

# UPORABA NAČINA KAPITALIZACIJE DONOSA V SISTEMU MNOŽIČNEGA VREDNOTENJA POSEBNIH NEPREMIČNIN

APPLICATION OF THE INCOME APPROACH IN THE SPECIAL REAL PROPERTIES  
MASS APPRAISAL SYSTEM

*Marko Suhadolc*

UDK: 332.6

Klasifikacija prispevka po COBISS-u: 1.04

## POVZETEK

*Prispevek obravnava uporabo načina kapitalizacije donosa v slovenskem sistemu množičnega vrednotenja nepremičnin pri modelih posebnih nepremičnin, to je nepremičnin za proizvodnjo električne energije, nepremičnin za izkoriščanje mineralnih surovin, pristanišč in marin ter bencinskih servisov. Predstavljena je uporaba dveh metod izračuna, prilagojenih sistemu množičnega vrednotenja nepremičnin, in sicer metode neposredne kapitalizacije in metode diskontiranega denarnega toka.*

## ABSTRACT

*The article describes the application of the income approach in models of special properties (power plants, mineral exploitation sites, ports, marinas and petrol stations) in the mass appraisal system in Slovenia. There are two methods described in the article: direct capitalization and discounted cash flow, both adapted to the mass appraisal system.*

## KLJUČNE BESEDE

*kapitalizacija donosa, posebne nepremičnine, sistem množičnega vrednotenja nepremičnin*

## KEY WORDS

*income approach, special properties, mass appraisal system*

## 1 UVOD

Z uveljavitvijo Zakona o množičnem vrednotenju nepremičnin (Uradni list RS, št. 50/2006) in z njim povezano ustanovitvijo Urada za množično vrednotenje nepremičnin v okviru Geodetske uprave RS so se v letu 2006 v Sloveniji tako formalno kot praktično začeli izvajati postopki množičnega vrednotenja nepremičnin. Množično vrednotenje zajema dva pomembna postopka, in sicer generalno vrednotenje in pripis vrednosti. Velik del dejavnosti generalnega vrednotenja se nanaša na določanje modelov vrednotenja za posamezne skupine istovrstnih nepremičnin na podlagi metod množičnega vrednotenja, to je statističnih in drugih analitičnih metod obdelave podatkov o trgu nepremičnin. Pripis vrednosti pa je postopek, ko se vsem v registru nepremičnin evidentiranim nepremičninam na podlagi že določenih modelov pripiše posplošena tržna vrednost.

V sistemu množičnega vrednotenja nepremičnin se vse nepremičnine vrednotijo na podlagi treh, z mednarodnimi standardi (IVS, 2007) uveljavljenih načinov ocenjevanja vrednosti, in sicer z načinom primerljivih prodaj, nabavno vrednostnim načinom in načinom kapitalizacije donosa.

Nepremičnine, ki so predmet množičnega vrednotenja, so opredeljene z Zakonom o evidentiranju nepremičnin (Uradni list RS, št. 47/2006). Po tem zakonu je nepremičnina zemljišče s pripadajočimi sestavinami. Zemljišče je zemljiška parcela, ki je evidentirana v zemljiškem katastru, pripadajoče sestavine zemljišč pa so stavbe in njihovi deli, ki so evidentirani v katastru stavb. Posebne nepremičnine so z Zakonom o množičnem vrednotenju nepremičnin (Uradni list RS, št. 50/2006) določene kot ena od petih skupin nepremičnin. Uredba o določitvi podskupin znotraj posameznih skupin istovrstnih nepremičnin in o podatkih za pripis vrednosti po podskupinah nepremičnin (Uradni list RS, št. 59/2007) nadalje deli posebne nepremičnine v podskupine: nepremičnine za proizvodnjo električne energije, nepremičnine za izkoriščanje mineralnih surovin, bencinski servisi, marine in pristanišča ter tudi nepremičnine za rabo v kmetijstvu in druge posebne nepremičnine, ki pa niso predmet tega prispevka.

