



REPUBLIKA HRVATSKA
MINISTARSTVO FINANCIJA



**SMJERNICE ZA AKTIVACIJU
NEOPERATIVNE IMOVINE U
DRUŠTVIMA U DRŽAVNOM
VLASNIŠTVU**



IZRAĐENO TEMELJEM

projekta Aktiviranje neoperativne imovine u društvima u većinskom državnom vlasništvu. Projekt je financiran i proveden u suradnji s Glavnom upravom za potporu strukturnim reformama Europske komisije i Uredom Europske banke za obnovu i razvoj

Sadržaj

1. Uvod	3
2. Neoperativna imovina	5
2.1 Definicija	5
3. Proces aktivacije neoperativne imovine.....	6
3.1 Priprema procesa	6
3.2 Pokretanje procesa	7
3.2.1 Identifikacija neoperativne imovine	7
3.2.2 Klasifikacija neoperativne imovine.....	10
3.2.3 Registracija i registar neoperativne imovine	10
3.3 Provođenje procesa	12
3.3.1 Izrada i provedba plana aktivacije identificirane neoperativne imovine	12
3.4 Dopršetak procesa	12
3.4.1 Donošenje odluke o aktivaciji neoperativne imovine	13
3.4.2 Izveštavanje	13
3.4.3 Komunikacija subjekata izvještavanja i primatelja planova i izvještaja	14
3.4.4 Rokovi dostave dokumenata primateljima	15
PRILOZI.....	16
Prilog 1. Upravljanje i aktivacija neoperativne imovine.....	16
Aktivacija financijske imovine	16
Aktivacija dugotrajne materijalne imovine – nekretnine.....	18
Aktivacija ostale dugotrajne materijalne imovine	20
Rizici povezani s upravljanjem neoperativnom imovinom	21
Prilog 2. Metodologija za procjenu neoperativne imovine	22
Financijska imovina.....	22
Dugotrajna materijalna imovina – nekretnine	33
Ostala dugotrajna materijalna imovina	38
Dodaci.....	42
Odabir pristupa i vrste korištenja nekretnina	44
Procjena položaja stambenih i poslovnih zgrada	45
Opisi pojedinačnih formula	46

Tablica slika

Slika 1 - Identifikacija neoperativne imovine	9
Slika 2 - Klasifikacija neoperativne imovine	10
Slika 3 - Izvještaj o statusu aktivacije – struktura	14
Slika 4 - Komunikacija između subjekata izvještavanja i primatelja planova i izvještaja	14
Slika 5 - Učestalost izvještavanja	15
Slika 6 - Klasifikacija financijske imovine	16
Slika 7 - Postupak prodaje dionica i poslovnih udjela	17
Slika 8 - Načini aktivacije	19
Slika 9 - Rizici povezani s upravljanjem neoperativnom imovinom	21
Slika 10 - Stablo odlučivanja za financijsku imovinu	22
Slika 11 - Stablo odlučivanja za dionice i poslovne udjele	23
Slika 12 - Stablo odlučivanja za vrijednosne papire (osim dionica)	27
Slika 13 - Stablo odlučivanja za dane zajmove i depozite	29
Slika 14 - Stablo odlučivanja za dugotrajnu materijalnu imovinu - nekretnine	33
Slika 15 – Stablo odlučivanja za ostalu dugotrajnu materijalnu imovinu	38

1. Uvod

- a) Ove Smjernice izrađene su temeljem provedenog projekta *Aktiviranje neoperativne imovine u društvima u većinskom državnom vlasništvu* (dalje: Projekt). Projekt je provelo Ministarstvo prostornoga uređenja, graditeljstva i državne imovine¹ u suradnji s Glavnom upravom za potporu strukturnim reformama Europske komisije (DG REFORM) i Uredom Europske banke za obnovu i razvoj (EBRD) iz Zagreba s ciljem unaprjeđenja učinkovitosti trgovačkih društava kroz aktivaciju neaktivne imovine.

Naime, brojna društva koja su danas u vlasništvu države, proizašla su iz postupka pretvorbe društvenog vlasništva, te su kao takva raspolagala vrijednom imovinom, posebice nekretninama. Obzirom da se znatan dio te imovine, u pogledu današnjih promijenjenih okolnosti, moguće više ne koristi za obavljanje osnovne djelatnosti društva odnosno core business društva, te da navedena imovina s vremenom zastarijeva i gubi investicijski potencijal, a posebice kada ne generira prihod uopće, potrebno je razmotriti oportunitet raspolaganja istom.

- b) Svrha ovih Smjernica je potaknuti aktiviranje neoperativne imovine u trgovačkim društvima u većinskom vlasništvu države te osigurati društvima podršku za razvoj sustava za rješavanje pitanja iskorištavanja i stavljanja u funkciju takve imovine kako bi njeno korištenje doprinijelo jačanju poslovne učinkovitosti i profitabilnosti društava te poboljšanju korporativnog upravljanja kroz aktivaciju neoperativne imovine.
- c) Smjernice za aktivaciju neoperativne imovine u društvima u državnom vlasništvu (dalje: Smjernice) namijenjene su pravnim osobama od posebnog interesa za Republiku Hrvatsku, a koje su u većinskom državnom vlasništvu, kao i sve druge pravne osobe koje su u većinskom državnom vlasništvu, kojima sukladno Zakonu o upravljanju državnom imovinom („Narodne novine“, broj 52/18) i Zakonu o izmjenama zakona o ustrojstvu i djelokrugu tijela državne uprave („Narodne novine“ broj 21/23) upravljaju Ministarstvo financija (dalje u tekstu: Ministarstvo) i Centar za restrukturiranje i prodaju.
- d) Smjernice definiraju širu sliku postupanja i usredotočuju se na davanje preporuka za najvažnije aktivnosti koje će Društva obavljati kako bi postigla ciljeve aktivacije neoperativne imovine.
- e) Ove Smjernice, koje su prvenstveno savjetodavne naravi, predstavljaju i očekivanja nadležnih tijela Republike Hrvatske oko angažmana Društava u aktivaciji njihove neoperativne imovine, a Društvo je dužno pridržavati se svih primjenjivih propisa i postupati u najboljem interesu Društva uz obvezu izvještavanja primatelja planova i izvještaja koji su definirani točkom i).
- f) U okviru projekta sudjelovala su sljedeća resorna ministarstva: Ministarstvo financija, Ministarstvo poljoprivrede, Ministarstvo gospodarstva i održivog razvoja te Ministarstvo mora, prometa i infrastrukture. Nadalje, u projektu je sudjelovao i Centar za restrukturiranje i prodaju (CERP) te društva Hrvatske šume d.o.o., Zagreb i HŽ

¹ 23. veljače 2023. godine u skladu sa Zakonom o izmjenama Zakona o ustrojstvu i djelokrugu tijela državne uprave („Narodne novine“, br. 21/23), navedene aktivnosti su u nadležnosti Ministarstva financija

Infrastruktura d.o.o., Zagreb kao pilot društva, a kako bi implementacija cijelog projekta u praksi bila provediva.

- g) Društva, kao subjekti izvještavanja, pripremaju plan aktivacije, registar neoperativne imovine, izvještaj o statusu aktivacije te po potrebi ad-hoc izvještaje te iste dostavljaju primateljima koji su definirani ovim Smjernicama.
- h) Subjekti izvještavanja odgovorni su za pravovremenu dostavu dokumenata putem Informacijskog sustava za praćenje poslovanja pravnih osoba u državnom vlasništvu u skladu s ovim Smjernicama. Dokumenti društava u državnom vlasništvu moraju biti potvrđeni potpisom odgovorne osobe, odnosno na drugi adekvatan način.
- i) Primatelji planova i izvještaja, u smislu ovih Smjernica, su Ministarstvo financija, CERP te po potrebi resorna ministarstva.

2. Neoperativna imovina

Neoperativna imovina razlikovat će se u svakom društvu, ovisno o sektoru kojem pripada i svrsi njegovog poslovanja. Neoperativna imovina odnosi se na imovinu koja se ne upotrebljava za obavljanje osnovne djelatnosti društva, međutim mogla bi generirati prihod.

Danas brojna društva u Republici Hrvatskoj imaju značajan portfelj neoperativne imovine, na primjer niz nekretnina (poslovni prostori, stanovi, napuštena zemljišta i dr.) koja se ne upotrebljavaju unatoč velikom neiskorištenom potencijalu koji postoji za komercijalnu uporabu. Takva imovina ne upotrebljava se za obavljanje osnovne djelatnosti društva te nije potrebna u svakodnevnom poslovanju i trenutačno ne generira novčani tok za poslovanje.

Istodobno, hrvatska su Društva manje profitabilna ili imaju veće gubitke od usporedivih poduzeća iz srednje i istočne Europe (CEE) u istom sektoru. Ta relativno slaba učinkovitost i dalje negativno utječe na javne financije jer subvencije Društvima iznose 2 %² hrvatskog BDP-a, što je znatno iznad prosjeka EU-a. Osim toga, Društva u Hrvatskoj imaju u prosjeku nižu produktivnost mjerenu prihodom po radniku u usporedbi s usporedivim poduzećima iz srednje i istočne Europe, dok je njihova zaduženost veća. Znatna dio imovine u Društvima premalo se upotrebljava ili se ne upotrebljava u poslovne svrhe te na taj način s vremenom zastarijeva i gubi investicijski potencijal.

2.1 Definicija

Neoperativna imovina u smislu ovih Smjernica je vrsta imovine koja se ne upotrebljava za obavljanje osnovne djelatnosti Društva, odnosno ne služi svrsi za koju je Društvo osnovano. Neoperativna imovina može, ali i ne mora, generirati povrat.

Daljnja podjela neoperativne imovine moguća je na aktivnu i pasivnu neoperativnu imovinu. Aktivna neoperativna imovina čini onu neoperativnu imovinu od koje Društvo ostvaruje prihod (npr. iznajmljeni stanovi), dok pasivnu neoperativnu imovinu čini ona imovina od koje Društvo ne ostvaruje prihod.

Osnovnom djelatnošću smatra se svaka djelatnost od koje Društvo redovito ostvaruje većinu svojih prihoda. Vrste neoperativne imovine različite su za različita Društva te njihova identifikacija ovisi prvenstveno o svrsi za koju je Društvo osnovano. Najčešće vrste neoperativne imovine su nekretnine (zgrade, stanovi, zemljišta), pokretnine (brodovi, neispravna oprema i dr.), neraspoređena novčana sredstva, vrijednosni papiri, potraživanja od kredita ili udjeli u drugim društvima. Knjigovodstveno, u bilanci stanja Društva neoperativna imovina je najčešće klasificirana s operativnom imovinom, ali se može i odvojeno prikazati.

² Izvor: EBRD: Hrvatska: Background study on state-owned enterprises Economic and financial performance of SOEs: Significant room for efficiency gains (veljača 2018.)

