетни трошак улагања у пројекат истог нивоа ризика и принос који се очекује од улагања у пројекат истог нивоа ризика (опортунитетни трошак је трошак пропуштене прилике или алтернативе).
- Обично се сматра да дисконтна стопа укључује ризике тржишта, док стопа капитализације укључује ризике саме непокретности.
- Избор дисконтне стопе представља тешкоћу.
- Стопа зависи од многих фактора.
- Не постоји егзактан математички поступак за израчунавање оптималне стопе.
- Избор одражава субјективност особе која врши избор, сходно знању и преференцама.

Приносни приступ - преглед

Дисконтна стопа

- У којој мери се ради о осетљивој области, говори и то да се за одређивање стопе расписују и јавне набавке.
- Повремено постоје доступни јавни подаци о општој дисконтној стопи.
- Није препоручљиво користити је, јер она показује стопу на општем тржишту капитала, а не у сектору инвестиционих непокретности.
- Уколико се не примени адекватна дисконтна стопа, разлика у односу на стварну вредност објекта ће бити милионска (у еур).
- Најбоље је преузети стопу из референтног извора.
- Само, то може да кошта.
- Постоји бесплатна оцена дисконтне стопе.

Приносни приступ - преглед

Дисконтна стопа

- Проценитељи имају алат на располагању за оцену вредности дисконтне стопе.
- То је пондерисана просечна цена капитала.
- Weighted Average Cost of Capital – W.A.C.C. (чита се „уек“ односно „век“).
- $W.A.C.C. = \frac{Sc}{V} \times rc + \frac{D}{V} \times rd \times (1 - t)$
- Sc - представља сопствени капитал.
- V - представља укупни потребни капитал (Value).
- rc - представља цену сопственог капитала.
- D - представља позајмљени капитал (Debt).
- rd - представља цену дуга, односно позајмљеног капитала (ефективна камата на кредите комерцијалних банака, 4-5%).

Приносни приступ - преглед

Дисконтна стопа

- t представља стопу пореза на добит; израз $(1 - t)$ се користи за корекцију цене дуга, зато што банкарске камате представљају одбитну пореску ставку ($t = 15\%$).
- Sc/V – представља удео сопственог капитала.
- D/V – представља однос позајмљених према сопственим средствима или LTV (Loan To Value).
- $LTV = 70\%$ (удео који банке одобравају).
- Остало је да одредимо цену сопственог капитала r_c .
- Користимо С.А.Р.М. (Capital Asset Pricing Model).
- Модел одређивања цене капиталне имовине.

Приносни приступ - преглед C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model)

- $r_c = r_f + \beta \times r_m$
- r_f – представља безризичну стопу приноса.
- β - представља специфични, појединачни, ризик сектора.
- r_m - представља ризико премију, агрегирани тржишни ризик (market risk premium), који може да се изрази и као: $r_m = r_e - r_b$, при чему
 - r_e – представља принос на деонице (equities),
 - r_b – представља принос на обвезнице (bonds),
- израз $r_e - r_b$ се означава и као ризик тржишта капитала (equity risk premium) и означава вишак приноса код улагања у тржиште акција у односу на безризичну стопу; због сличности, финансијске публикације и стручњаци их изједначавају.

Приносни приступ - преглед C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model)

- Потребно је одредити све параметре у моделу.
- Код нас се ови показатељи не прате и тешко је доћи до података о њима.
- Користе се страни, академски, извори, који одређују и ажурирају показатеље за све земље света.
- Први елемент је безризична стопа приноса, r_f .
- Обично се користи принос десетогодишње обвезнице неке земље.
- С обзиром да Србија ретко издаје обвезнице са овом рочношћу, адекватан начин одређивање безризичне стопе представља сабирање стопе ризика за Србију и приноса десетогодишње обвезнице Савезне Републике Немачке.
- Зашто немачке, а не неке друге обвезнице?

Приносни приступ - преглед С.А.Р.М. (Capital Asset Pricing Model)

- Зато што немачке обвезнице имају рејтинг ААА, што тек понека земља у свету има (нпр. Америка нема).
- Рејтинг ААА имају: Аустралија, Канада, Данска, Лихтенштајн, Луксембург, Холандија, Норвешка, Сингапур, Шведска, Швајцарска, по подацима кредитне куће Стандард анд Порс; Немачка је и највећа земља по становништву и највећа привреда међу њима.
- $r_f = r_{cp} + r_{fr}$
- r_{cp} - означава 'country risk premium' за Србију,
- r_{fr} - означава 'risk free rate' за Немачку.
- Податке за принос немачких обвезница налазимо на интернету.
- Гугл: „Bloomberg Bunds“.
- Принос је испод нуле, односно камата је негативна.

