

Методологије процена са студијом случаја

Данијела Илић, FRICS, REV, REV BV

Преглед расположивих стандарда процене у Србији

Професионални оквир процене вредности пословања, материјалне и нематеријалне имовине, обавеза подразумева поштовање правила најбоље праксе која су садржана у стандардима процене као и поштовање етичког кодекса односно професионалног понашања проценитеља. Стандардима процене се уређују поступци које проценитељ мора, треба и може да предузме како би сачинио поуздану процену вредности. Кључне стручне организације које објављују стандарде процене који су примењиви у Европи и нашој земљи су:

1. Комитет за међународне стандарде процене (IVSC),
2. Европски савез удружења проценитеља (TEGOVA),
3. Краљевски институт овлашћених проценитеља (RICS), сада RICS глобални стандарди се ослањају на IVS стандарде.

Горе наведене организације су обухваћене и Законом о проценитељима непокретности као релевантне међународне организације за стандарде процене.

Преглед расположивих стандарда процене у Србији

Када је у питању процена вредности непокретности, 2017.године је у Србији имплементиран Закон о проценитељима непокретности као и пратећа подзаконска акта (нпр. Правилник о националним стандардима процене непокретности и етички кодекс). Процена за сврху стечаја је једна од законом дефинисаних сврха процене непокретности када је неопходно ангажовати лиценцираног проценитеља.

Процена за сврху стечаја представља законску процену јер се врши у складу са Законом о стечају.

Свакако, процена непокретности за сврху стечаја подлеже и Закону о стечају и Закону о проценитељима непокретности. У свом раду, проценитељ ће установити и шири релевантан законски оквир којим се регулише планирање, изградња, промет, упис у катастар, конверзија, експропријација непокретности.

Преглед расположивих професионалних ознака као показатељ квалификација стручног лица за процене

У области процена пословања, меродавне су следеће професионалне
ознаке:

- ASA (члан American Society of Appraisers за процену пословања)
- REV BV -европски препознат проценитељ пословања
- MRICS - члан краљевског института овлашћених проценитеља за област процене пословања
- Судски вештак за економску област (ово је доста широка област која може обухватити стручњаке у разним економским сегментима, не обавезно и процене пословања)

Преглед расположивих професионалних ознака као показатељ квалификација стручног лица за процене

У области процене непокретности, меродавне су следеће професионалне ознаке:

- Лиценца за проценитеље непокретности, издата од стране министарства финансија
- REV BV -европски препознат проценитељ непокретности
- MRICS - члан краљевског института овлашћених проценитеља за област процене непокретности
- Судски вештак са специјалношћу у области непокретности

Преглед расположивих професионалних ознака као показатељ квалификација стручног лица за процене

У области процене постројења, машина и опреме, меродавне су следеће професионалне ознаке:

- MRICS - члан краљевског института овлашћених проценитеља за област процене постројења, машина и опреме
- (REV PME – европски препознат проценитељ постројења, машина и опреме – у припреми)

Процена хотела

Када је у питању процена вредности непокретности, хотели се разликују од многих других врста некретнина, јер представљају оперативну имовину.

То значи да постоје фактори које треба узети у обзир при одређивању вредности хотела, а који се не узимају у обзир за друге врсте комерцијалних некретнина.

Приликом ангажовања проценитеља за процену вредности хотела често ће бити потребно ангажовати и проценитеља непокретности и проценитеља машинске струке.

Зашто се хотели разликују од других некретнина које генеришу приход

- ▶ Канцеларијски простор се процењује на бази m^2 , рентира на бази m^2 , генерише приход на бази m^2



- ▶ Стамбене некретнине се процењују на бази m^2 , рентира на бази m^2 , могу да генеришу приход на бази m^2 .



Зашто се хотели разликују од других некретнина које генеришу приход

- Хотели се не рентирају по m^2 нити генеришу приход на бази m^2
- Шта је основ за генерисање прихода хотела?



Зашто се хотели разликују од других некретнина које генеришу приход

▶ Хотели генеришу новчани ток:

- ▶ Наплаћивањем ноћења
- ▶ Пиће & храна у собама



- ▶ Spa & Wellness
- ▶ Конференције, паркинг, остале



Како одредити вредност хотела?