3. Proces aktivacije neoperativne imovine

Kako bi Društva mogla aktivirati neoperativnu imovinu potrebno je poduzeti niz prethodnih radnji prije aktivacije, od kojih je svakako prva upoznavanje s cjelokupnim konceptom aktivacije neoperativne imovine. Nakon upoznavanja s konceptom procesa aktivacije neoperativne imovine, Društva trebaju pripremiti interne dokumente i planove koji bi podržali identifikaciju, klasifikaciju, procjenu vrijednosti i na kraju aktivaciju iste.

Proces aktivacije neoperativne imovine može se podijeliti na četiri ključne faze:

1. Priprema procesa
2. Pokretanje procesa
3. Provođenje procesa
4. Dovršetak procesa

3.1 Priprema procesa

Priprema procesa aktivacije neoperativne imovine započinje prikupljanjem svih relevantnih podataka i pripremanjem internih dokumenata. Utvrđivanje internih politika i procedura temeljni su zahtjev dobre prakse sustava upravljanja neoperativnom imovinom i sustava aktivacije. Utvrđene interne politike i procedure pružaju okvir za razvoj i provedbu upravljanja neoperativnom imovinom i aktivaciju iste. One bi trebale odražavati ciljeve Društva te bi trebale biti podržane na najvišoj razini organizacije. Također, važno je da Društvo interno odredi koji odjeli i koje osobe su odgovorne za provođenje procesa aktivacije neoperativne imovine, ovisno o obimu utvrđene neoperativne imovine uz imenovanje čelne osobe odgovorne za provođenje procesa.

Interne politike i procedure trebale bi uključivati:

- važeće zakone i propise
- kategorije neoperativne imovine i postupke identifikacije, klasifikacije, registracije i procjene vrijednosti neoperativne imovine
- uloge i odgovornosti (radno mjesto, organizacijska jedinica) za identifikaciju, klasifikaciju, registraciju, procjenu vrijednosti i odluke o aktivaciji neoperativne imovine
- postupke, mehanizme i kanale oglašavanja koji će doprinijeti učinkovitom, transparentnom i natjecateljskom postupku aktivacije omogućavajući svim dionicima jednostavan i ne diskriminirajući pristup
- kriterije odlučivanja
- načela praćenja i izvještavanja o uspješnosti aktivacije neoperativne imovine
- kriterije za periodično revidiranje politika i procedura po potrebi i u skladu sa izmijenjenim okolnostima

Svako će Društvo prilagoditi interne procedure svojim potrebama i izraditi ih u skladu sa načelima na kojima se baziraju njihove ostale procedure za druge sfere poslovanja, a načela i primjeri koje nude ove Smjernice se temelje na dobrim praksama. Najbolje politike i procedure

karakterizira jednostavnost, kratkoća i jasnoća koje će rezultirati provedbom na produktivan i transparentan način.

Koraci za razvoj politika i procedura za upravljanje neoperativnom imovinom i njezinu aktivaciju:

1. identificiranje odgovorne osobe/a u izvršnom menadžmentu i direktorima u Društvu, koji imaju ulogu i odgovornost u izradi procedura te iste predlaže na odobrenje i usvajanje
2. utvrđivanje opsega procedure (uključujući rješavanje pitanja treba li sav očekivani sadržaj biti unutar jedne procedure ili bi trebao biti podijeljen na nekoliko procedura / uključen u različita postojeća pravila)
3. izrada nacrt dokumenta procedure
4. pregled i usavršavanje nacrt procedure kroz suradnju s ključnim dionicima
5. predstavljanje procedure izvršnom menadžmentu i direktorima Društva te potpisivanje i odobravanje procedure
6. komunikacija procedure zaposlenicima i njezino korištenje u svrhu poticanja organizacije da po istima postupi

Kao što se implicira zadnjim korakom, nakon što Društvo usvoji proceduru za upravljanje neoperativnom imovinom i aktivaciju te imovine, bit će vrlo važno komunicirati predmetnu proceduru zaposlenicima. Donošenje procedure samo je prvi korak ka institucionalizaciji prakse aktivacije neoperativne imovine u Društvima. Proceduru je potrebno komunicirati interno. Pristupom odozdo prema gore zaposlenike se uključuje u proces upravljanja imovinom te se osigurava trajna predanost ljudskih resursa za operativnu provedbu svih elemenata procedure.

Sposobnosti koje Društvo treba interno razviti kako bi uspješno izvršilo sve planirane aktivnosti detaljnije su istaknute u prilogu *Sposobnosti koje su potrebne Društvima za aktivaciju neoperativne imovine*.

3.2 Pokretanje procesa

Nakon što Društva interno pripreme procedure i politike potrebno je identificirati, klasificirati i registrirati neoperativnu imovinu što predstavlja drugu fazu aktivacije neoperativne imovine.

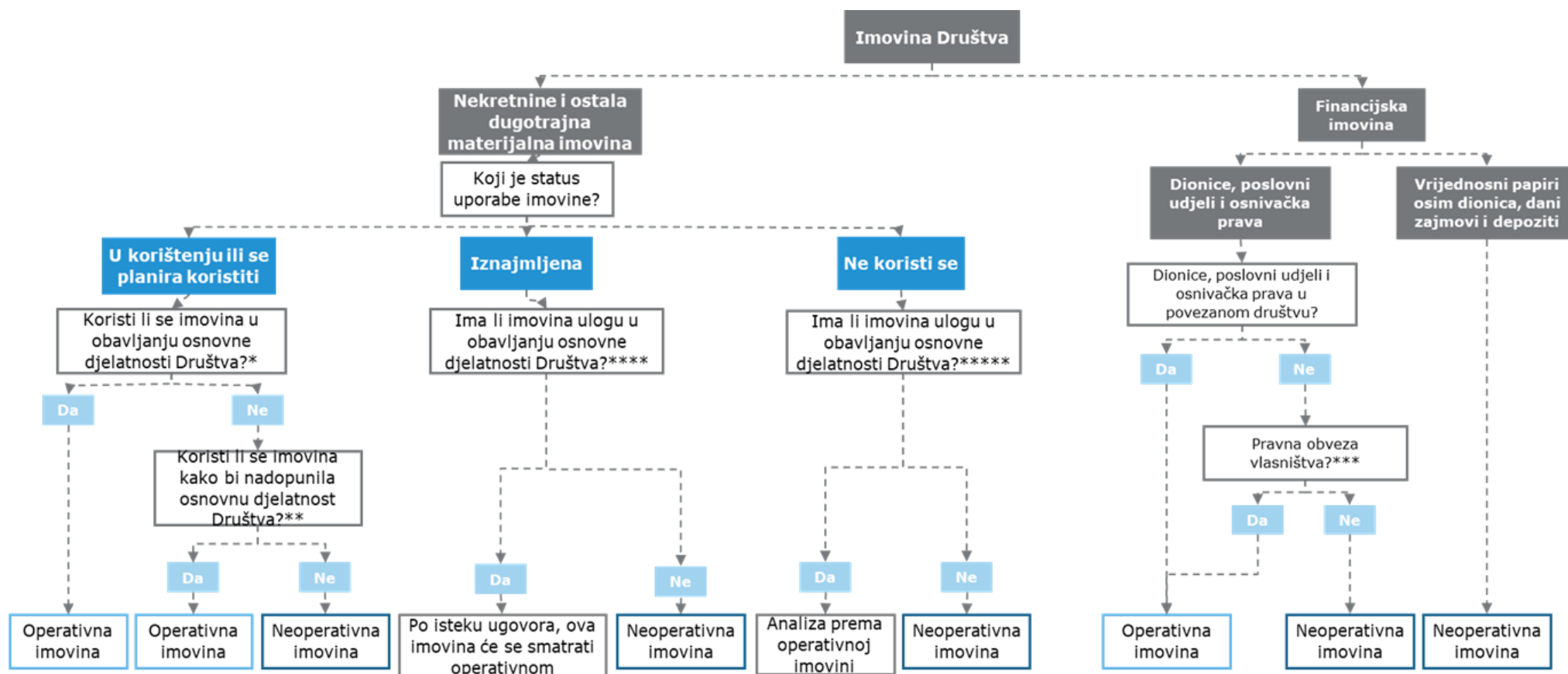
3.2.1 Identifikacija neoperativne imovine

Uzevši u obzir definiciju neoperativne imovine u smislu ovih Smjernica, Društvo bi trebalo onu imovinu koju ne upotrebljava za obavljanje svoje osnovne djelatnosti identificirati kao neoperativnu imovinu. Identificirana neoperativna imovina može biti aktivna ili pasivna, ovisno da li se od iste ostvaruje ili ne ostvaruje prihod.

Ključni kriteriji za identifikaciju neoperativne imovine ovisit će o strateškom fokusu Društva, pri čemu različite definicije neoperativne imovine i stablo odlučivanja (slika 1.) mogu pomoći Društvu da identificiraju imovinu kao neoperativnu. Identifikacija se može postići postavljanjem različitih uvjeta koje imovina mora ispuniti kako bi bila identificirana kao operativna ili neoperativna, primjerice:

- nekretnine i ostala dugotrajna materijalna imovina koja se trenutačno upotrebljava u Društvu, ali ne za obavljanje osnovne djelatnosti niti ima funkciju povezanu s aktivnostima koje se odnose na osnovnu djelatnost smatrat će se neoperativnom imovinom;
- ulaganja u dionice, dani zajmovi i depoziti dio su financijske imovine te se u cijelosti mogu smatrati neoperativnom imovinom. Dionice, poslovni udjeli i osnivačka prava gdje ne postoji zakonska regulatorna obveza imanja vlasništva, može se smatrati neoperativnom imovinom.

Sljedeće stablo odlučivanja na slici 1. *Identifikacija neoperativne imovine* razvijeno je kao pomoćni alat pri utvrđivanju odnosno identifikaciji neoperativne imovine.



Slika 1 - Identifikacija neoperativne imovine

*Osnovna djelatnost društva - djelatnost od koje društvo redovito ostvaruje većinu svojih prihoda. Kako bi imovina bila karakterizirana "koristi se u obavljanju osnovne djelatnosti Društva", ona bi se trebala redovito koristiti, primjerice u jednom proizvodnom ciklusu, aktivno doprinositi stvaranju proizvoda ili usluga Društva tako da Društvo bez te imovine ne može obavljati svoje aktivnosti na najbolji način (bez te imovine Društvo ne može proizvoditi proizvode ili usluge). Ukoliko imovina ne zadovoljava neke od spomenutih kriterija, o na i dalje može biti karakterizirana kao operativna u slučajevima kada je imovina primjerice dio nove strategije Društva ili kada će imovina imati novu ulogu u obavljanju osnovne djelatnosti društva ili u slučajevima kada je bila privremeno izvan uporabe, ali postoje planovi za njezinu modernizaciju ili vraćanje u uporabu.