Приносни приступ - преглед C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model)

- Зашто би неко пристао на негативну камату?
- Због раста цене самих обвезница – цена и камата се увек крећу инверзно.
- Сви остали параметри, укључујући и ризик земље за Србију се налазе на једном месту.
- Универзитет Штерн из Њујорка (NYU Stern).
- Ризик земље, Гугл: „NYU Stern Country Defaults and Risk Premiums“; табела се може преузети и у Екселу (Excel).
- Из табеле се читава: 3,49%.
- Из тога следи да је безризична стопа око 3%.
- Следећи параметар је β .
- $$\beta = \frac{COV(tržište, sektor)}{VAR(tržište)}$$

Приносни приступ - преглед C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model)

- Бета представља параметар усклађености кретања на специфичном сектору у односу на општа кретања на тржишту.
- Бездимензионална јединица, добија се дељењем коваријансе кретања цена у сектору са варијансом кретања цена на општем тржишту капитала.
- Ако је бета једнако један, то значи да су кретања у сектору усклађена са кретањима на тржишту капитала.
- Ако је бета веће од јединице, то значи да посматрани сектор више флукуира у односу на опште тржиште.
- Ако је бета мање од јединице, то значи да посматрани сектор показује мању нестаљност (мањи ризик) у односу на кретања на општем тржишту.
- Подаци за бету: „NYU Stern useful data sets“

Приносни приступ - преглед C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model)

Discount Rate Estimation	<u>Total Beta By Industry Sector</u>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <u>US</u> 2. <u>Europe</u> 3. <u>Japan</u> 4. <u>Emerg Mkt</u> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>Just China</u> 2. <u>Just India</u> 5. <u>Global</u>
--------------------------	--------------------------------------	--

- Посматрамо део који се односи на процену вредности дисконтне стопе (Discount Rate Estimation).
- Србија је сврстана у тржишта у развоју (Emerg Mkt).
- Бета износи: 0,94%.
- Приметан је осетан пад бете у односу на само пар година уназад, када је бета увек била изнад од 1.

Приносни приступ - преглед C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model)

- За вредност r_m из прве табеле NYU Stern проналазимо податак из колоне Equity Risk Premium.
- Ризико премија, односно агрегирани тржишни ризик износи: 8,21%.
- Пошто имамо све параметре, можемо да израчунамо цену сопственог капитала.
- C.A.P.M.: 10,7174%
- W.A.C.C: 6,19%
- Дисконтна стопа износи: 6,19%
- Приметан је осетни пад вредности дисконтне стопе.
- Пре 2,5 године стопа је износила око 8,5%, пре три године 9% (усклађено опада са стопом капитализације).
- То значи да је тржиште препознало да су ризици инвестирања у непокретности у Србији знатно опали.

Приносни приступ - преглед С.А.Р.М. (Capital Asset Pricing Model)

NYU Stern Country Defaults and Risk Premiums

	A	B	C	D	E	F	G
1	Country	GDP (in billions) in 2019	Moody's rating	Adj. Default Spread	Equity Risk Premium	Country Risk Premium	Corporate Tax Rate
96	Albania	15,30	B1	3,98%	9,08%	4,36%	15,00%
97	Armenia	13,70	Ba3	3,18%	8,21%	3,49%	18,00%
98	Azerbaijan	48,00	Ba2	2,65%	7,63%	2,91%	20,00%
99	Belarus	63,10	B3	5,75%	11,02%	6,30%	18,00%
100	Bosnia and Herzegovina	20,00	B3	5,75%	11,02%	6,30%	10,00%
101	Bulgaria	67,90	Baa1	1,41%	6,27%	1,55%	10,00%
102	Croatia	60,40	Ba1	2,21%	7,14%	2,42%	18,00%
103	Czech Republic	246,50	Aa3	0,53%	5,31%	0,59%	19,00%
104	Estonia	31,40	A1	0,62%	5,40%	0,68%	20,00%
105	Georgia	17,70	Ba2	2,65%	7,63%	2,91%	15,00%
106	Hungary	161,00	Baa3	1,95%	6,85%	2,13%	9,00%
107	Kazakhstan	180,20	Baa3	1,95%	6,85%	2,13%	20,00%
108	Kyrgyzstan	8,50	B2	4,86%	10,05%	5,33%	10,00%
109	Latvia	34,10	A3	1,06%	5,88%	1,16%	20,00%
110	Lithuania	54,20	A3	1,06%	5,88%	1,16%	15,00%
111	Macedonia	12,70	Ba3	3,18%	8,21%	3,49%	10,00%
112	Moldova	12,00	B3	5,75%	11,02%	6,30%	12,00%
113	Montenegro	5,50	B1	3,98%	9,08%	4,36%	9,00%
114	Poland	592,20	A2	0,75%	5,54%	0,82%	19,00%
115	Romania	250,10	Baa3	1,95%	6,85%	2,13%	16,00%
116	Russia	1699,90	Baa3	1,95%	6,85%	2,13%	20,00%
117	Serbia	51,40	Ba3	3,18%	8,21%	3,49%	15,00%
118	Slovakia	105,40	A2	0,75%	5,54%	0,82%	21,00%
119	Slovenia	53,70	A3	1,06%	5,88%	1,16%	19,00%
120	Tajikistan	8,10	B3	5,75%	11,02%	6,30%	19,12%
121	Ukraine	153,80	B3	5,75%	11,02%	6,30%	18,00%
122	Uzbekistan	57,90	Baa2	1,68%	6,56%	1,84%	7,50%
123	Eastern Europe & Russia	4024,70		1,90%	6,80%	2,08%	18,31%

Приносни приступ - преглед Стопа капитализације

- Основни концепт код вредновања комерцијалних непокретности.
- Представља стопу повраћаја на основу прихода који се очекује од непокретности.
- Основни показатељ којим се може оценити поврат потенцијално уложених средстава, као и вредност непокретности на тржишту.
- Означава се са R или Cap Rate и израчунава дељењем нето оперативних прихода са продајном ценом непокретности (V – Value, вредност непокретности):

$$R = \frac{NOI}{V}$$

Приносни приступ - преглед

Стопа капитализације

На стопу капитализације јако утичу тржишне околности:

- Креће се обрнуто од цене непокретности на тржишту.
- Када је понуда комерцијалних непокретности већа од тражње, долази до пада цена и раста стопе капитализације.
- Када је тражња за комерцијалним простором повећана, долази до смањења стопе капитализације, услед раста цена.
- Промене каматних стопа на тржишту капитала се директно одражавају на стопе капитализације.
- Пораст каматних стопа узрокује смањење потражње и пада цена непокретности, што доводи до веће стопе капитализације.
- Пад каматних стопа доводи до раста потражње и цена непокретности и пада стопе капитализације.