▶ IVS 2022

- ▶ 60.2. За неке некретнине, способност стварања прихода од некретнине је блиско повезана са одређеном употребом или делатношћу/привредном активношћу (на пример, хотели, голф терени итд.). Када је објекат погодан само за одређену врсту привредне делатности, приход се често односи на стварне или потенцијалне новчане токове које би стицао власник тог објекта из привредне активности. Коришћење потенцијала за привредну активност у некретнини како би се индиковала њена вредност често се назива **“профитни метод”**.
- ▶ 60.3. Када приход који се користи у приходовом приступу представља новчани ток из пословне/привредне активности (а не новчани ток који потиче од примања закупнине, накнаде за одржавање и друге трошкове повезане са некретнинама), проценитељ такође треба да поступа, када је прикладно, у складу са IVS 200 Капитал и удели, а где је примењиво и, IVS 210 Нематеријална средства.
- ▶ Хотели се купују и продају у својој оперативности, па се њихова вредност заснива на “going concern” вредности односно потенцијалног нето оперативног прихода.

Шта чини вредност хотела?

Компоненте вредности хотела су:

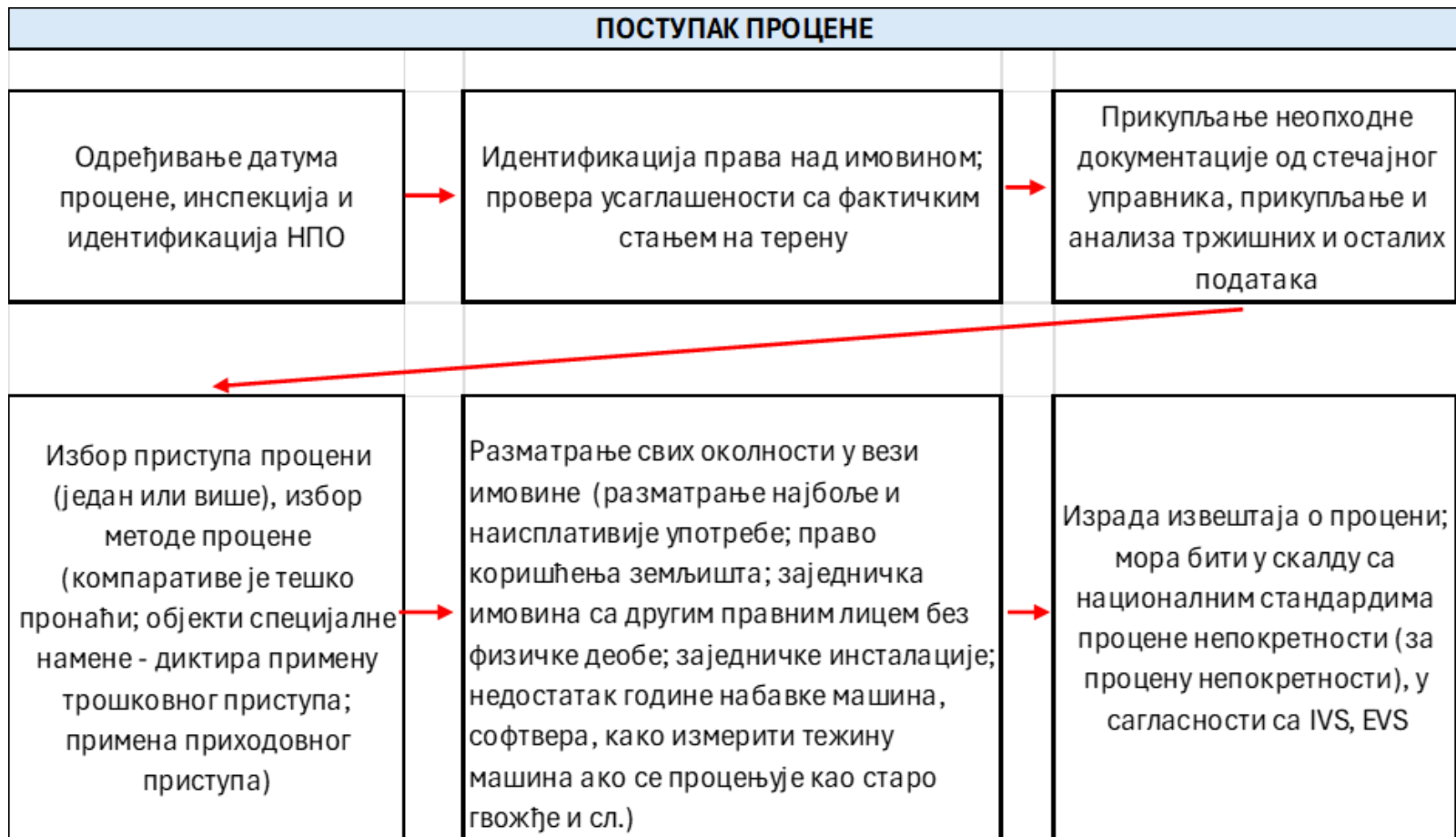
- Земљиште
- Објекат
- Намештај & опрема
- Нематеријална средства, укључујући и преносиву позитивну репутацију (good will), лиценце и франшизе, дозволе које захтева рад хотела, обучена радна снага и итд.