**U određenim situacijama specifičnim za Društvo postoji imovina koja se koristi kako bi nadopunila osnovnu djelatnost Društva.

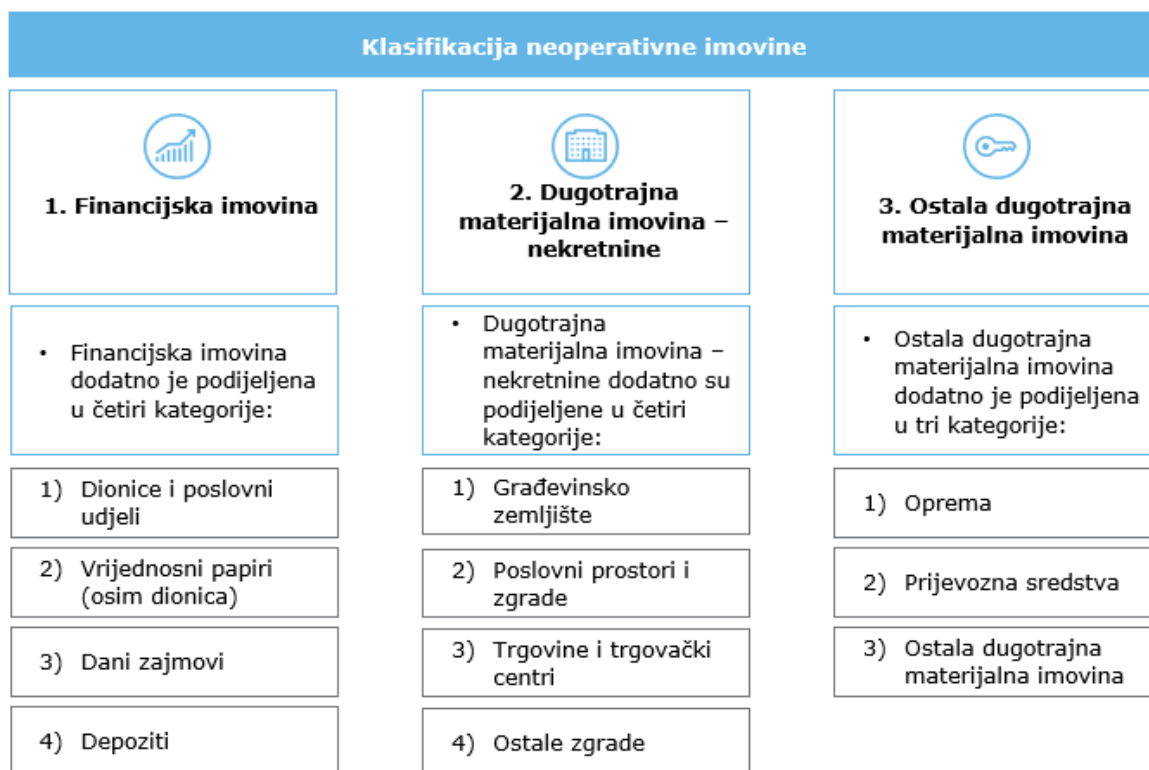
***Odnosi se na postojanje regulative/zakonske obveze imanja dionica, poslovnih udjela ili osnivačkih prava u drugom Društvu (npr. ovisnom društvu ili infrastrukturi koja je značajna za državu).

****U slučajevima kada je imovina iznajmljena, a naknadno se utvrdi kako će se ta imovina koristiti za obavljanje osnovne djelatnosti Društva, ona će se po isteku ugovora definirati kao operativna imovina. Imovina koja je iznajmljena se definira kao neoperativna imovina bez obzira na ostvarenu cijenu za najam te imovine.

*****Ukoliko imovina ima ulogu u obavljanju osnovne djelatnosti Društva, ali se trenutno iz različitih razloga ne koristi, potrebno je detaljnije analizirati imovinu te utvrditi radi li se o operativnoj imovini.

3.2.2 Klasifikacija neoperativne imovine

Identificiranu neoperativnu imovinu Društva trebaju klasificirati ovisno o vrsti iste na sljedeće kategorije:



Slika 2 - Klasifikacija neoperativne imovine

Razlog za primjenu standardizirane klasifikacije navedene na slici 2., a koja je detaljnije razrađena u Registru neoperativne imovine, koji je razvijen u okviru ovog Projekta, proizlazi iz činjenice da klasifikacija neoperativne imovine u većini Društava ne postoji. Integracija analitičkih računa s glavnom knjigom i prilagođeno IT rješenje poboljšali bi mogućnosti Društva u pogledu klasifikacije neoperativne imovine.

3.2.3 Registracija i registar neoperativne imovine

Prethodno identificirana i klasificirana neoperativna imovina upisuje se u Registar neoperativne imovine koji je u Excel formatu.

Registar je razvijen u okviru Projekta kao pomoćni alat kako bi se omogućilo evidentiranje te učinkovito upravljanje neoperativnom imovinom.

Predložak Registra neoperativne imovine u Excel formatu dostupan je na web stranicama Ministarstva financija.

Registar je podijeljen u tri kategorije:



Dugotrajna materijalna imovina

Poslovni prostori, stanovi, zgrade, zemljišta i ostalo.



Financijska imovina

Dionice, poslovni udjeli i osnivačka prava, vrijednosni papiri (osim dionica), dani zajmovi, depoziti te ostala



Dugotrajna materijalna imovina - ostalo

Podaci o opremi, prijevoznim sredstvima i

Kako bi Društvo moglo popuniti Registar, potrebno je prikupiti pravnu dokumentaciju o imovini te procijeniti vrijednost imovine sukladno *Metodologiji za procjenu neoperativne imovine* koja je sastavni dio ovih Smjernica. Nakon prikupljenih svih potrebnih podataka, Društvo popunjava i ažurira Registar neoperativne imovine koji na godišnjoj razini dostavlja primateljima planova i izvještaja sukladno rokovima definiranim u poglavlju *Rokovi dostave dokumenata*.

Registar neoperativne imovine potrebno je ispuniti na način da sadrži sve bitne informacije za odjel odnosno osobu odgovornu za svaki aspekt upravljanja neoperativnom imovinom. Registar neoperativne imovine treba sadržavati informacije o različitim vrstama imovine (nekretnine, pokretnine, dionice, poslovni udjeli, financijska imovina itd.). Za materijalnu imovinu Registar treba sadržavati podatke kao što su datum stjecanja, lokacija imovine, trenutni status uporabe, predviđena preostala vrijednost itd.

Registar treba pružiti pregled dostupne imovine i biti alat koji će pomoći u procesu donošenja odluke treba li imovinu komercijalizirati samostalno ili kao skupinu imovine. Također će biti preporučljivo razmotriti postoje li unutar Društva slične klase imovine koje bi se mogle grupirati i aktivirati, kao što su konsolidacija neiskorištenih zemljišnih parcela za potencijalno veće ulaganje koje može privući investitore iz privatnog sektora, na primjer ako se radi isključivo o projektima urbane regeneracije.

Registar treba sadržavati podatke o tržišnim vrijednostima neoperativne imovine koja je bila interno ili eksterno procijenjena. Društvo bi trebalo kontinuirano ažurirati Registar neoperativne imovine, a najmanje jednom godišnje. Registar treba ažurirati kao dio inventure koja je ujedno i zakonska obveza te predstavlja godišnji popis imovine i obveza. Glavni zadatak inventure je prikazati stvarnu vrijednost i status imovine, obveza i kapitala. Vrlo je važno provesti inventuru i prikazati stvarne vrijednosti u izvješćima, u skladu s računovodstvenim standardima.

3.3 Provođenje procesa

Kako bi se prethodno identificirana, klasificirana i registrirana neoperativna imovina uspješno mogla aktivirati, Društvo će izraditi Plan aktivacije neoperativne imovine za nadolazeće razdoblje od 3 godine, koji će se po potrebi evaluirati i revidirati. Izrada Plana aktivacije uključuje suradnju najvažnijih dionika unutar Društva. Nakon izrade Plana aktivacije, Društvo razmatra potencijalne strateške opcije za aktivaciju koje su detaljnije opisane u prilogu *Upravljanje i aktivacija neoperativne imovine*. Također, kako bi aktivacija neoperativne imovine bila što uspješnija, potrebno je razviti marketinšku strategiju u kojoj će se definirati načini oglašavanja uvažavajući načelo transparentnosti, odrediti budžet te odgovorne osobe za provođenje navedenih aktivnosti. A samu namjenu ponuđene imovine određuje Društvo ili eventualni ponuditelj.

3.3.1 Izrada i provedba plana aktivacije identificirane neoperativne imovine

Kako bi se provodile aktivnosti u okviru ovog dokumenta, Društvo treba pripremiti plan aktivacije neoperativne imovine za nadolazeće razdoblje od tri godine, nakon čega bi ga trebalo evaluirati i revidirati.

Razina napora potrebnog za izradu Plana varirati će, ovisno o veličini Društva, resursima, kapacitetu zaposlenika i fazi složenosti i opće zrelosti upravljanja imovinom. Prvi plan može biti jednostavan i sažet te će predstavljati početni korak u daljnjoj izgradnji kapaciteta za upravljanje ciljevima i aktivacijom imovine.

Plan aktivacije treba sadržavati minimalno sljedeće:

- ***popis i status neoperativne imovine*** (vrste imovine, procjena vrijednosti, status itd.)
- ***ciljeve aktivacije za sljedeće trogodišnje razdoblje***; ciljevi bi trebali biti i kvantitativni (financijski) i kvalitativni
- ***planirane aktivnosti*** (po kategoriji imovine) izravno povezane s postizanjem ciljeva aktivacije uključujući definiranje uloga, odgovornosti i vremenskog rasporeda, a po potrebi i proračuna za svaku aktivnost.

Nakon izrade i usvajanja plana aktivacije neoperativne imovine, društvo treba poduzeti aktivnosti za provedbu plana i izabrati način aktivacije odnosno aktivacije, zavisno od kategorije kojoj određena imovina pripada. Aktivacija odnosno aktivacija neoperativne imovine može se provesti s promjenom ili bez promjene vlasništva, a da bi se proces uspješno proveo potrebna je dobra organizacija i suradnja svih dionika unutar Društva, kako bi se prije donošenja odluke o aktivacije pojedine imovine riješila sporna pitanja i usuglasili stavovi o samom procesu.

Više o načinima aktivacije svake kategorije neoperativne imovine nalazi se u prilogu *Upravljanje i aktivacija neoperativne imovine*.

3.4 Dovršetak procesa

U završnoj fazi procesa aktivacije neoperativne imovine, Društvo treba pripremiti odgovarajuće formalne odluke o aktivaciji, izvršiti istu te redovito izvještavati primatelje planova i izvještaja kao što je detaljnije opisano u nastavku.