Приносни приступ - преглед

Стопа капитализације

- Већа стопа капитализације означава већи принос и већи ризик у улагање.
- Спада у такозване „јилдове“ (Y -yield), односно стопе приноса од издавања непокретности.
- Постоји јако велики број стопа приноса које се користе код оцењивања учинка неке комерцијалне непокретности.
- У питању је област која је стални предмет изучавања економске науке.
- Нећемо се пуно бавити осталим стопама приноса, већ ћемо само навести неке од њих :
- Иницијални (Initial Yield) – или straight yield, flat yield i running yield; инцијална стопа капитализације.

Приносни приступ - преглед Стопа капитализације, Yields

- Бруто (Gross Yield) – годишњи повраћај инвестиције подељен са вредношћу, пре пореза и трошкова.
- Нето (Net Yield) – стопа приноса која се добија када се одбију сви трошкови везани за власништво непокретности, не само оперативни трошкови.
- Сверизична стопа капитализације (All Risk Yield - ARY) – Јако битна стопа, „Свети грал“, како је неки сматрају; други сматрају да је R далеко квалитетнији показатељ ; добија се дељењем годишње закупнине са вредношћу објекта који је издат у скорије време.
- Еквивалентни (Equivalent Yield) – дисконтна стопа при којој је ДНТ нула, односно интерна стопа повраћаја (користи се у САД и УК).

Приносни приступ - преглед Стопа капитализације, Yields

- Уједначени (Equated Yield) - интерна стопа приноса којом се добија нето садашња вредност која је једнака издатку капитала за куповину, одржавање, поправку и унапређење непокретности; представља дисконтну стопу.
- У реверзији (Reversionary Yield) – принос када закупнина достигне процењени ниво, по истеку уговорене цене.
- У термину (Term Yield) – принос везан за трајање уговора.
- Првокласни (Prime Yield) – одличан купац у згради високе категорије.
- Готовина на готовину (Cash on Cash Yield) – принос који мери добијену готовину у односу на уложену (нпр. рате кредита).
- Излазни (Exit Yield) – Излазна стопа капитализације.

Приносни приступ - преглед

Стопа капитализације

- Методе одређивања стопе капитализације су различите, овде наводимо основне три.
- Преузимање из референтних извора, зидање (build up), екстракција са тржишта.
- Постоје и друге методе, као што су: метода сабирања – The Summation Method (слично методи зидања), компаративна метода – The Comparison Method, метода улагања – The Band of Investment Method).
- Пример методе улагања: инвеститор добија кредит са LTV 70% и APR 5% (Annual Percentage Rate) и жели поврат од 15% на својих уложених 30%; жељена стопа капитализације износи 8%; напомена: није у питању жеља појединачног инвеститора, већ велики број неповезаних инвеститора представља тржишне учеснике чије независно понашање на тржишту детерминише стопу поврата, односно капитализације.



Приносни приступ - преглед

Стопа капитализације

- Да се вратимо на претходно побројане три методе одређивања стопе капитализације.
- Преузимање из референтних извора: податак се плаћа.
- „Зидање“ је слично добијању безризичне стопе коришћењем података за Савезну Републику Немачку.
- Гугл: “Yield Office properties Germany”
- Оцена: 2,85% (Cushman and Wakefield за 2021.).
- Комерцијалне непокретности (мисли се на шопинг центре): 3,7% (Cushman and Wakefield за 2021.).
- То значи да се на тај начин одређена стопа капитализације креће
 - за канцеларијски простор: 6,3%
 - за шопинг центре: 7,2%

Приносни приступ - преглед Стопа капитализације

- Екстракција са тржишта је најбоља, само тешко изводљива.
- Нема евидентираних трансакција комерцијалних, односно пословних зграда у бази РГЗ-а.
- Зашто нема података о реализованим трансакцијама комерцијалних објеката?
- Јер се пословне зграде, без изузетка, воде као имовина такозваних „инвестиционих возила“, односно доо која немају запослене, нити другу имовину.
- SPV – Special Purpose Vehicle.

Приносни приступ - преглед Стопа капитализације и SPV

- Инвеститори користе СПВ формат пословања због:
 - олакшаног пројектног финансирања (банке углавном захтевају тај формат),
 - лакшег праћења прихода кроз јасно дефинисан профитни центар инвеститора,
 - издвојене целине коју непокретност представља у инвестиционом портфолију и
 - због ниских трошкова прометовања таквих непокретности.
- У случају продаје, зграда не мења власника, већ долази до преузимања улога оснивача СПВ, промет се не евидентира и трансакциони трошкови су изузетно ниски (нема пореза на добит).
- Власници СПВ су оф шор компаније.