V splošnem lahko vsako posebno nepremičnino sestavlja več zemljišč s pripadajočimi stavbami, več delov stavb v etažni lastnini s pripadajočimi skupnimi deli in več praznih zemljišč. Kar povezuje našteje dele v posebno nepremičnino, je poslovna dejavnost, ki je vezana na to nepremičnino – dejavnost za katero se nepremičnina dejansko uporablja ali pa je zanjo namenjena. Poleg delov stavb, ki so enoznačno določene kot posebne nepremičnine s klasifikacijo CC\_SI (oznaka dejanske rabe), lahko sestavljajo posebne nepremičnine tudi deli stavb drugih klasifikacij CC\_SI, na primer pisarn, skladišč.

Na slovenskem nepremičninskem trgu so prodaje posebnih nepremičnin zelo redke, zato način primerljivih prodaj ni uporaben za njihovo množično vrednotenje. Prav tako za množično vrednotenje posebnih nepremičnin ni primeren nabavno vrednostni način, saj v registru nepremičnin, ki je poleg evidence trga nepremičnin in zbirke vrednotenja nepremičnin ena temeljnih zbirk podatkov za množično vrednotenje, ni vseh podatkov o raznolikih gradbenih in inženirskih objektih ter njihovih inštalacijah, ki pa so velikokrat stroškovno in vrednostno bistveni del posebnih nepremičnin. V registru nepremičnin se vodijo podatki o zemljiških parcelah in stavbah, ne pa tudi o drugih objektih, ki po definiciji niso stavbe, kot so na primer jezovi, pomoli itd.

Za posebne nepremičnine je značilno, da so primarno namenjene ustvarjanju dohodka, ki je večinoma »posledica« lastnosti samih nepremičnin. Zato je kapitalizacija donosa zelo primeren način za njihovo vrednotenje, če so seveda na voljo kakovostni podatki o njihovih donosih. Podatke o donosih iz proizvodnje ali poslovne dejavnosti posebnih nepremičnin Urad za množično vrednotenje nepremičnin pridobiva iz razpoložljivih javnih zbirk, pa tudi z vprašalniki, kadar podatki o donosih v javnih zbirkah niso vodeni oziroma njihova oblika ni uporabna za sistem množičnega vrednotenja nepremičnin.

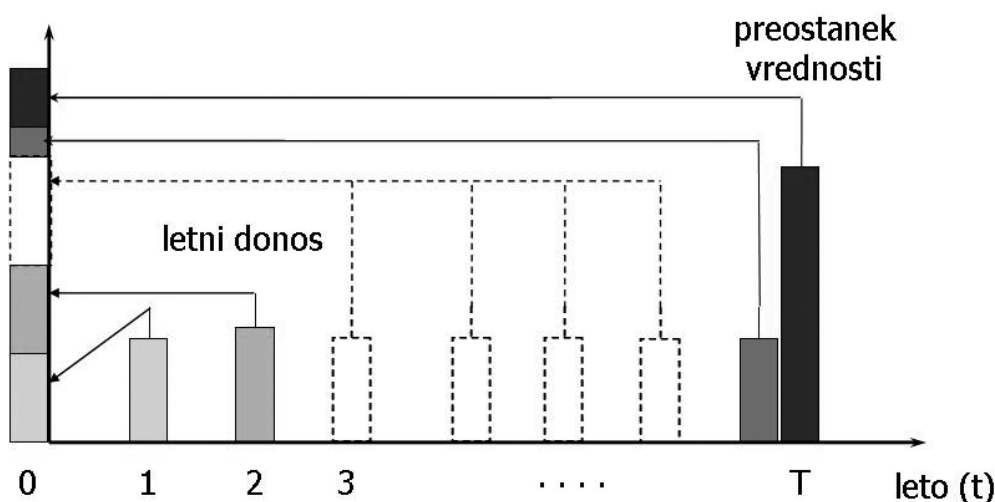
Urad za množično vrednotenje nepremičnin pri vrednotenju posebnih nepremičnin uporablja dve metodi, ki temeljita na načinu kapitalizacije donosa, in sicer: metodo neposredne kapitalizacije in metodo diskontiranega denarnega toka. Obe metodi sta prilagojeni sistemu množičnega

vrednotenja, posebnostim posameznih podskupin posebnih nepremičnin in kakovosti razpoložljivih podatkov.