3.4.1 Donošenje odluke o aktivaciji neoperativne imovine

Nakon što Društvo pripremi registar neoperativne imovine, donese Plan aktivacije i razmotri opcije i modele aktivacije iste, treba pripremiti odluke o aktivaciji za svaku vrstu imovine pojedinačno, te ih uputiti u proceduru donošenja i usvajanja u skladu s propisima i internim aktima društva.

Društva će u osnivačkim aktima odrediti nadležnost tijela Društva za odobravanje sklapanja pravnih poslova i poduzimanja drugih radnji.

Po potrebi Društva će razmotriti revidiranje postojećih ili donošenje novih akata koji bi na jasan način utvrdili ulogu tijela društva u odnosu na raspolaganje neoperativnom imovinom određene vrijednosti na transparentan način.

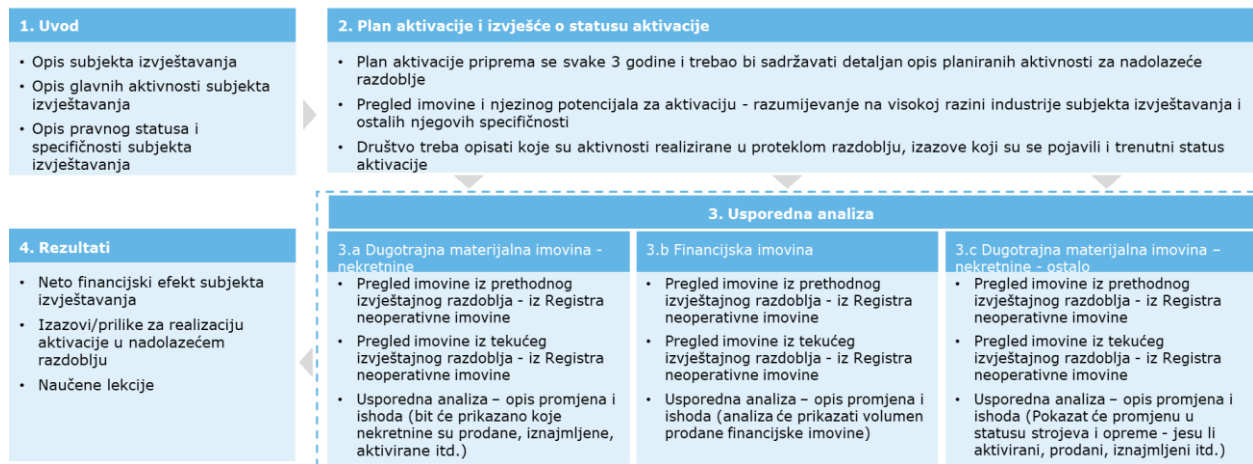
3.4.2 Izvještavanje

Svako Društvo jednom godišnje treba pripremiti i dostaviti izvještaj o statusu aktivacije koji pokazuje koja imovina i grupe imovine su aktivirane i komercijalizirane u prethodnoj godini. Također, izvještaj treba pružiti uvid u izvršene aktivnosti te način i postupak na koji je imovina aktivirana (npr. zakup/najam, vanjsko upravljanje, prodaju, zajedničko ulaganje, društvena korist i dr.). Usporedba aktivacije i komercijalizacije imovine u odnosu na prethodnu godinu trebala bi biti predstavljena u izvještaju - uspoređivat će se popis neoperativne imovine iz prethodnog izvještajnog razdoblja s popisom neoperativne imovine tekućeg razdoblja.

Dokumenti i aktivnosti koje Društvo treba pripremiti odnosno provesti za izvještavanje:

- *Popuniti Registar neoperativne imovine kako bi se identificirala, klasificirala i registrirala neoperativna imovina.*
 - *Procjenu neoperativne imovine na temelju Metodologije za procjenu neoperativne imovine.*
 - *Plan aktivacije koji bi trebao sadržavati popis sve potencijalne neoperativne imovine koja bi se trebala aktivirati, Navedeni plan se priprema svake tri godine za nadolazeće tri godine.*
 - *Odluku o aktivaciji koja bi se trebala pripremiti pojedinačno, za svaku vrstu imovine koja se aktivira. Navedena odluka treba se provesti sukladno internim aktima Društva koji uređuju procedure usvajanja i potpisivanja.*
 - *Izvještaj o statusu aktivacije kojim bi se trebalo opisati načine i ostale bitne elemente aktivacije, aktivnosti ostvarene u proteklom razdoblju, izazove koji su se pojavili, kao i trenutačni status aktivacije.*
 - *Ostale ad-hoc izvještaje/dokumente povezane s aktivacijom neoperativne imovine na zahtjev Primatelja planova i izvještaja.*
-

Na sljedećoj slici prikazana je struktura izvještaja o statusu aktivacije sa svim bitnim elementima koje bi isti trebao sadržavati.



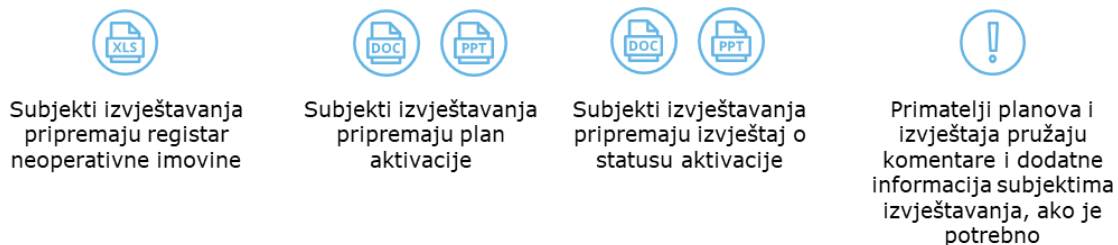
Slika 3 - Izvještaj o statusu aktivacije – struktura

3.4.3 Komunikacija subjekata izvještavanja i primatelja planova i izvještaja

Kako bi se osigurala jasna komunikacija između subjekata izvještavanja i primatelja planova i izvještaja, svaki subjekt izvještavanja trebao bi odrediti osobu odgovornu za izvještavanje i praćenje neoperativne imovine te komunikaciju sa primateljima.

Primatelji planova i izvještaja pregledavaju dostavljene dokumente te po potrebi traže pojašnjenje i eventualnu dopunu dostavljenog.

U nastavku, slikovito je prikazan proces komunikacije subjekata izvještavanja i primatelja planova i izvještaja.



Slika 4 - Komunikacija između subjekata izvještavanja i primatelja planova i izvještaja

3.4.4 Rokovi dostave dokumenata primateljima

Učestalost izvještavanja prema primateljima planova i izvještaja treba biti na godišnjoj osnovi za dokumente kao što su Registar neoperativne imovine i Izvještaj o statusu aktivacije, dok bi svake 3 godine Društvo trebalo pripremiti Plan aktivacije za nadolazeće razdoblje od 3 godine. Plan treba pripremiti najkasnije do 20. prosinca tekuće godine za nadolazeće razdoblje od 3 godine. Ako je potrebno, na zahtjev primatelja ili nakon značajnih događaja u Društvu, moguće je izvršiti ažuriranje Plana aktivacije prije kraja tekućeg izvještajnog razdoblja.

Kad je riječ o učestalosti izvještavanja, svako Društvo treba jednom godišnje pripremiti i podnijeti Izvještaj o statusu aktivacije. U Izvještaju prikazat će se koja je imovina i/ili grupa imovine aktivirana i komercijalizirana. Izvještaj će pružiti uvid u izvršene aktivnosti te će primateljima planova i izvještaja pojasniti na koji način je imovina aktivirana.

Usporedba aktivacije i aktivacije imovine u odnosu na Plan aktivacije te prethodnu godinu trebala bi biti predstavljena u izvještaju.

Rokovi:

- **do 20. prosinca** - Plan aktivacije za 3 naredne godine (u slučaju izmjena plana u periodu od 3 godine, dostaviti izmijenjeni plan)
- **do 20. prosinca** - dostaviti Registar neoperativne imovine
- **do 30. travnja** - kao dio godišnjeg izvještavanja, Društvo će ažurirati Registar neoperativne imovine i pripremiti Izvještaj o statusu aktivacije;
- Društvo će, prema potrebi, pripremiti ostale ad-hoc izvještaje.



Slika 5 - Učestalost izvještavanja

PRILOZI

U nastavku se nalaze prilozi Smjernicama koji će Društvu pomoći u provođenju procesa aktiviranja neoperativne imovine utvrđivanjem internih procedura, razvijanjem unutarnjih organizacijskih sposobnosti potrebnih za provođenje aktivacije neoperativne imovine te razvojem opcija za upravljanje i aktivaciju neoperativne imovine, a rezultat su provedenog Projekta.

Prilog 1. Upravljanje i aktivacija neoperativne imovine

Pri aktivaciji neoperativne imovine Društvo treba odabrati način aktivacije neoperativne imovine koji maksimizira financijsku korist, pridržavajući se korporativnih politika i procedura te prevladavajućih tržišnih uvjeta povezanih s raspolaganjem imovinom.

Društvo treba osigurati interne politike i procedure u kojima će se utvrditi postupci, kriteriji, mehanizmi i kanali oglašavanja koji će doprinijeti učinkovitom, transparentnom i natjecateljskom postupku aktivacije neoperativne imovine omogućavajući svim dionicima jednostavan i ne diskriminirajući pristup s ciljem ostvarivanja maksimalnog financijskog učinka.

Konačni odabir načina aktivacije ovisiti će o cjelokupnom procesu, počevši od identifikacije i klasifikacije neoperativne imovine, izrade registra kao i unutarnjim i vanjskim okolnostima u kojima Društvo posluje.

Budući da postoje različite vrste neoperativne imovine, postoje i različiti pristupi njihovoj aktivaciji odnosno aktivaciji.

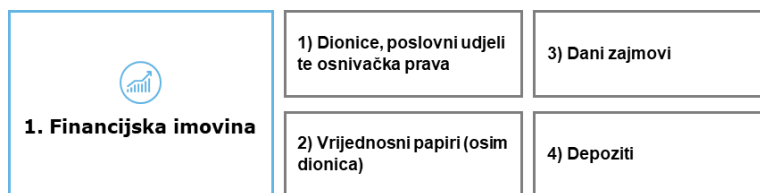
Kako je navedeno u prethodnom dijelu ovih Smjernica, neoperativna imovina klasificira se u tri osnovne kategorije:

- financijska imovina
- dugotrajna materijalna imovina – nekretnine
- ostala dugotrajna materijalna imovine

stoga u nastavku slijedi opis potencijalnih načina aktivacije neoperativne imovine ovisno o vrsti iste.

Aktivacija financijske imovine

Financijska imovina se dijeli u četiri kategorije, kao što je prikazano na slici u nastavku.