Приносни приступ - преглед Стопа капитализације и SPV

- Шта ако незванично сазнамо по којој цени су продате неке зграде?
- Незванични подаци су непоуздани – у питању су оф шор (Off Shore) трансакције.
- Непоузданост услед прикривања прихода.
- Непоузданост услед преувеличавања прихода у случају опадања бонитета инвеститора (нема пореза, па нема страха од увећавања).
- Могуће је користити понуђене цене објеката који су изграђени.
- Треба дисконтовати цене за упражњеност, до попуне.

Приносни приступ - преглед Излазна стопа капитализације

- Излазна стопа капитализације (или терминална стопа или терминална стопа у резидуалу) се означава са Re или као Exit Rate.
- Треба да буде одређена на основу анализе кретања на тржишту, тако да представља принос дугорочног еквилибријума у остатку економског века непокретности (извор: RICS Practice Standards).
- Усвојена излазна стопа треба да обезбеди меру дугорочне стабилности и при том апсорбује могуће краткорочне неизвесности и варирања на тржишту (извор: RICS Practice Standards).
- Користи се за одређивање резидуалне вредности непокретности, на крају периода стабилизације.
- Укратко, помоћу ње се одређује тржишна вредност објекта на крају периода посматрања.

Приносни приступ - преглед Излазна стопа капитализације

- Резидуална вредност објекта:

$$RV = \frac{NOI}{Re}$$

- Излазна стопа одражава услове на тржишту за посматрану непокретност у тренутку процене и одражава све ризике саме непокретности.
- Терминална стопа одговара стопи капитализације на тржишту за тип непокретности који се процењује, са могућом корекцијом за ризик непокретности, повећањем основне стопе.
- Обично корекција износи од 0,25% (повишен ризик непокретности) до 0,5% (велики ризик непокретности); пример је ризик опадања закупнине због функционалне застарелости код простора који нису у потпуности савремено конципирани.

Приносни приступ - преглед Гордонов модел

- На овом месту треба нешто рећи о већ поменутом Гордоновом моделу.
- Добио је име по Мајрону Гордону (Myron Gordon), професору Универзитета Торонто (1956).
- Служи за одређивање садашње вредности неког финансијског, приносног средства (обвезнице, приносни објекат), када постоји раст приноса.
- Формула у свом оригиналном облику гласи:

$$P = \frac{D1}{r-g}$$

- P – цена
- D1 – принос за следећу годину
- r – трошак капитала
- g – раст (у бесконачност).

Приносни приступ - преглед Гордонов модел

- Једна од практичних примена је та што Гордоновим моделом можемо да коригујемо стопу капитализације, укључући и излазну.
- Стопу коригујемо када очекујемо раст у резидуалу, обично на основу индексације.
- Може да се искористи и када треба описати супротно дејство, односно оцену пада вредности током времена (пад својстава објекта да остварује принос).
- У том случају се за излазну стопу капитализације користи редовна стопа капитализације увећана за раст ризика самог објекта.

Приносни приступ - преглед Гордонов модел

Гордонова формула за вредност непокретности у резидуалу:

- $RV = Cfn \times \frac{(1+g)}{(d-g)}$
- RV – резидуална вредност,
- Cfn – износ нето готовинског тока (Cash flow) у последњој години пројекције резултата,
- d – излазна стопа капитализације (без раста или опадања),
- g – стопа раста у резидуалу (или стопа пада).
- Израз Cfn x (1 + g) представља оперативни приход у првој години после периода стабилизације, а израз (d – g) терминалну стопу у резидуалу (Re).
- Израз се може користити у развоју готовинског тока, као резидуална вредност на крају периода пројекције.

Приносни приступ - преглед Стопа капитализације

- Стопе би, у начелу, требало преузети из релевантних извора.
- Најсигурнији и најпрактичнији начин.
- Извори су специјализоване консултантске куће које се тиме баве.
- Подаци о стопама се наплаћују.
- Исплати се, код процена скупих објеката.
- Таква стопа је усвојена, што се и наводи у тексту извештаја о процени.
- Проценитељ може да се фокусира на остале важне делове задатка.
- Не мора да образлаже методе којима је дошао до стопа, нити да брани тако добијени резултат.

Приносни приступ - преглед Нето оперативни приход

- Нето оперативни приход је изузетно важан показатељ.
- Инвеститору, односно правном лицу које у име и за рачун инвеститора управља објектом, је располагање тим податком од суштинске важности.
- Ако знамо колики је оперативни приход, знамо и вредност објекта на тржишту.
- Проперти менаџер (Property Manager) мора у сваком тренутку да зна колики је нето оперативни приход, на основу кога асет менаџер (Asset Manager) у сваком тренутку зна вредност објекта, на основу чега инвеститор прати учинак свог портфолија.