## 2 NAČIN KAPITALIZACIJE DONOSA

Tako kot način primerljivih prodaj in nabavno vrednostni način tudi način kapitalizacije donosa temelji na načelu nadomestitve. Kupec, ki kupuje nepremičnino za namen ustvarjanja donosov, bo zanjo pripravljen plačati največ toliko, kot stane najcenejša primerljiva nepremičnina, ki ustvarja enake donose. Gre za iskanje pričakovanih najvišjih prihodnjih donosov pri primerljivih nepremičninah oziroma primerljivih kapitalskih vlaganjih (Pšunder in Torkar, 2007).

Za oceno sedanje vrednosti bodočih donosov in sedanje vrednosti preostanka vrednosti nepremičnine na koncu obravnavanega obdobja moramo donose in preostanek vrednosti prenesti na sedanjo vrednost, kar naredimo s postopkom diskontiranja ali razobrestovanja (slika 1). Kadar s postopkom pretvorbe prihodnjega denarnega toka določamo vrednost nepremičnine oziroma kapitala, postopku pravimo kapitalizacija ali uglavničenje.



Slika 1: Pretvorba prihodnjih donosov in preostanka vrednosti na sedanjo vrednost

Obstaja več metod za uporabo načina kapitalizacije donosov. Pri ocenjevanju vrednosti posebnih nepremičnin v sistemu množičnega vrednotenja se uporabljata dve, sistemu prilagojeni metodi, in sicer metoda neposredne kapitalizacije in metoda diskontiranega denarnega toka. Pri množičnem vrednotenju upoštevamo tipične in ne najvišje donose primerljivih nepremičnin.

### 2.1 Metoda diskontiranega denarnega toka

Pri tej metodi končno število prihodnjih letnih donosov in preostanek vrednosti na koncu obratovanja z diskontiranjem pretvorimo v sedanjo tržno vrednost nepremičnine.

$$V = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+r_d)^t} + \frac{V_T}{(1+r_d)^T}$$

- V*      sedanja tržna vrednost nepremičnine  
*D<sub>t</sub>*    donos nepremičnine v letu *t*  
*r<sub>d</sub>*    diskontna mera  
*V<sub>T</sub>*    preostanek vrednosti nepremičnine v zadnjem letu njenega obratovanja  
*t*      leto obratovanja nepremičnine  
*T*      število obratovalnih let

Enačba 1: Izračun sedanje vrednosti po metodi diskontiranega denarnega toka

V sistemu množičnega vrednotenja se metoda uporablja pri vrednotenju posebnih nepremičnin, ki imajo s predpisi omejeno življenjsko dobo. Ker te nepremičnine ob koncu izkoriščanja iz več razlogov praktično nimajo tržne vrednosti, drugi člen v enačbi zanemarimo. Prav tako predpostavimo stanovitne letne donose, zato se enačba 1 poenostavi v obliko:

$$V = D * \sum_{t=1}^T \frac{1}{(1+r_d)^t} \approx D * \frac{(1+r_d)^T - 1}{(1+r_d)^T * r_d}$$

- V*      sedanja tržna vrednost nepremičnine  
*D*      letni donos  
*r<sub>d</sub>*    diskontna mera  
*T*      število obratovalnih let

Enačba 2: Izračun sedanje vrednosti po metodi diskontiranja prihodnjih neto donosov v sistemu MVN

## 2.2 Metoda neposredne kapitalizacije

Pri tej metodi stanoviten letni donos neposredno pretvorimo v sedanjo tržno vrednost nepremičnine prek deljenja z mero kapitalizacije. Metoda predpostavlja neskončen niz enakih letnih donosov.

$$V = \frac{D}{r_k}$$

- V*      sedanja tržna vrednost nepremičnine  
*D*      letni donos nepremičnine  
*r<sub>k</sub>*    mera kapitalizacije

Enačba 3: Izračun sedanje vrednosti po metodi neposredne kapitalizacije

Metoda se uporabi pri vrednotenju posebnih nepremičnin, pri katerih predpostavljamo »neomejeno« življenjsko dobo.