Најчешће, компонента са највећим учешћем у укупној вредности је објекат + земљиште, затим намештај и опрема и на крају „good will“.

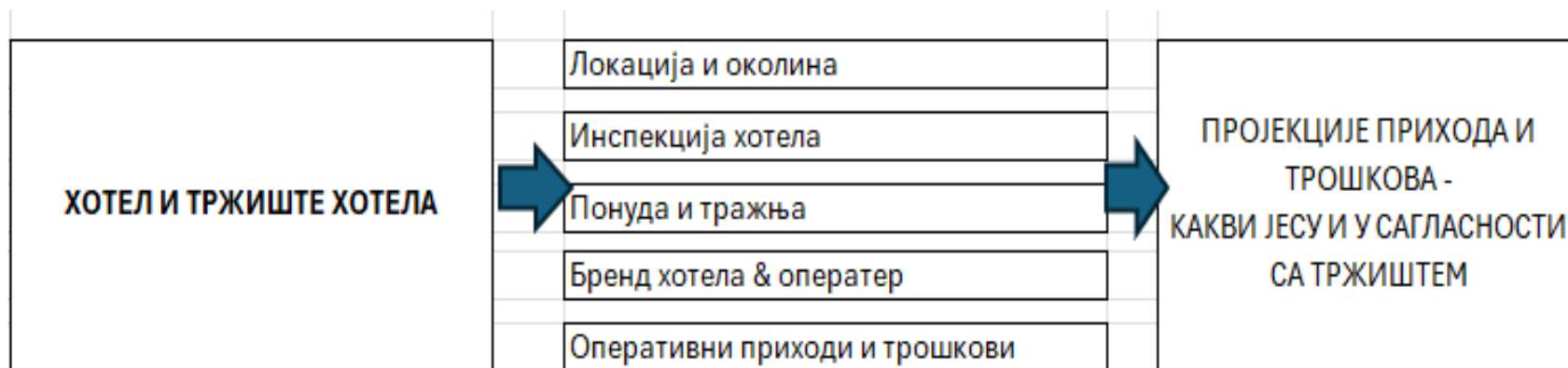
Приступ процени



Поступак процене



Прикупљање информација релевантних за процену хотела



Тржишни приступ, метода директног поређења

- ▶ Подаци о купопродајама сличних хотела —> увек на бази **цене по соби**
- ▶ Критеријуми за поређење:
 - Врста хотела, локација, број соба, попуњеност (Occ%), просечна цена ноћења (ADR); приход по соби (RevPAR)
- ▶ Овај приступ се најчешће користи код хотела са ограниченим обимом услуга, малих хотела типа boutique хотели или “life style” хотели.
- ▶ Проценитељ мора бити веома вешт и велики познавалац локалног тржишта хотела како би употребио адекватне корекције на селектоване упоредиве купопродајне трансакције.

Тржишни приступ, метода директног поређења

- ▶ **Ограничења:**
- ▶ **Не постоје два иста хотела или врло слична**
- ▶ Постигнута цена зависи од мотивације купаца, шта ако има специјалних мотивација?
- ▶ Економске околности могу бити другачије (време купопродаје/садашње)
- ▶ Често поуздани купопродајни подаци нису расположиви
- ▶ Често је прометован читав портфолио хотелске групе и позната је само укупна цена у трансакцији а не појединачна за хотеле (куповина од стране институционалних инвеститора – осигуравајуће компаније, пензиони фондови, REIT)

Трошковни приступ

- ▶ Трошкови замене или репродукције – идеални просечни купац, који је просечно информисан, ће највероватније купити изграђену некретнину по максималној цени која је еквивалентна свим трошковима развоја сличне некретнине умањене за амортизацију, која се користи на исти начин.
- ▶ Израчунавање трошкова развоја за хотеле је компликован процес укључујући процену неопходне опреме, намештаја, инвентара као и земљишта за ту намену
- ▶ Код процене хотела проценитељи примењују трошковни приступ за сврху алокације/расподеле процењене вредности профитном методом на објекат, земљиште и опрему.