Приносни приступ - преглед Нето оперативни приход

- NOI – Net Operating Income (НОП у даљем излагању).
- Оно што проценитељи морају сами да одреде.
- Кључна чињеница коју треба установити.
- Без тог податка, не треба се упуштати у процену вредности комерцијалне непокретности.
- Дефиниција: Нето оперативни приход приказује готовински ток од непокретности која је у закупу, када се од ефективне годишње закупнине одбију сви припадајући трошкови који се називају и оперативни трошкови.
- $\text{НОП} = \text{Ефективна годишња закупнина} - \text{Оперативни трошкови}$

Приносни приступ - преглед

Нето оперативни приход

- Ефективна годишња закупнина се добија када се од бруто прихода од закупнине одбију одређена умањења.
- Ради се о умањењу за упражњеност простора, када се очекује да ће непокретност бити без закупаца.
- Оперативни трошкови представљају све неопходне трошкове који су повезани са функционисањем неке непокретности која генерише приход и деле се на:
 - трошкове управљања и одржавања,
 - трошкове осигурања објекта и уграђене опреме,
 - трошкове пореза на имовину и
 - трошкове непокривене резерве (нису преносиви).
- Од модела уговора о закупу зависи који трошкови су укључени у оперативне трошкове.

Приносни приступ - преглед

Нето оперативни приход

- НОП служи инвеститорима да одреде колико је нека непокретност профитабилна са становишта прихода од закупа, односно успешна на дужи рок.
- НОП је врло јак индикатор прихода од непокретности, као такав је опште прихваћен у свету, сматра се да је најмање подложен манипулацијама („улепшавањем података“) и стандардно се користи код процене вредности приносним приступом; постоје и други индикатори, као што је нпр. нето готовински прилив, (Net Cash Flow = NOI – Debt service).
- Најбитније је да имамо на располагању све изворе података.
- Морамо да будемо уверени у поузданост и извора и самих података.
- Више о практичном значају НОП у 2. делу предавања.

Приносни приступ - преглед Извори података

- Уговори о закупу.
- Основни извор података о приносима комерцијалних објеката.
- Могу бити дугорочни (закуп простора, антенских стубова и паркинг места) или краткорочни и повремени (закупи конференс сала и остали закупи).
- Најважнији елементи уговора су:
- Уговорне стране (ко ступа у уговорну обавезу – закуподавац и купац).
- Површина у закупу (колика је површина за коју се плаћа закуп, површине на које се не плаћа закуп, начин обрачуна, бруто површина на коју се обрачунава закупнина).

Приносни приступ - преглед Извори података – уговори о закупу

- Остали закупи (паркинг и гаражна места, складишни простори, остали простори).
- Цена закупа (закупнина нето, закупнина бруто, шта је укључено у износ који се фактурише).
- Трајање уговора (основни термин, продужени термин – што повлачи смањење цене закупа).
- Могућност раскида (колико су закупци везани уговором).
- Пенали (за ранији раскид уговора – да ли постоје и како се обрачунавају; износ пенала се обрачунава у проценту преосталих закупнина до истека уговора о закупу и креће се од 15-30%).

Приносни приступ - преглед

Извори података – уговори о закупу

- Различити типови уговора са становишта ко сноси оперативне трошкове.
- Најважнији аспект уговора за одређивање нето оперативних трошкова.
- Један Ен, два Ен, три Ен (Single N, Double N, Triple N).
- Ен, односно N, се односи на израз Net Lease (нето закупнина).
- У зависности колико врста оперативних трошкова (одржавања, осигурања, пореза на имовину) постају уговорна обавеза закупца:
- Ен, N/1N закуп или тзв. Single N, Single N Lease - закупци плаћају само једну врсту оперативних трошкова и то су увек трошкови одржавања и управљања,
- Два Ен, NN/2N закуп или тзв. Double N, Double Net Lease - закупци плаћају две врсте оперативних трошкова,

Приносни приступ - преглед Извори података – уговори о закупу

- Три Ен, NNN/3N закуп или тзв. Triple N, Triple Net Lease – на закупце се преносе све три врсте оперативних трошкова.
- Постоје уговори без обавезе закупца да плаћа оперативне трошкове или су укључени у цену закупа.
- Јављају се код неатрактивних објеката мање вредности, код којих је преговарачка позиција закуподавца знатно слабија у односу на просечног закупца: у њему све трошкове сноси закуподавац, сем трошкова основног текућег одржавања (чишћење и замена потрошних делова) и комуналија које плаћа купац.

Приносни приступ - преглед Рент рол – Rent Roll

- Rent Roll или табела закупаца и прихода од закупа.
- Јако битан извор информација за проценитеље.
- Без ње и типског уговора не треба прихватити посао процене вредности неког комерцијалног објекта.
- Табела представља базу података о:
 - закупцима,
 - предметима закупа,
 - закупнини која се фактурише,
 - датумима склапања и истека уговора и
 - осталим битним уговорним елементима.

Приносни приступ - преглед Рент рол – Rent Roll

- Рент рол табеле могу да буду једноставне и прегледне и врло сложене и непрегледне.
- Увек морају да буду потпуно ажурне, како би инвеститор имао увид у потенцијал неког приносног објекта да ствара вредност у неком дужем временском периоду.
- У редовима се налазе називи закупаца, а у колонама називи података који чине базу.
- Један закупач може да се појави на неколико места, уколико има више простора у закупу.
- Више о садржају рент рола ће бити у другом делу предавања.

Приносни приступ - преглед

Други извори прихода

- Остали краткорочни закупи: углавном се односе на повремене и неуобичајене закупе, као што су закупи делова унутрашњих и спољних простора за промоције, снимање реклама, филмских и тв садржаја и сл.).
- Рефактурисање комуналних трошкова (негде се наплаћује тзв. надокнада за услугу рефактурисања).
- Интернет (проток се наплаћује по тржишним ценама за мале кориснике, а проток се обезбеђује по нижим ценама за велику ширину појаса – Bandwidth).
- Пружање других услуга закупцима (спадају под Commercial Facility Management Services: курирске услуге, услуге преношења намештаја и сл.); напомена: представља приход само ако је служба за управљање и одржавање нераскидиво везана за пословни објекат.
- Рефактурисање као извор прихода.