V nasprotju z diskontno mero, uporabljeno pri metodi diskontiranja prihodnjih neto donosov, mera kapitalizacije vsebuje še pribitek, ki ga imenujemo premija za ohranitev kapitala (Pšunder, 2007). Izboljšave nepremičnin (stavbe, objekti in inštalacije) namreč s časom fizično zastarevajo in jih je treba po preteku ekonomske življenjske dobe podreti ter na novo zgraditi oziroma jih moramo z rednim investicijskim vzdrževanjem ohranjati v kondiciji, da so sposobne proizvajati neskončen niz stanovitnih donosov, kar je pogoj za uporabo metode neposredne kapitalizacije. Ta del letnih vlaganj se upošteva s premijo za ohranitev kapitala.

$$r_k = r_d + p_{ok}$$

$r_k$	<i>mera kapitalizacije</i>
$r_d$	<i>diskontna mera</i>
$p_{ok}$	<i>premija za ohranitev kapitala</i>

*Enačba 4: Povezava med diskontno mero in mero kapitalizacije*

Premijo za ohranitev kapitala v sistemu množičnega vrednotenja določimo po časovno enakomerni Ringovi metodi na podlagi pričakovane ekonomske življenjske dobe nepremičnin, pri čemer za posamezne vrste nepremičnin upoštevamo tipično razmerje vrednosti izboljšav glede na vrednost celotnih nepremičnin. Fizično zastarevanje namreč prizadene samo izboljšave in ne zemljišč.

### 3 UPORABA NAČINA KAPITALIZACIJE DONOSA PRI POSAMEZNIH PODSKUPINAH POSEBNIH NEPREMIČNIN

#### 3.1 Nepremičnine za proizvodnjo električne energije

Pod nepremičnine za proizvodnjo električne energije (elektrarne) se štejejo hidroelektrarne, termoelektrarne na premog, plin in jedrsko gorivo, elektrarne na biomaso in bioplin. Vseh elektrarn naštetih vrst je v Sloveniji približno 500, daleč najštevilčnejše pa so hidroelektrarne, ki jih je približno 450 in katerih skupna letna proizvodnja električne energije dosega dobre 3,5 TWh, medtem ko je letna proizvodnja naše največje elektrarne (JE Krško) okoli 5,5 TWh, druge največje (TE Šoštanj) pa blizu 3,7 TWh.

Nepremičnine za proizvodnjo električne energije so sestavljene iz delov stavb (nadzornih sob, skladišč, silosov, rezervoarjev in delov stavb, v katerih so nameščeni kotli, reaktorji, turbine, generatorji) in pripadajočih funkcionalnih zemljišč ter tudi iz funkcionalnih zemljišč gradbenih in inženirskih objektov, kot so jezovi, črpalke, čistilne rešetke itd.

Donosi elektrarn se ocenjujejo posredno prek razpoložljivih podatkov o proizvodnji, to je podatkov o količinah letno proizvedene električne energije, cenah električne energije in stroških proizvodnje električne energije, ki nastajajo zaradi obratovanja (gorivo, delo, dajatve). Mera

kapitalizacije oziroma diskontna mera se določi po metodi dograjevanja, z upoštevanjem donosnosti netveganih naložb, tveganja proizvodnje, potrebnega upravljaljskega znanja in stopnje povrnitve investicije.

V postopku oblikovanja modelov in posploševanja se išče medsebojna odvisnost med lastnostmi elektrarne (vrsta goriva, inštalirana moč) in vrednostmi parametrov (cene na enoto proizvoda, stroški na enoto proizvoda, pričakovana ekonomska življenjska doba, diskontna mera), ki jih potrebujemo za izračun posplošene vrednosti elektrarn. Območje vrednosti posameznih parametrov se razdeli v razrede, ki se jim določijo tipične vrednosti. Posamezni razredi in njihove tipične vrednosti so tako povezani s posamezno elektrarno prek njenih lastnosti. Tipične vrednosti parametrov odražajo splošen potencial ustvarjanja donosov elektrarne, dejanski pričakovan donos posamezne elektrarne pa določimo z upoštevanjem večletnega povprečja proizvedenih količin enot električne energije posamezne elektrarne.