Slika 6 - Klasifikacija financijske imovine

Ukoliko je Društvo vlasnik dionica koje kotiraju na tržištu kapitala iste se prodaju na uređenom tržištu kapitala sukladno propisima koji uređuju navedeno tržište, dok se ostale dionice i udjeli prodaju uvažavajući načela transparentnosti i kompetitivnosti u postupku.

Sljedeća slika pruža prikaz uobičajenog postupka u slučaju prodaje dionica i poslovnih udjela u svrhu postizanja najviše moguće cijene.



Slika 7 - Postupak prodaje dionica i poslovnih udjela

Ključne aktivnosti koje je potrebno provesti u inicijalnoj dijagnostici povezane su s preliminarnim pregledom i analizom opsega do sada provedenih transakcija dionica i poslovnih udjela koje su predmet prodaje. Potrebno je razraditi jasan akcijski plan s budućim koracima koji uključuju regulatorni pregled odnosno analizu dostupne dokumentacije i podataka. U fazi inicijalne dijagnostike potrebno je napraviti financijsku analizu vrijednosti i usporedbu sa sličnim transakcijama.

Prilikom provođenja marketinških aktivnosti odnosno izrade marketinških materijala, po potrebi će se uspostaviti suradnja s menadžmentom društva čije su dionice i udjeli predmet prodaje. Marketinški materijali uglavnom uključuju *teaser* i informacijski memorandum. Prilikom izrade navedene dokumentacije potrebno je voditi računa da li dionice društva koje su predmet prodaje kotiraju na uređenom tržištu kapitala, u kojem slučaju se mogu koristiti informacije iz javno dostupnih izvora podataka.

U procesu dubinskog snimanja od strane prodavatelja, a ovisno o vrijednosti udjela koji je predmet prodaje potrebno je uzeti u obzir financijske, pravne, porezne i ostale bitne aspekte poslovanja. U slučaju značajne vrijednosti udjela koji je predmet prodaje uobičajena je praksa angažiranja financijskih savjetnika za provođenje dubinskog snimanja.

S pripremljenom marketinškom dokumentacijom, Društvo odgovarajućim kanalima pristupa potencijalnim investitorima i dostavlja *teaser* i ostalu dokumentaciju utvrđenu internim procedurama (npr. ugovor o povjerljivosti, dozvolu za dubinsko snimanje i dr.). Učinkoviti proces dubinskog snimanja od strane potencijalnog investitora koji su predali zadovoljavajuće indikativne ponude ovisiti će i o kvaliteti informacija i dokumenata koji su dostupni u „data room“ odnosno virtualnoj podatkovnoj sobi i stručnim osobama koje vode proces dubinskog snimanja. U svrhu maksimiziranja prihoda od prodaje važno je osigurati konkurentnu dinamiku između više potencijalnih investitora.

U završnoj fazi provodi se analiza pristiglih ponuda i odabir najbolje ponude te potpisuje kupoprodajni ugovor. U slučaju bilo kakvih prethodnih uvjeta, isti moraju biti ispunjeni prije zaključenja transakcije.

Ovisno o veličini i vrijednosti udjela, Društva se mogu odlučiti za provođenje kraćeg, troškovno efikasnijeg procesa komercijalizacije dionica i udjela.

Prilikom razmatranja aktiviranja depozita potrebno je voditi računa o iznosu depozita, uvjetima oročenja i datumu isteka kao i operativnim potrebama tvrtke. Najprikkladniji način za komercijalizaciju depozita je aktivacija takvih sredstava u poslovnim operacijama smanjenjem kredita namijenjenih financiranju radnog kapitala, financiranjem kapitalnih ulaganja ili za

financiranje općeg poslovanja. Ukoliko Društvo kao neoperativnu imovinu ima identificirane dane zajmove i vrijednosne papire s kratkim dospeljem potrebno je razmotriti redovni istek otplate, dok za one s dugim dospeljem Društvo može pregovarati raniju otplatu ili ih može prodati na tržištu. Prilikom komercijalizacije zajmova potrebno je sagledati i likvidnost dužnika, vrijednost rizika neispunjenja obveza odnosno sredstva osiguranja, projekcije poslovanja zajmoprimca i dr.

Aktivacija dugotrajne materijalne imovine – nekretnine

Prilikom aktivacije nekretnina potrebno je sagledati pristup koji je prezentiran u nastavku u četiri koraka počevši od opisa trenutnog stanja nekretnina, analize tržišnih trendova, formuliranja strategije i pružanja mogućnosti upravljanja.

- Opis trenutnog stanja nekretnina: potrebno je opisati koji je cilj društva i cilj optimizacije portfelja nekretnina, koji su financijski i porezni te pravni elementi prisutni kod trenutne nekretnine (koja je veličina nekretnine, iskazana vrijednost nekretnine, kupovna vrijednost, evidencijski broj nekretnine, katastarski broj, eventualni sporovi koji se vode na nekretnini itd.) te eventualno koja su ograničenja prisutna tj. iz kojeg se razloga nekretnina potencijalno ne može aktivirati.
- Analiza tržišnih trendova uključuje pregled makroekonomskih i ključnih trendova u Republici Hrvatskoj i regiji, ključnih trendova na tržištima nekretnina u Europi, kao i potencijal određenog segmenata tržišta nekretnina (uredi, trgovine, stambeni prostori, hoteli, skladišta, zemljišta).
- Formuliranje strategije: identifikacija i analiza najboljih praksi, analiza tipova potencijalnih transakcija na tržištu nekretnina, optimizacija portfelja nekretnina, potencijal segmenata lanca vrijednosti, prijedlozi segmenata nekretnina, i opis segmentacije imovine nekretnine.
- Mogućnosti upravljanja: opis mogućnosti upravljanja nekretninama, procjena identificiranih mogućnosti upravljanja rukovodstva; prikaz prijedloga mogućnosti rukovodstva za optimizaciju nekretnina; identifikacija tržišnog potencijala objave portfelja nekretnine na burzi (npr. REIT-ovi).

Neoperativna dugotrajna materijalna imovina može aktivirati prema dva osnovna modela:

- aktivacija bez promjena vlasništva;
- aktivacija s promjenom vlasništva.

Na sljedećoj slici prikazani su razni načini aktivacije neoperativne materijalne imovine, a uzevši u obzir gore spomenute modele.



Slika 8 - Načini aktivacije

Poboljšanje korištenja neoperativne dugotrajne materijalne imovine Društva mogu postići interno ili u suradnji s privatnim sektorom.

Aktivacija nekretnina bez promjene vlasništva može se provesti, između ostalog, kroz sljedeće načine:

- *zakup* - prilikom davanja u zakup potrebno je uzeti u obzir ekonomske pokazatelje, posebno lokaciju i infrastrukturu. Nadalje, nekretninu je potrebno sagledati u kontekstu tehničkog aspekta kao i aspekta opremljenosti, što može bitno utjecati na izgled za zakup nekretnine. U navedenom kontekstu potrebno je razmotriti i dodatno procijeniti oportunitet potencijalnog ulaganja u nekretninu i vremenski period najma (npr. kratkoročno, dugoročno) kao i ostale bitne aspekte (npr. revidiranje cijene najma sukladno tržišnim uvjetima).
- *vanjsko upravljanje* – odnosi se na upravljanje neoperativnom imovinom na način da se ista dodjeljuje vanjskom subjektu na upravljanje. Navedena mogućnost u praksi je vrlo često slučaj s turističkim nekretninama koje su povjerene specijaliziranim hotelskim poduzećima ili poslovnim zgradama koje su povjerene vanjskim upraviteljima nekretninama.

Aktivacija nekretnina sa promjenom vlasništva može se provesti, između ostalog, kroz sljedeće načine:

- *prodaja* – omogućuje Društvu generiranje prihoda od prodaje nekretnina, npr. prodaja određene nekretnine ili dijela nekretnine. Prilikom razmatranja prodaje određene nekretnine sa posebnom pažnjom potrebno je sagledati lokaciju, okruženje te aspekt tržišnih kretanja.
- *osnivanje zajedničkog ulaganja* – stvaranje prihoda od aktivacije nekretnine s drugim poduzećem/poduzećima, sa specifičnom svrhom, kao što je JPP/SPV, projekti urbane regeneracije i sl.
- *eksternalizaciju imovine (outsourcing)* - generiranje prihoda od prijenosa vlasništva na novog vlasnika koji koristi imovinu za pružanje usluga klijentima ili će upravljati imovinom u ime investitora, npr. stvaranje holdinga ili društva za upravljanje koje profesionalno upravlja fondom koji drži slične vrste imovine.

Nadalje, Društva koja posjeduju velik broj nekretnina mogu se odlučiti i za strategiju prodaje portfelja nekretnina. Prodajom cjelokupnog paketa nekretnina postiže se korištenje vremena i resursa na optimalniji način obzirom da se navedena prodaja provodi kao jedan proces, dok podjela portfelja na dvije ili više vrsta zahtijeva duži vremenski period za realizaciju cjelokupnog procesa.

Kod prodaje portfelja nekretnina potrebno je obratiti pažnju na sljedeće aspekte:

- portfelj – veličina, vrste imovine, stanje, vrijednost, pravna pitanja, tržišna atraktivnost, itd.
- pregled tržišta –tržište nekretnina i atraktivnost zemlje za ulaganje, makroekonomski trendovi, ključni trendovi na tržištu nekretnina u Republici Hrvatskoj i Europi, potencijal rasta segmenata tržišta nekretnina itd.
- investitore – investitori na tržištu i njihov potencijalni interes za portfelj ili pojedinu imovinu
- ciljeve koje je postavilo Društvo - postizanje maksimalnog financijskog učinka, vremenski okvir, upravljanje rizicima, itd.
- trenutačno stanje nekretnine.

Aktivacija ostale dugotrajne materijalne imovine

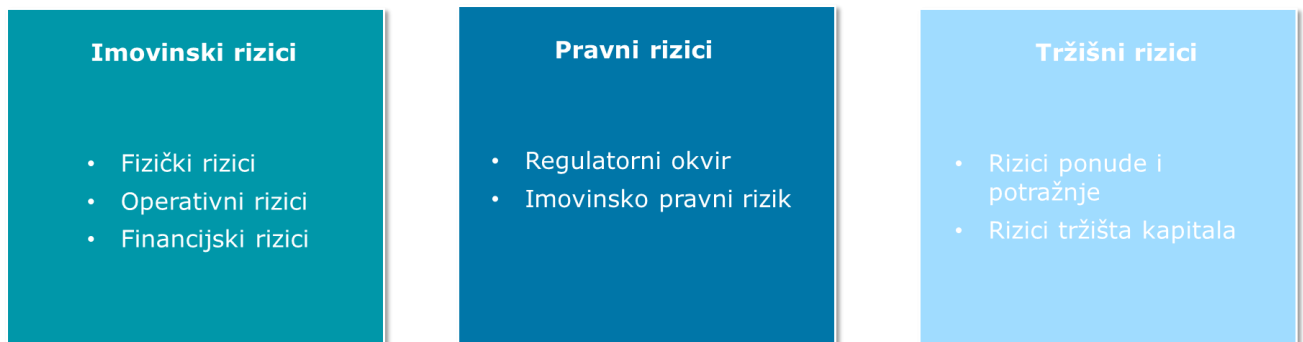
Ostala materijalna imovina uključuje postrojenja i opremu, transportna sredstva i ostalu dugotrajnu materijalnu imovinu. Aktivacija ostale materijalne imovine može se ostvariti kroz prodaju, najam ili zakup, ulaganje i unaprjeđenje te ostale načine prilikom čega je potrebno razmotriti ostale aspekte u kojima Društvo posluje (potreba za financijskim sredstvima, već provedena modernizacija npr. strojeva ili opreme, razmatranje trenutnih ugovora npr. o najmu ili zakupu i svođenje istih na tržišnu vrijednost i dr.).