Приносни приступ - преглед Наплата

- Морамо да знамо каква је наплата закупа приносног објекта који процењујемо.
- Уколико наплата од неких закупаца није редовна, односно постоји доцња, то утиче на приходе, а самим тим и на вредност објекта.
- Уколико је доцња хронична, морамо да направимо претпоставке које ће довести до корекције у моделу прихода.
- Више о доцњи ће бити у другом делу предавања.

Приносни приступ - преглед Скривени приходи

- Ово се, пре свега, односи на приходе од обрачунате надокнаде за управљање и одржавање простора по уговору о закупу (Service Charge Fee – сервис чарџ).
- Обично постоји разлика између износа наплаћеног од купаца у име инвеститора и стварног трошка који пружалац услуга фактурише инвеститору, односно власнику.
- Ако се не сагледају, могу да доведу до милионских разлика у процени вредности.
- Милиони у еур.
- О томе ће посебно бити речи у другом делу предавања.

Приносни приступ - преглед Други извори података

- Овај појам се односи на физичка лица, одељења и правна лица повезана са функционисањем објекта који се процењују:
 - Рачуноводство и књиговодство инвеститора.
 - Менаџери (односи се на појединце и службе задужене за управљање објектом),
 - Сервисери,
 - Подизвођачи.

Извори информација

Рачуноводство и књиговодство

Рачуноводство и књиговодство инвеститора

- Незаобилазно место за добијање неких кључних информација, као што су:
 - Наплата.
 - Доцња.
 - Финансијско понашање/бонитет закупаца.
 - Приходи од рефактурисања.
 - Приходи од пенала (за превремени раскид уговора).
 - Подаци о депозитима за почетак уговорне обавезе (врста, да ли су уплаћени).

Извори информација

Рачуноводство и књиговодство

Рачуноводство и књиговодство инвеститора

- Кључне информације (наставак):
 - Неуобичајени износи трошкова везаних за објекат (комунални, утрошак електричне енергије, надокнаде за услуге – нпр. сервисе опреме, зимске услуге и сл.).
 - Фонд за инвестирање у објекат (спада у Сарех), ако је информација доступна - колико се издваја, да ли је издвајање конзистентно, колико година се фонд пуни, колико новца је утрошено до дана инспекције, итд.

Извори информација

Фасилити менаџер – опис послова

- Задужен за старање о свим аспектима који се тичу функционисања објекта, са становишта:
 - несметаног приступа простору од стране закупаца и њихових гостију/клијената,
 - безбедности и чистоће заједничког простора објекта,
 - функционисања уграђене опреме,
 - очувања параметара комфора простора неопходних за рад закупаца (температура, влажност, осветљење, ниво буке, довољна количина свежег ваздуха),
 - очувања интегритета инфраструктуре објекта.
- Негде се назива и Менаџер објекта (Building Manager).

Извори информација

Фасилити менаџер – опис послова

- Води тим који се састоји од: техничара и инжењера одржавања, радника обезбеђења, спремачица, радника на рецепцији, итд.
- Склапа уговоре о одржавању и пружању услуга са техничким подизвођачима, сервисерима и осталим подизвођачима релевантних услуга (као што су, нпр. одржавање зеленила, услуге заштите од штеточина, услуге вођења догађаја, итд.).
- Најзахтевнија улога је да се стара о техничком управљању и одржавању, које представља основну делатност (Core Activity) фасилити менаџмент тима.

Извори информација

Фасилити менаџер – опис послова

- Услуге техничког управљања и одржавања комерцијалних објеката укључују:
 - руковање, контролу, текуће одржавање опреме, инспекцију и контролу предметних техничких система и опреме,
 - поправке и корективне радове,
 - надзор радова и услуга сервисера и подизвођача на уграђеним техничким системима објекта,
 - предлози за Капекс (Capex) и
 - припадајуће техничке набавке.

Извори информација

Фасилити менаџер – опис послова

Остали послови фасилити менаџера:

- обрачун фактура за комуналне и остале трошкове који се не односе на закупнину (нпр. електричне енергије) ,
- важна саопштења општег типа (нпр. дешавања од значаја у објекту, откази опреме, измене у саобраћају око објекта, потреба уласка у простор закупаца ради одржавања и/или хитне интервенције, хитне ситуације и аларми),
- обавештења и поруке власника објекта закупцима,
- достава поште, курирска служба,
- подршка при усељењу и исељењу закупаца,
- примопредајни записници, итд.

Извори информација

Фасилити менаџер – опис послова

- Комуницира са свим комуналним (снабдевање енергентима, вода и канализација, одношење смећа), оштинским (инспекције), градским (секретаријати) и државним службама (полиција, ватрогасци, хитна помоћ).
- Даје подршку код осталих дешавања од значаја у комерцијалном објекту и прати њихово одвијање, као што су: достава робе, унос опреме и намештаја, организација догађаја (прослава, састанака, презентација, конгреса и сл.), непредвиђене ситуације (у објекту и испред њега) и све остало што утиче или може да утиче на боравак, рад и пословне активности закупаца у објекту.