Za elektrarne, katerih življenjska doba ni zakonsko omejena (termoelektrarne, hidroelektrarne in elektrarne na bio goriva), posplošeno tržno vrednost izračunamo z neposredno kapitalizacijo pričakovanega donosa po enačbi:

$$V = (c_e - s_e) * Q * \frac{1}{r_k}$$

- V* posplošena tržna vrednost elektrarne v EUR  
*c<sub>e</sub>* tipična prodajna cena enote (1 MWh) električne energije v EUR/MWh – za razred  
*s<sub>e</sub>* tipičen strošek proizvodnje enote (1 MWh) električne energije v EUR/MWh – za razred  
*Q* večletno povprečje količine letno proizvedene električne energije v MWh

Enačba 5: Izračun posplošene tržne vrednosti elektrarn po metodi neposredne kapitalizacije

Posplošeno tržno vrednost JE Krško z zakonsko omejeno življenjsko dobo izračunamo z diskontiranjem prihodnjih pričakovanih donosov po enačbi:

$$V = (c_e - s_e) * Q * \frac{(1 + r_d)^{zd} - 1}{(1 + r_d)^{zd} * r_d}$$

- V* posplošena tržna vrednost elektrarne v EUR  
*c<sub>e</sub>* tipična prodajna cena enote (1 MWh) električne energije v EUR/MWh – za razred  
*s<sub>e</sub>* tipičen strošek proizvodnje enote (1 MWh) električne energije v EUR/MWh – za razred  
*Q* večletno povprečje količine letno proizvedene električne energije v MWh

Enačba 6: Izračun posplošene tržne vrednosti elektrarn po metodi diskontiranja prihodnjih neto donosov

### 3.2 Nepremičnine za izkoriščanje mineralnih surovin

Pod nepremičnine za izkoriščanje mineralnih surovin se štejejo kamnolomi, peskokopi, glinokopi, rudniki itd. V Sloveniji je približno dvesto tovrstnih nepremičnin, v katerih se izkorišča približno petdeset vrst različnih mineralnih surovin (po klasifikaciji ministrstva za gospodarstvo).

Nepremičnine za izkoriščanje mineralnih surovin so sestavljene iz delov stavb (skladišč, silosov in delov stavb, v katerih so nameščene črpalke, drobilne, separacijske, pralne, sušilne in podobne naprave) in pripadajočih funkcionalnih zemljišč ter tudi iz funkcionalnih zemljišč gradbenih in inženirskih objektov, kot so transportni trakovi, tehtnice, drobilne, separacijske in podobne naprave.

Donosi nepremičnin za izkoriščanje mineralnih surovin se ocenjujejo posredno preko razpoložljivih podatkov o proizvodnji, to je podatkov o vrstah in količinah letno pridobljenih mineralnih surovin, cenah posameznih mineralnih surovin ter stroških, ki nastajajo pri izkoriščanju (gorivo, delo, dajatve). Diskontna mera se določi po metodi dograjevanja, z upoštevanjem donosnosti netveganih naložb, tveganja proizvodnje in potrebnega upravljaljskega znanja.

V postopku oblikovanja modelov in posploševanja se za vsako vrsto produkta (minerala) išče medsebojna odvisnost med lastnostmi nepremičnin (vrsta odkopne metode, velikostni razred, lokacija ...) in vrednostmi parametrov (cene na enoto minerala, stroški pridobivanja enote minerala, diskontna mera), ki jih potrebujemo za izračun posplošene vrednosti nepremičnin. Območje vrednosti posameznih parametrov se razdeli v razrede, ki se jim določijo tipične vrednosti. Posamezni razredi in njihove tipične vrednosti so tako povezani s posamezno nepremičnino prek njenih lastnosti. Tipične vrednosti parametrov odražajo splošen potencial ustvarjanja donosov nepremičnin za izkoriščanje mineralnih surovin, dejanski pričakovan donos posamezne nepremičnine pa določimo z upoštevanjem večletnega povprečja proizvedenih količin mineralnih surovin.

Nepremičnine za izkoriščanje mineralnih surovin imajo zakonsko omejeno življenjsko dobo, ki je določena s koncesijsko pogodbo. Posplošeno tržno vrednost izračunamo z diskontiranjem prihodnjih pričakovanih donosov po enačbi:

$$V = \sum_{i=1}^N \left[ (c_{e_i} - s_{e_i}) * Q_i * \frac{(1 + r_{d_i})^{zd} - 1}{(1 + r_{d_i})^{zd} * r_{d_i}} \right]$$