Приносни приступ

Две кључне технике **профитне методе** за процену:

- Метода директне капитализације стабиллизованог нето оперативног прихода
- Метода дисконтованих новчаних токова /профитна метода

Који приступ процени је најадекватнији

Правило је да је најбољи приступ процени неког хотела онај који ће највероватније користити просечни купци тог хотела на том тржишту.



Приносни приступ/профитни метод

=

Кључ за тачну и поуздану процену хотела (некретнина са опремом + потенцијал одрживог бизниса са преносивом позитивном репутацијом)

ДИСКОНТОВАНИ НОВЧАНИ ТОК

- ▶ Динамичка техника – добра код променљивих прихода у неком временском периоду.
- ▶ Можемо поделити на две фазе прорачуна:
- ▶ **Фаза 1**
- ▶ Пројекција новчаног тока за 5-10 година
- ▶ Дисконтовање прорачунатом дисконтном стопом за хотелску индустрију
- ▶ **Фаза 2**
- ▶ За преостали период до у бесконачност претпоставља се константни приход/профит и капитализује се тзв. “излазном” стопом
- ▶ Резидуална вредност на крају периода – теоретска продајна вредност хотела која се дисконтовањем враћа на датум процене
- ▶ **садашња вредност Фаза 1+ садашња вредност Фаза 2 =
ВРЕДНОСТ ХОТЕЛА**

Дисконтовани новчани ток – ФАЗА 1

FAZA I		% od bruto		% od bruto		% od bruto		% od bruto		% od bruto		% od bruto		% od bruto		% od bruto		% od bruto
	n		n															
Broj soba	120		120		120		120		120		120		120		120		120	
Popunjenost	76%		76%		76%		76%		76%		76%		76%		76%		76%	
Broj popunjenih soba	33.288		33.288		33.288		33.288		33.288		33.288		33.288		33.288		33.288	
Prosečna cena boravka ↑ 2.4%	62,67		64,24		65,84		67,49		69,18		70,91		72,68		74,49		76,36	
Приход																		
Sobe	2.086.159	45%	2.138.313	45%	2.191.771	45%	2.246.565	45%	2.302.729	45%	2.360.297	45%	2.419.305	45%	2.479.787	45%	2.541.782	45%
Hrana	1.622.568	35%	1.663.132	35%	1.704.711	35%	1.747.328	35%	1.791.012	35%	1.835.787	35%	1.881.682	35%	1.928.724	35%	1.976.942	35%
Pice	602.668	13%	617.735	13%	633.178	13%	649.008	13%	665.233	13%	681.864	13%	698.910	13%	716.383	13%	734.293	13%
Telefon	92.718	2%	95.036	2%	97.412	2%	99.847	2%	102.344	2%	104.902	2%	107.525	2%	110.213	2%	112.968	2%
Ostalo	231.795	5%	237.590	5%	243.530	5%	249.618	5%	255.859	5%	262.255	5%	268.812	5%	275.532	5%	282.420	5%
Ukupno	4.635.909	100%	4.751.807	100%	4.870.602	100%	4.992.367	100%	5.117.176	100%	5.245.105	100%	5.376.233	100%	5.510.639	100%	5.648.405	100%
Operativni troškovi i rashodi																		
Sobe	625.848	30%	641.494	30%	657.531	30%	673.970	30%	690.819	30%	708.089	30%	725.791	30%	743.936	30%	762.535	30%
Hrana i pice	1.335.142	60%	1.368.520	60%	1.402.733	60%	1.437.802	60%	1.473.747	60%	1.510.590	60%	1.548.355	60%	1.587.064	60%	1.626.741	60%
Telefon	37.087	40%	38.014	40%	38.965	40%	39.939	40%	40.937	40%	41.961	40%	43.010	40%	44.085	40%	45.187	40%
Ostalo	104.308	45%	106.916	45%	109.589	45%	112.328	45%	115.136	45%	118.015	45%	120.965	45%	123.989	45%	127.089	45%
Ukupno	2.102.385	45%	2.154.944	45%	2.208.818	45%	2.264.038	45%	2.320.639	45%	2.378.655	45%	2.438.122	45%	2.499.075	45%	2.561.552	45%
Neraspodeljeni operativni troškovi																		
Administracija, plate	440.411	9,5%	451.422	9,5%	462.707	9,5%	474.275	9,5%	486.132	9,5%	498.285	9,5%	510.742	9,5%	523.511	9,5%	536.598	9,5%
Marketing	115.898	2,5%	118.795	2,5%	121.765	2,5%	124.809	2,5%	127.929	2,5%	131.128	2,5%	134.406	2,5%	137.766	2,5%	141.210	2,5%
Održavanje objekta	185.436	4,0%	190.072	4,0%	194.824	4,0%	199.695	4,0%	204.687	4,0%	209.804	4,0%	215.049	4,0%	220.426	4,0%	225.936	4,0%
Komunalije	162.257	3,5%	166.313	3,5%	170.471	3,5%	174.733	3,5%	179.101	3,5%	183.579	3,5%	188.168	3,5%	192.872	3,5%	197.694	3,5%
Ukupno	904.002	19,5%	926.602	19,5%	949.767	19,5%	973.512	19,5%	997.849	19,5%	1.022.796	19,5%	1.048.365	19,5%	1.074.575	19,5%	1.101.439	19,5%
Fiksni troškovi																		
Porez na objekat	92.718	2,0%	95.036	2,0%	97.412	2,0%	99.847	2,0%	102.344	2,0%	104.902	2,0%	107.525	2,0%	110.213	2,0%	112.968	2,0%
Osiguranje objekta	23.180	0,5%	23.759	0,5%	24.353	0,5%	24.962	0,5%	25.586	0,5%	26.226	0,5%	26.881	0,5%	27.553	0,5%	28.242	0,5%
Ukupno	115.898	2,5%	118.795	2,5%	121.765	2,5%	124.809	2,5%	127.929	2,5%	131.128	2,5%	134.406	2,5%	137.766	2,5%	141.210	2,5%
Neto operativni prihod	1.513.624	32,65%	1.551.465	32,65%	1.590.251	32,65%	1.630.008	32,65%	1.670.758	32,65%	1.712.527	32,65%	1.755.340	32,65%	1.799.224	32,65%	1.844.204	32,65%
Projektovani rast prihoda (%)	2,50%																	
Diskontna stopa	14,5%																	
Diskontni faktor	0,8734		0,7628		0,6662		0,5818		0,5081		0,4438		0,3876		0,3385		0,2956	
Sadašnja vrednost neto operativnog prihoda	1.321.943		1.183.398		1.059.374		948.348		848.958		759.984		680.335		609.034		545.205	