Rizici povezani s upravljanjem neoperativnom imovinom

Ključni rizici povezani s upravljanjem i daljnjom aktivacijom neoperativne imovine mogu se podijeliti u tri osnovne kategorije, i to:

- imovinski rizici
- pravni rizici
- tržišni rizici

kako je i prikazano na slijedećoj slici.



Slika 9 - Rizici povezani s upravljanjem neoperativnom imovinom

Imovinski rizici uključuju rizike koji utječu na samu nekretninu ili drugu vrstu imovine te bi se trebali sagledati s posebnom pažnjom. Imovinski rizici mogu biti fizički rizici (posebno za materijalnu imovinu) operativni rizici i financijski rizici.

Rizik od fizičke štete na nekretninama i drugoj materijalnoj imovini postoji bez obzira na veličinu i strukturu portfelja. Prilikom sagledavanja navedenog rizika je potrebno uzeti u obzir, između ostalog i rizike povezane sa stanjem i kvalitetom okoline u kojoj se nekretnina nalazi. Radi smanjenja ovog tipa rizika potrebno je razmotriti osiguranje nekretnine.

Operativni rizik upravljanja nekretninama povezan je s ulaganjem u nekretnine radi sprječavanja njihove funkcionalne zastarjelosti. Funkcionalna zastarjelost temelji se na činjenici da se tržište kontinuirano mijenja i povećava standarde, pri čemu nekretnine ili lokacije, ako u njih nisu uložene, zastarijevaju i gube na vrijednosti.

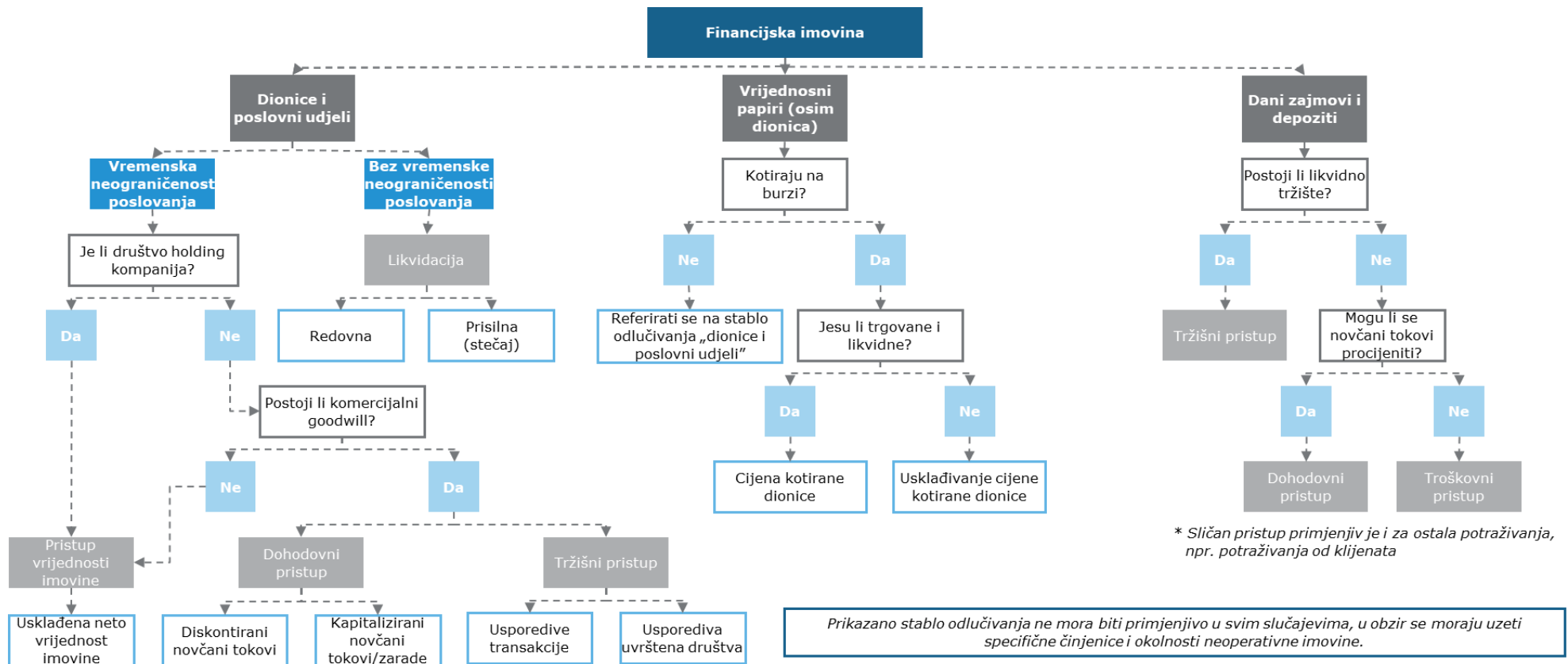
Regulatorni rizici povezani su s vanjskim okruženjem i njima se može upravljati redovitim praćenjem zakonskih propisa kao i njihovih izmjena dok se imovinsko pravni rizik ogleda u pitanjima utvrđivanja vlasništva budući da trenutačno postoji velik broj nekretnina koje nemaju uređene imovinsko-pravne odnose.

Tržišni rizici povezani s cikličkim promjenama na tržištu (primjerice ponuda i potražnja za određenu vrstu nekretnina ili druge vrste imovine). Nadalje u tom pogledu potrebno je imati u vidu i izmjene prostornih planova, posebice kod prodaje zemljišta.

Uz navedeno, potrebno je uzeti u obzir i propise o zaštiti okoliša, porezne politike i reforme te računovodstvene promjene.

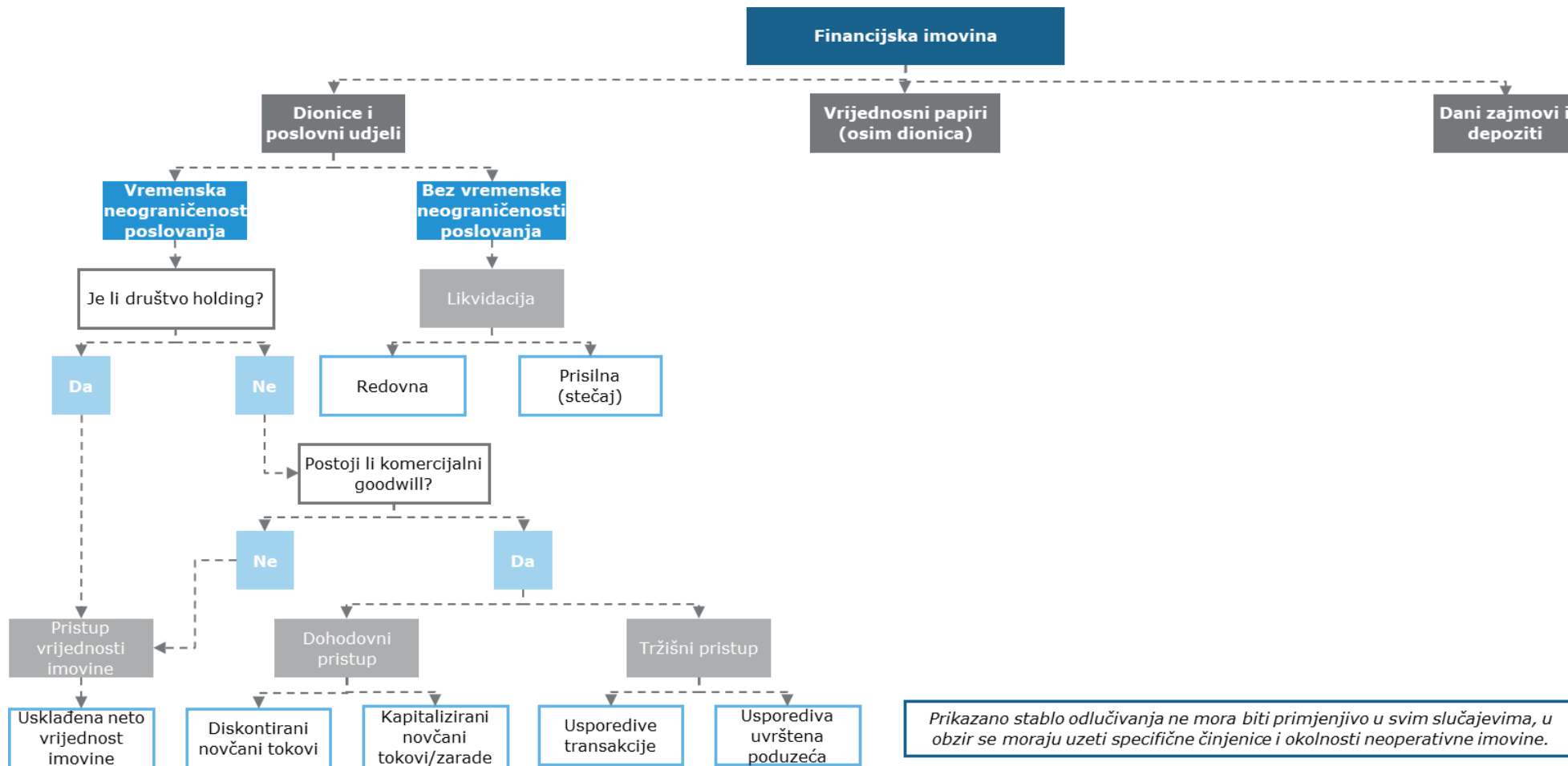
Prilog 2. Metodologija za procjenu neoperativne imovine

Financijska imovina



Slika 10 - Stablo odlučivanja za financijsku imovinu

Dionice i poslovni udjeli



Slika 11 - Stablo odlučivanja za dionice i poslovne udjele

Pristup vrijednosti imovine za dionice i poslovne udjele ili vrijednosne papire (osim dionica) koji ne kotiraju na burzi.