- $V$  posplošena tržna vrednost nepremičnine za izkoriščanje mineralnih surovin v EUR  
 $c_{e_i}$  tipična prodajna cena enote ( $m^3$  ali  $t$ )  $i$ -te mineralne surovine v EUR/ $m^3$  ali EUR/ $t$   
 – za razred  
 $s_{e_i}$  tipični strošek pridobivanja enote ( $m^3$  ali  $t$ )  $i$ -te mineralne surovine v EUR/ $m^3$  ali EUR/ $t$   
 – za razred  
 $Q_i$  večletno povprečje količine letno pridobljene  $i$ -te mineralne surovine  
 $r_{d_i}$  diskontna mera za pridobivanje  $i$ -te mineralne surovine – za razred

*zd*      število let do prenehanja koncesijske pogodbe

*N*        število različnih pridobivanih mineralnih surovin na posamezni nepremičnini

*Enačba 7: Izračun posplošene tržne vrednosti nepremičnine za izkoriščanje mineralnih surovin*

### 3.3 Pristanišča in marine

#### 3.3.1 Pristanišča

Pristanišče Koper je edino slovensko pristanišče, ki se uvršča med posebne nepremičnine - pristanišča.

Pristanišča sestavljajo deli stavb (skladišča, silosi in deli stavb, v katerih so nameščene črpalne, transportne in podobne naprave) s pripadajočimi funkcionalnimi zemljišči ter funkcionalna zemljišča gradbenih in inženirskih objektov, kot so pomoli, žerjavi, transportni trakovi itd.

Donos pristanišča se ocenjuje iz večletnih podatkov o prihodkih in stroških osnovne dejavnosti pristanišča, pri čemer se zadnjim letom pripiše večji pomen. Mera kapitalizacije se določi po metodi dograjevanja, z upoštevanjem donosnosti netveganih naložb, tveganja opravljanja dejavnosti pristanišča, potrebnega upravljalvskega znanja in stopnje povrnitve investicije.

Pristanišču posplošeno tržno vrednost izračunamo z neposredno kapitalizacijo pričakovanega donosa po enačbi:

$$V = (p - s) * \frac{1}{r_k}$$

*V*        *posplošena tržna vrednost pristanišča v EUR*

*p*        *povprečen tehtan letni prihodek zadnjih let v EUR*

*s*        *povprečen tehtan letni strošek zadnjih let v EUR*

*r<sub>k</sub>*      *mera kapitalizacije*

*Enačba 8: Izračun posplošene tržne vrednosti pristanišča po metodi neposredne kapitalizacije*

#### 3.3.2 Marine

Pod marine - posebne nepremičnine se štejejo komercialne marine. V Sloveniji imamo tri po velikosti in ponudbi različne marine, in sicer v Portorožu, Izoli in Kopru.

Marine sestavljajo deli stavb (recepције, sanitarije itd.) s pripadajočimi funkcionalnimi zemljišči in funkcionalna zemljišča gradbenih in inženirskih objektov, kot so pomoli, dvigala za pretovor plovil in podobno.

Donosi marin se ocenjujejo posredno prek razpoložljivih podatkov o prihodkih in stroških osnovne dejavnosti marin, cenikov in števila privezov. Mera kapitalizacije se določi po metodi dograjevanja, z upoštevanjem donosnosti netveganih naložb, tveganja opravljanja dejavnosti pristanišča, potrebnega upravljalvskega znanja in mere povrnitve investicije.



Za vse marine ni na voljo dovolj kakovostnih podatkov o večletnih prihodkih in stroških iz njihove osnovne dejavnosti. Zato se v postopku oblikovanja modelov in posplošitve oceni tipičen donos marine na posamezni privez (normiran donos) iz najkakovostnejših podatkov izbrane marine. Vpliv lokacije se oceni na podlagi cenikov storitev in upošteva prek dejavnika lokacije. Marinam posplošeno tržno vrednost izračunamo z neposredno kapitalizacijo pričakovanega donosa po enačbi:

$$V = d_e * Q * \frac{1}{r_k} * f_l$$

*V* posplošena tržna vrednost marine v EUR

*d<sub>e</sub>* tipičen donos na privez v EUR/privez

*Q* število privezov

*r<sub>k</sub>* mera kapitalizacije

*f<sub>l</sub>* dejavnik lokacije

Enačba 9: Izračun tržne vrednosti marin po metodi neposredne kapitalizacije

### 3.4 Bencinski servisi

V Sloveniji je približno 450 bencinskih servisov za maloprodajo naftnih derivatov uporabnikom motornih vozil. Za nepremičnino bencinski servis se štejeta nadstrešnica z nameščenimi napravami (točilnimi avtomati naftnih derivatov) in pripadajoče funkcionalno zemljišče.