Извори информација

Фасилити менаџер – опис послова

- Негде се, још увек, уместо ове позиције могу наћи звања „водећи“ или „главни“ инжењер.
- Углавном су главни и водећи инжењери временом постали фасилити менаџери, због природе посла.
- Стриктно посматрано инжењерски послови су:
 - руковођење тимом техничара,
 - издавање радних налога,
 - контрола извршења послова,
 - инспекција објекта, инфраструктуре и техничке опреме,
 - контрола и овера рада подизвођача и сервисера.
- Генерално, исти или врло слични подаци се могу добити и од инжењера и од фасилити менаџера.

Извори информација

Проперти менаџер – опис послова

- Особа која управља комерцијалном некретнином, са становишта остваривања приноса.
- Смернице за управљање добија од представника власника који је обично Асет менаџер.
- Често су фасилити и проперти менаџер иста особа.
- Обично обавља следеће послове (о чему све треба водити рачуна код комерцијалних непокретности):
 - Контакти са посредницима у пословима изнајмљивања простора (агенцијама).
 - Лични контакти са потенцијалним закупцима.
 - Примарна анализа финансијске солидности – бонитета будућих купаца (АПР и НБС).
 - Прелиминарно преговарање о условима закупа.

Извори информација

Проперти менаџер – опис послова

- Послови проперти менаџера (наставак):
 - Склапање уговора (процедурално, не мора да буде и формално, ако је друго лице олашћено за потписивање).
 - Припремне радње (обе стране – простор треба да буде испражњен, чист и функционалан, а закупац треба да уплати депозит, да се упозна са кућним редом и сл.).
 - Идентификација потребних радова пре усељења.
 - Координација и надзор радова при усељењу.
 - Примопоредаја простора.
 - Контролисање плаћања закупа и осталих трошкова (комуналије, управљање и одржавање, осигурање, порез, итд.).
 - Најава промене закупа.

Извори информација

Проперти менаџер – опис послова

- Послови проперти менаџера (наставак):
 - Контрола уплате депозита.
 - Извршење наплате депозита (обично се ради о пребацивању новца са рачуна на рачун).
 - Праћење стања по рачунима власника/инвеститора (приливи и одливи).
 - Обезбеђивање текућих финансијских информација о закупцима (које показују њихову способност да измирују своје обавезе).
 - Прелиминарни преговори са закупцима у вези: одлагања плаћања, смањења закупнине, додатних гаранција и сл.
 - Окончање/раскид уговора о закупу.
 - опомене за плаћање.

Извори информација

Проперти менаџер – опис послова

- Послови проперти менаџера (наставак):
 - Покретање правних акција против закупаца који не испуњавају своје обавезе.
 - Праћење модалитета корекција закупнине.
 - Тумачење фактуре за одржавање и управљање (service charge).
 - Праћење адекватности „про рата“ (Pro Rata) расподеле трошкова комуналних услуга (електрична енергија, енергија грејања и хлађења, вода и канализација, изношење смећа).
 - Информисање закупаца о повећању комуналних трошкова.
 - Комуницирање са закупцима у вези са расподелом трошкова и рефактурисања комуналних трошкова (нпр. жалбе на прорачун и износ фактуре).

Извори информација

Проперти менаџер – опис послова

- Послови проперти менаџера (наставак):
 - интерни маркетинг (постављање ознака, брендирање објекта, оглашавање простора, организација инфо пулта, итд.).
 - Посредништво између власника/инвеститора и купаца.
 - Тачка обраћања купаца, у случају: жалби, замерки и жеља за унапређењем постојећег стања.
 - Координација хитних акција.
 - Креирање и успостављање кућног реда.
 - Преношење информација о кућном реду купцима.
 - Контакти с осигуравајућим кућама и агентима осигуравајућих кућа, у вези: полиса, пријаве штете, наплате штете.

Извори информација

Проперти менаџер – опис послова

- Послови проперти менаџера (наставак):
 - Преговарање о условима склапања/обнављања уговора о осигурању, с осигуравајућим кућама.
 - Провера да ли објекат функционише у складу с условима из уговора о осигурању .
 - Складиштење и чување документације објекта.
 - Припремање листа свих неплаћених обавеза закупаца.
 - У случају раскида уговора о закупу, фактурисање свих насталих обавеза закупцу, уз срањивање депозита (у сарадњи са књиговодством и рачуноводством).
 - Фактурисање пенала.
 - Повраћај депозита, у случају измирења свих обавеза закупца код истека уговора о закупу.

Извори информација

Проперти менаџер – опис послова

- Послови проперти менаџера (наставак):
 - Информисање купаца о обавезама, по свим фактурама, образложење фактура.
 - Дистрибуција фактура купцима.
 - Евиденција трошкова који не могу да се пребаце на купце (одржавање, осигурање, порез на имовину),
 - Анализа кретања на тржишту пословних некретнина, ради добијања информација о могућим променама и корекцијама закупнине,
 - Учешће у изради буџета објекта,
 - Извештавање (представнику власника-инвеститора).

Извори информација

Асет менаџер – опис послова

- Послови асет менаџера:
 - Управљање објектом у име власника са становишта имовине која доноси приход, односно приносног средства.
 - Широка овлашћења до продаје самог објекта (у пракси се, због обима посла, своди на управљање финансијама, а остали послови се делегирају).
 - Политика рентирања (нпр. цена закупа).
 - Маркетиншки приходи.
 - Бизнис план.
 - Буџетирање прихода и расхода – оперативни буџет објекта.
 - Праћење финансијских показатеља учинка објекта.