Dionice i poslovni udjeli ili vrijednosni papiri koji ne kotiraju na burzi	Pristup vrijednosti imovine Pristup vrijednosti imovine u obzir uzima neto imovinu (imovina minus obveze) kao glavnu odrednicu vrijednosti. Ovaj se pristup uglavnom koristi u slučaju kada se kod društva ne može pretpostaviti vremenska neograničenost poslovanja (društvo koje neće nastaviti poslovati u budućnosti). Pristup vrijednosti imovine je pokazatelj vrijednosti koristeći ekonomsko načelo da kupac neće platiti više za imovinu od troška za dobivanje imovine jednake korisnosti, bilo kupnjom ili gradnjom, osim ako su uključeni nepotrebno vrijeme, neugodnosti, rizik ili drugi faktori.
	Metoda likvidacije Likvidacijska vrijednost se koristi kada kod društva nije primjenjivo načelo vremenske neograničenosti poslovanja ili kada povrat na imovinu nije adekvatan na načelu vremenske neograničenosti. Ta je vrijednost neto ostvariva vrijednost koja je ostvarena urednom dispozicijom u uvjetima koji minimiziraju gubitak i/ili porez. Nadalje, ova metoda kvantificira neto prihod dostupan dioničarima u slučaju likvidacije društva nakon što je imovina društva rasprodana i umanjena za troškove likvidacije. Mogući troškovi likvidacije uključuju: provizije za raspoloživ dohodak, poreze, provizije za pravne i računovodstvene usluge, troškove prekida poslovanja i otpremnine. Likvidacijska vrijednost može se odrediti na temelju jedne od dvije temeljne pretpostavke : redovna likvidacija ili prisilna likvidacija ("stečaj"). Vrsta likvidacije, bilo da je neposredna (prisilna) ili traje određeni vremenski period (redovna), ovisi o prirodi imovine i čimbenicima koji karakteriziraju društvo.
	Metoda prisilne likvidacije ("stečaj") Prema metodi prisilne likvidacije, pretpostavlja se trenutni prestanak poslovanja društva i rasprodaje cijele imovine. To je slučaj kada ne postoji mogućnost zatvaranja društva kroz određeni vremenski period. Stoga se, u većini slučajeva, imovina u ovakvoj situaciji prodaje uz diskont.
	Metoda redovne likvidacije Za metodu redovne likvidacije, pretpostavlja se da će se za zatvaranje društva koristiti razumno vrijeme (na temelju specifične imovine i profesionalne prosudbe) kako bi se maksimizirao prihod od prodaje određene imovine. Kod korištenja metoda redovne likvidacije, u obzir se mora uzeti i vremenska vrijednost novca u vremenskom razdoblju likvidacije. Dodatno, u obzir se moraju uzeti i rizici vezani uz likvidaciju. Primjer je društvo koje u bilanci ima veliki udio radova u tijeku. Tada se mora odrediti da li bi imovina postigla veću cijenu ako je završena i prodana (računajući troškove završavanja) ili je bolje jednostavno je prodati u trenutnoj fazi. Metoda redovne likvidacije primijenila bi se prema aktu društva.
	Metoda modificirane neto imovine Metoda modificirane neto imovine procjene vrijednosti pod pretpostavkom vremenske neograničenosti poslovanja uključuje prilagodbe knjigovodstvene vrijednosti imovine i obveza društva na njihove normalizirane vrijednosti. Metoda modificirane neto imovine smatra se pogodnom za investicijsko holding društvo kao i za društva koja nemaju značajnijih vlastitih procesa pa im se vrijednost prvenstveno bazira na vrijednosti njihovih poslova u društvima u koje ulažu i/ili društvima za nekretnine. Ili, ako povijesni povrati promatranog društva ne prikazuju višak zarade, što bi u suprotnom moglo značiti komponentu goodwilla. Dodatno, buduće zarade promatranog društva trebaju aproksimirati povijesne zarade, kako se od društva ne očekuje generiranje značajnog rasta novčanih tokova vezanih uz neto imovinu u narednim godinama.

Dohodovni pristup za dionice i poslovne udjele ili vrijednosne papire (osim dionica) koji ne kotiraju na burzi.

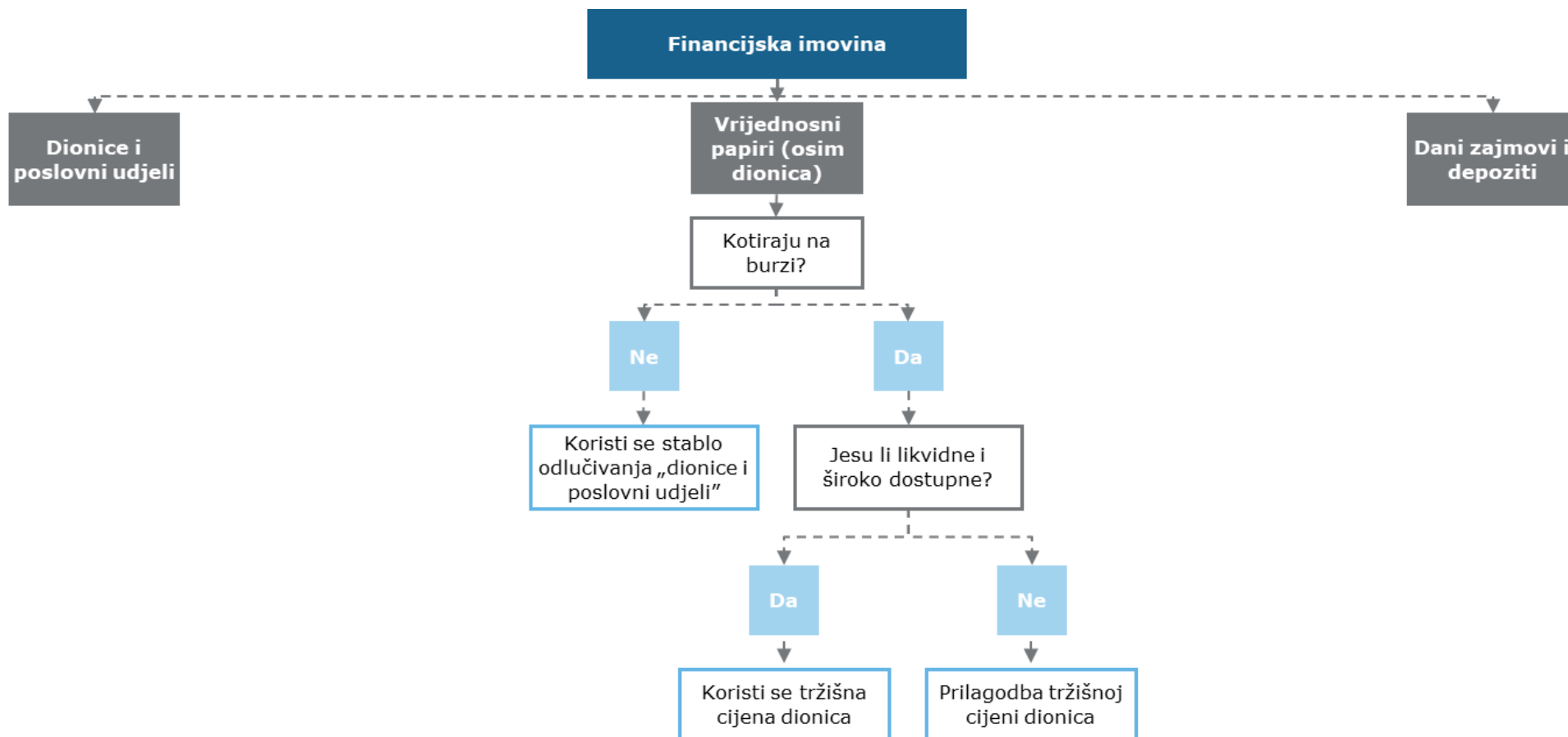
Dionice i poslovni udjeli ili vrijednosni papiri koji ne kotiraju na burzi	Dohodovni pristup - pripisuje vrijednost udjelu u predmetnom društvu na temelju njegove sposobnosti da generira budući diskrejni novčani tok i zaradi razumnu stopu povrata nakon razmatranja povezanih rizika. Primjeri dohodovnog pristupa uključuju metode kapitalizirane zarade / novčanog toka i diskontirani novčani tok. Prilikom primjene dohodovnog pristupa procjene potrebno je razmotriti postoji li suvišna imovina za poslovanje tog društva. Suvišna imovina definira se kao imovina koja se ne koristi u poslovanju i ne utječe na vremensku neograničenost poslovanja. Informirani prodavatelj ne bi prodao društvo uz vremensku neograničenost poslovanja bez da je izuzeo takvu imovinu iz poslovanja ili dodao njenu vrijednost na vrijednost neprekinutog poslovanja.	
	Metoda kapitalizirane zarade	<p>Metoda kapitalizirane zarade pretpostavlja kontinuirano poslovanje s potencijalom za održavanje zarade od poslovanja na razini koja će osigurati razuman povrat ulaganja.</p> <p>Metoda kapitalizirane zarade uključuje procjenu održive zarade, za koju se s razlogom može očekivati da će je društvo ostvariti u budućim godinama. Procjena održive zarade obično se temelji na povijesnim rezultatima poslovanja i uvjetima budućeg poslovanja. Održavajuća zarada tada se kapitalizira višestrukom zaradom, koja služi kao mjera stope povrata koju zahtijeva potencijalni kupac društva, što između ostalog odražava rizik svojstven postizanju utvrđene razine održive zarade.</p>
	Metoda kapitaliziranih novčanih tokova	<p>Metoda kapitaliziranog novčanog toka pretpostavlja kontinuirano poslovanje s potencijalom za održavanje novčanog toka iz poslovanja na razini koja će osigurati razuman povrat ulaganja.</p> <p>Metoda kapitaliziranog novčanog toka uključuje kapitaliziranje procijenjenog budućeg novčanog toka nakon oporezivanja koji se može održati višestrukim operacijama, što služi kao mjera stope povrata koju zahtijeva potencijalni kupac poslovanja, što odražava, između ostalih čimbenika, rizik svojstven postizanju utvrđene razine održivog novčanog toka.</p> <p>Metoda kapitaliziranog novčanog toka kapitalizira zarade:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. prije amortizacije, ali nakon pretpostavljenog poreza na dohodak na novčani tok; i 2. nakon održavanja reinvestiranja kapitala, definiranog kao godišnji izdatak kapitala potreban za održavanje poslovanja na postojećim razinama, umanjen za pripadajuću korist poreznog štita. <p>Metoda kapitaliziranih zarada koristi se ako su zadovoljeni sljedeći uvjeti: društvo je kapitalno intenzivno, barem djelomično ili knjigovodstvena amortizacija nije reprezentativan prikaz zahtjeva za godišnjim kapitalnim reinvestiranjem.</p>
	Metoda diskontiranih novčanih tokova	<p>Kod metode diskontiranih novčanih tokova, vrijednost se određuje na temelju neto sadašnje vrijednosti očekivanih budućih novčanih tokova.</p> <p>Točnije, prognozira se iznos novčanih tokova nakon poreza koje će društvo generirati u određenom, prognoziranom vremenskom periodu. Prognozirani novčani tokovi, zajedno sa rezidualnom vrijednošću poslovanja na kraju prognoziranog razdoblja, su diskontirani odgovarajućom stopom, što rezultira vrijednošću poslovanja.</p> <p>Stopa povrata koja se koristi za diskontiranje kako bi se prikazali budući novčani tokovi mogu biti trošak glavnice ili prosječni ponderirani trošak kapitala ("WACC"), ovisno o tome jesu li novčani tokovi pod utjecajem poluge (novčani tokovi glavnice, poznati kao slobodan novčani tok kapitala "FCFE"), ili bez utjecaja poluge (novčani tok za investitore, poznat kao slobodan novčani tok za društvo ("FCFF")).</p>

Tržišni pristup za dionice i poslovne udjele ili vrijednosne papire (osim dionica) koji ne kotiraju na burzi.