Дисконтовани новчани ток ФАЗА 2

FAZA II															
Hipotetička prodaja u 10.godini															
Izlazna stopa kapitalizacije	12,5%														
Kapitalizovana vrednost u 10.godini														15.122.474	
Kapitalizovana vrednost u 10. godini svedena na sadašnje vreme														3.904.523	
Ukupna kapitalna vrednost hotela na sadašnje vreme	12.349.166	eur													

Вредност хотела = ФАЗА 1 + ФАЗА 2

Sadašnja vrednost neto operativnog prihoda	1.321.943		1.183.398		1.059.374	#	948.348	0	680.335		609.034		545.205		488.065
Kapitalizovana vrednost u 10.godini svedena na sadašnju vrednost															3.904.523
UKUPNA VREDNOST	12.349.166														

Процена нових хотела

За хотеле који су тек изграђени и отворени, без историје пословања, податке за пројекцију прихода и трошкова преузимамо са тржишта. Дисконтна стопа може бити нешто већа због ризика у новом бизнису. Након 4. године може се узети дисконтна стопа као за хотеле који су у оперативности више година.



Процена хотела који нису у функцији дуже време

- Резидуални метод у оквиру приносног приступа
- Индикује резидуални износ **након умањења** свих познатих или предвиђених трошкова (потребних за стављање хотела у функцију и оперативност) **од предвиђене вредности хотела у завршеном стању**, након обухватања свих ризика.



Процена хотела који нису у функцији дуже време

Проценитељ ће утврдити:

- Вредност некретнине као завршене (профитна метода)
- Трошкове свих радова, консултаната, маркетинга, набавка опреме, намештаја...)
- Временски оквир,
- Трошкове финансирања,
- Профит инвеститора,
- Дисконтну стопу.

Расподела/алокација процењене вредности профитном методом

- Процена хотела је базирана на приносном приступу/профитна метода и представља вредност хотела као пословне целине која генерише приход, а чија вредност обухвата земљиште, грађевински објект, опрему, намештај, инвентар итд.
- Често ће за сврху израде плана реорганизације бити неопходно да се уради алокација вредности хотела на његове компоненте.
- У првом кораку ће проценитељ непокретности применом трошковног приступа одредити вредност објекта
- У другом кораку ће проценитељ машинске струке применом трошковног приступа и/или тржишног приступа одредити вредност опреме, намештаја и инвентара.
- У трећем кораку преостала процењена вредност хотела се алоцира на грађевинско земљиште уз проверу вредности тржишним приступом процене.

ХВАЛА НА ПАЖЊИ





Пауза 15 мин