Извори информација

Асет менаџер – опис послова

- Послови асет менаџера (наставак):
 - Микс закупаца (Tenant Mix) – који тип закупаца је погодан за објекат.
 - Дефинисање основних услова закупа.
 - Нацрт типског уговора у закупу.
 - Праћење уговора о закупу.
 - Давање коначног мишљења о прихватању новог закупца.
 - Давање коначног мишљења о наплати пенала.
 - Давање коначног мишљења о раскиду уговора са закупцем.
 - Давање коначног мишљења о предвиђеним капиталним трошковима (Capex).

Извори информација

Асет менаџер – опис послова

- Послови асет менаџера (наставак):
 - Одлука о индексаџији.
 - Одлука о избору осигуравајуће куће и опсега осигурања (сем уобичајених и обавезних ризика).
 - Одлука о премештању закупаца (Shuffle).
 - Одлука о смањењу или повећању површине простора у закупу.
 - Одлука о промени (повећању/смањењу) закупнине.
 - Одлука о избору оператера објекта (Facility и Property менаџмент компанија).
 - Одлука о инвестиционом одржавању (ремонти, замена кључних делова опреме, побољшања).

Извори информација

Асет менаџер – опис послова

- Послови асет менаџера (наставак):
 - Активирање депозита, односно банкарске гаранције.
 - Доношење одлуке у име и за рачун инвеститора (правна питања, финансијска питања, сарадња са банкама, Сарех, повећање оперативних трошкова, потписивање уговора са комуналним и осталим јавним службама, итд.).
 - Извештавање инвеститора о главним параметрима учинка објекта, стању на тржишту и дешавањима од значаја.
 - Предлог излазне стратегије за објекат - продаја или држање (sell or hold).

Извори информација

Други извори информација

- Други извори информација:
 - рецепција (у свакодневном су контакту са закупцима и њиховим клијентима и гостима),
 - сервисери (пружаоци услуга превентивног одржавања, често присутни у објекту),
 - разни подизвођачи (извођачи радова до којих можемо да дођемо, а који су често присутни у објекту),
 - општа напомена: сви људи, који раде заједно, размењују информације, а оне негативне имају већу тежину и брже се шире; неке су „рекла казала“, а неке су недвосмислено истините (лоше или потенцијално лоше стање кључне опреме, безбедносни пропусти, незадовољство купаца – на шта се све увек сведе).

Извори информација

Други извори информација

- Зашто је битно да сазнамо што више о објекту?
- Пример: продаја половног аутомобила.
- Сви споља изгледају одлично и прешли су „170.000“.
- И у иностранству је слично, није то само код нас тако.
- Морамо да отворимо четворе очи и да поведемо кога год можемо, ко се разуме у аутомобиле или, још боље, у тај модел аутомобила.
- И то за нешто што вреди неколико хиљада.
- А за нешто што вреди неколико милиона или неколико десетина милиона евра, потребно је много пари очију.

Приносни приступ - преглед

Процена вредности у пракси

- Процену вредности пословних зграда обично обављају куће са репутацијом:
 - за интерне потребе (доказ о одржању нивоа вредности за инвеститора).
 - за Пореску управу.
 - за потенцијалне купце.
- Често се ради као драјв бај (Drive By) процена.
- Само на основу добијених података (рент рол, типски уговор, извештаји о стању).
- Кратак рок израде (неколико дана).
- Цена процене није (пре)висока.
- У пракси, за објекте високе вредности, процес је много дужи.
- И скупљи.

Приносни приступ - преглед

Процена вредности у пракси

- За продавца је довољна једноставна процена.
- За купца није.
- Купац мора да отвори очи.
- Још су Римљани рекли: *caveat emptor*.
- На купцу је одговорност за оно што купује.
- Римска пословица се у својој дужој форми, управо односила на промет непокретне имовине.
- Гласила је: *Caveat emptor, quia ignorare non debuit quod jus alienum emit*.
- Парафразирано: Нека купац води рачуна, јер не сме да не познаје својства имовине који купује од друге стране.
- Правнички посматрано – купљено у виђеном стању.

Приносни приступ - преглед Процена вредности у пракси

- Купац, односно представници купца морају добро да виде шта купују.
- Уколико продавац није намерно прикрио нека својства имовине, што представља обману или превару, на купцу је да води рачуна шта купује.
- Нема накнадног оспоравања трансакције.
- Зато је процена вредности комерцијалних објеката вредних неколико десетина милиона или пар стотина милиона евра сложен и захтеван подухват.
- Проценитељ, самостално, не може да га обави.
- Самим тим што не може, зато и не сме, због кодекса Етике који то забрањује.

Приносни приступ - преглед

Процена вредности у пракси

- Тимски рад:
 - Инжењери разних струка (електро, машински, грађевински, архитекта).
 - Књиговођа.
 - Финансијски аналитичар.
 - Менаџер (фасилити, проперти).
 - Проценитељ(и) вредности непокретности.
- Опустите се - нико не зна све.
- Битно је обратити пажњу на кључне аспекте целог процеса (више о томе у другом делу).
- И на ситнице које чине разлику (више о томе у другом делу).



Крај првог дела семинара

- Хвала на пажњи!