Donos bencinskih servisov se ocenjuje posredno prek razpoložljivih podatkov o prodanih količinah naftnih derivatov, podatkov o cenah enote naftnih derivatov in stroških na prodano enoto naftnega derivata, ki nastajajo zaradi obratovanja (delo, material, dajatve). Mera kapitalizacije se določi po metodi dograjevanja, z upoštevanjem donosnosti netveganih naložb, tveganja opravljanja dejavnosti bencinskih servisov, potrebnega upravljalvskega znanja in mere povrnitve investicije.

V postopku oblikovanja modelov in posploševanja se bencinski servisi razporedijo v geografska območja – cone glede na znane prodane količine naftnih derivatov in njihovo soodvisnost s kategorijo cest, frekvenco prometa cest in gostoto bencinskih servisov. Po posameznih conah se na podlagi razpoložljivih podatkov ocenijo tipične prodajne količine posameznih naftnih derivatov na posamezen bencinski servis ter tipični stroški po prodani enoti naftnega derivata. Te tipične vrednosti odražajo posplošen donos glede na lokacijo bencinskega servisa.

Bencinskim servisom tržno vrednost izračunamo z neposredno kapitalizacijo pričakovanega donosa po enačbi:

$$V = \sum_{i=1}^N \left[ (c_{e\_i} - s_{e\_i}) * Q * \frac{1}{r_{k\_i}} \right]$$

$V$	posplošena tržna vrednost bencinskega servisa
$c_{e_i}$	prodajna cena enote (EUR l/liter) i-tega nafnega derivata
$s_{e_i}$	strošek prodaje enote (EUR l/liter) i-tega nafnega derivata – za cono
$Q_i$	tipična prodana letna količina i-tega nafnega derivata – za cono
$r_{k_i}$	mera kapitalizacije – za cono
$N$	število različnih nafnih derivatov

Enačba 10: Izračun posplošene tržne vrednosti bencinskih servisov po metodi neposredne kapitalizacije

#### 4 SKLEP

V prispevku so na kratko nakazane metode ocenjevanja posplošene tržne vrednosti posameznih podskupin posebnih nepremičnin po načinu kapitalizacije donosov, ki se uporabljajo v sistemu množičnega vrednotenja nepremičnin. Uporaba več različic metod izvira iz velikih razlik med lastnostmi posameznih podskupin posebnih nepremičnin ter tudi iz različne razpoložljivosti in kakovosti podatkov o donosih teh nepremičnin.

Pričakujemo, da se bodo v prihodnosti viri, razpoložljivost in kakovost podatkov za množično vrednotenje posebnih nepremičnin zagotovo še spreminjali, zato bomo morali na Uradu za množično vrednotenje nepremičnin tem spremembam prilagajati tudi modeliranje in uporabo načina kapitalizacije donosov.

#### LITERATURA IN VIRI:

- Eckert, J. K. (1990). Property Appraisal and Assessment Administration. Kansas City: International Association of Assessing Officers.*
- Gloudemans, R. J. (1999). Mass appraisal of real property. Kansas City: International Association of Assessing Officer.*
- International Valuation Standards Committee (2007). International Valuation Standards – IVS 2007. London: International Valuation Standards Committee.*
- Pšunder, I. (2007). Ali dobro poznamo diskontno mero in mero kapitalizacije. V A. Kožar (ur.), Poslovanje z nepremičninami: Zbornik referatov 18. posveta. Ljubljana: Združenje za poslovanje z nepremičninami pri GZS, Dimičeva 13, Ljubljana*
- Pšunder, I., Torkar, M. (2003). Ocenjevanje vrednosti nepremičnin. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.*
- Pšunder, I., Torkar, M. (2007). Vrednost nepremičninskih pravic. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.*

**Prispelo v objavo: 18. julija 2008**

**Sprejeto: 28. avgusta 2009**

**Marko Suhadolc, univ. dipl. inž. el.**

GURS - Urad za množično vrednotenje nepremičnin, Zemljemerska 12, SI-1000 Ljubljana

E-pošta: marko.suhadolc@gov.si