Dionice i poslovni udjeli ili vrijednosni papiri koji ne kotiraju na burzi	Tržišni pristup Tržišni ili empirijski pristup uključuje određivanje vrijednosti promatranog društva na temelju odnosa vrijednosti i/ili pokazateljima aktivnosti izvedenih ili impliciranih iz analize cijena usporedivih društava uvrštenih na burze i tržišnih transakcija koje se mogu primijeniti za promatrano društvo. Multiple iz transakcija spajanja i preuzimanja javno izlistanih društava uzimaju se u obzir pri izvođenju različitih mjerila vrijednosti, npr. multiple cijene i zarade, multiple vrijednost društva prema EBITDA, itd.
	Metoda usporedivih uvrštenih društava Promatraju se multiple izvedene iz pregleda cijena kojima se trguje i pripadajućih financijskih podataka uvrštenih, usporedivih društava koja budu odabrana, a zatim se te multiple primjenjuju u pripadajućoj financijskoj metrici promatranog društva kako bi se došlo do procijene vrijednosti. Vrijednost multipli predstavlja omjer koji se sastoji od cijena dionica ili vrijednosti usporedivog društva, koji služe kao mjerilo rezultata poslovanja usporedivog društva, financijskog položaja ili nekog drugog pokazatelja. Najčešće multiple koje su koriste su: <ul style="list-style-type: none">• vrijednost društva kroz dobit prije kamata, poreza, amortizacije i deprecijacije ("BEV/EBITDA"),• vrijednost društva kroz dobit prije kamata i poreza ("BEV/EBIT"),• vrijednost društva kroz prihode od prodaje ("BEV/Sales"),• cijena kroz knjigovodstvena vrijednost ("P/B"), i• cijena kroz zarade ("P/E"). Kada se koristi tržišni pristup, tržišne multiple bi trebale biti izvedene iz društava kojima se aktivno trguje na slobodnom i otvorenom tržištu.
	Metoda usporedivih transakcija Vrijednosti multipli su izvedene iz transakcija sličnih na otvorenom tržištu, društva koja se bave istim ili sličnim poslovima kao i promatrano društvo. Ova je metoda vrlo slična metodi usporedivih uvrštenih društava, samo što se umjesto promatranja društva, promatraju transakcije kupnje i prodaje usporedivih društava te se na taj način izvode multiple. Metoda usporedivih transakcija koristi iste uobičajene multiple kao i metoda usporedivih društava, ali ovisi o dostupnosti podataka. S obzirom da kupac i prodavatelj podatke o transakciji ne objavljuju uvijek, primjena metode usporedivih transakcija možda neće biti moguća zbog nedostupnosti podataka. Multiple usporedivih transakcija mogu odražavati ili uključivati kontrolnu premiju ili premiju preuzimanja.

Vrijednosni papiri (osim dionica)

Vrijednosni papiri (osim dionica) kojima se javno trguje vrednuju se na temelju kotiranih cijena dionica, u suprotnom se uzima u obzir jedan ili više od tri prethodno predstavljena pristupa vrednovanja.



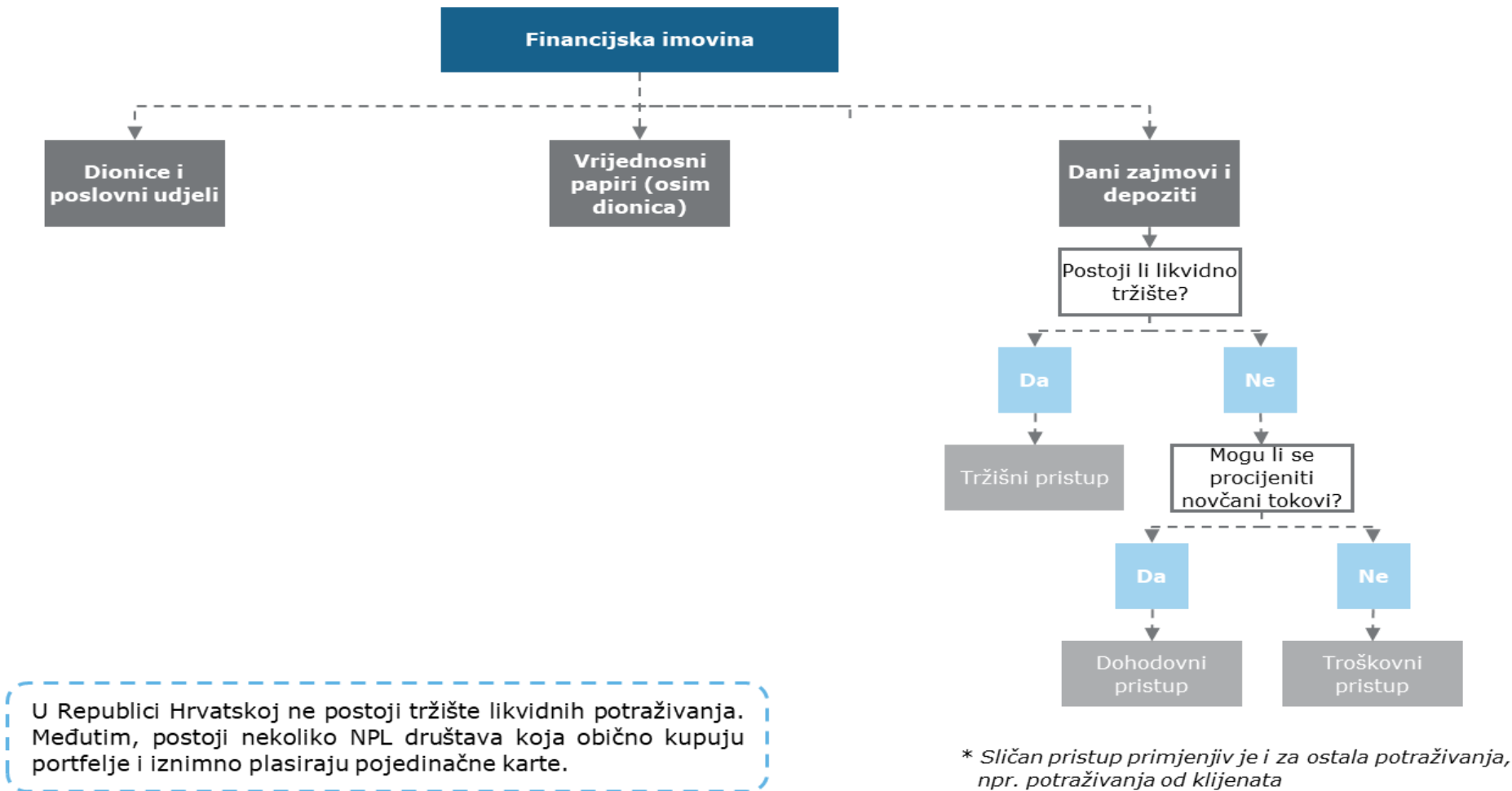
Prikazano stablo odlučivanja ne mora biti primjenjivo u svim slučajevima, u obzir se moraju uzeti specifične činjenice i okolnosti neoperativne imovine.

Slika 12 - Stablo odlučivanja za vrijednosne papire (osim dionica)

Diskont za blok se uzima u obzir za vrijednosne papire (osim dionica) koji nisu široko rasprostranjeni i likvidni.

Vrijednosni papiri (osim dionica) koji nisu likvidni i široko rasprostranjeni	Javno trgovani, utrživi vrijednosni papiri Kotirana cijena dionice kojom se javno trguje ponekad nije indikativna vrijednost društva.
	Diskont za blok <p>Kada javno trgovani vrijednosni papiri nisu široko rasprostranjeni, odnosno, kada se radi o vlasniku velikog dijela manjinskog udjela, možda će biti potrebno prilagoditi tržišnu cijenu dionica za diskont za blok. Diskont je rezultat neuravnoteženosti između ponude i potražnje, kada se ponuda povećava kao rezultat neuobičajene aktivnosti tržišta. U kontekstu dioničkih tržišta, radi se o smanjenju cijene kojom se dionica trguje zbog sila ponude i potražnje kada se trguje blokom dionica koji je veći od normalnog dnevnog obujma trgovanja.</p> <p>Primjerice, ako dioničar drži 1.000.000 dionica uvrštenog društva, a prosječni dnevni volumen trgovanja je 50.000 dionica, vrlo vjerojatno će se primijeniti diskont za blok. Ako dioničar želi prodati 1.000.000 dionica, dogodit će se jedna od dvije stvari:</p> <ol style="list-style-type: none">1) dionice bi se stavile na tržište, a ponuda bi uvelike nadmašila potražnju i cijena dionica bi pala, ili2) dionice bi se morale prodavati tijekom duljeg vremenskog razdoblja što rezultira rizikom smanjenja cijene. <p>Bilo koji od ovih ishoda uzrokuje stvarnu ili moguću eroziju cijena, pa se stoga primjenjuje diskont za blok kako bi se umanjio taj utjecaj.</p> <p>Međutim, dioničar je mogao svoje dionice prodati i privatno. U tom bi slučaju diskont za blok bio minimalan ili čak 0%. U nekim se slučajevima može postići premija nad tržišnom cijenom ako potencijalni kupci:</p> <ul style="list-style-type: none">• smatraju blok dobrom prilikom.• ne mogu odmah kupiti te dionice s tržišta (zbog uočenih navedenih problema s tržištem i likvidnošću).• mogu kombinirati dionice drugih dioničara s vlastitima i imati veći utjecaj na poslovne događaje društva.

Dani zajmovi i depoziti



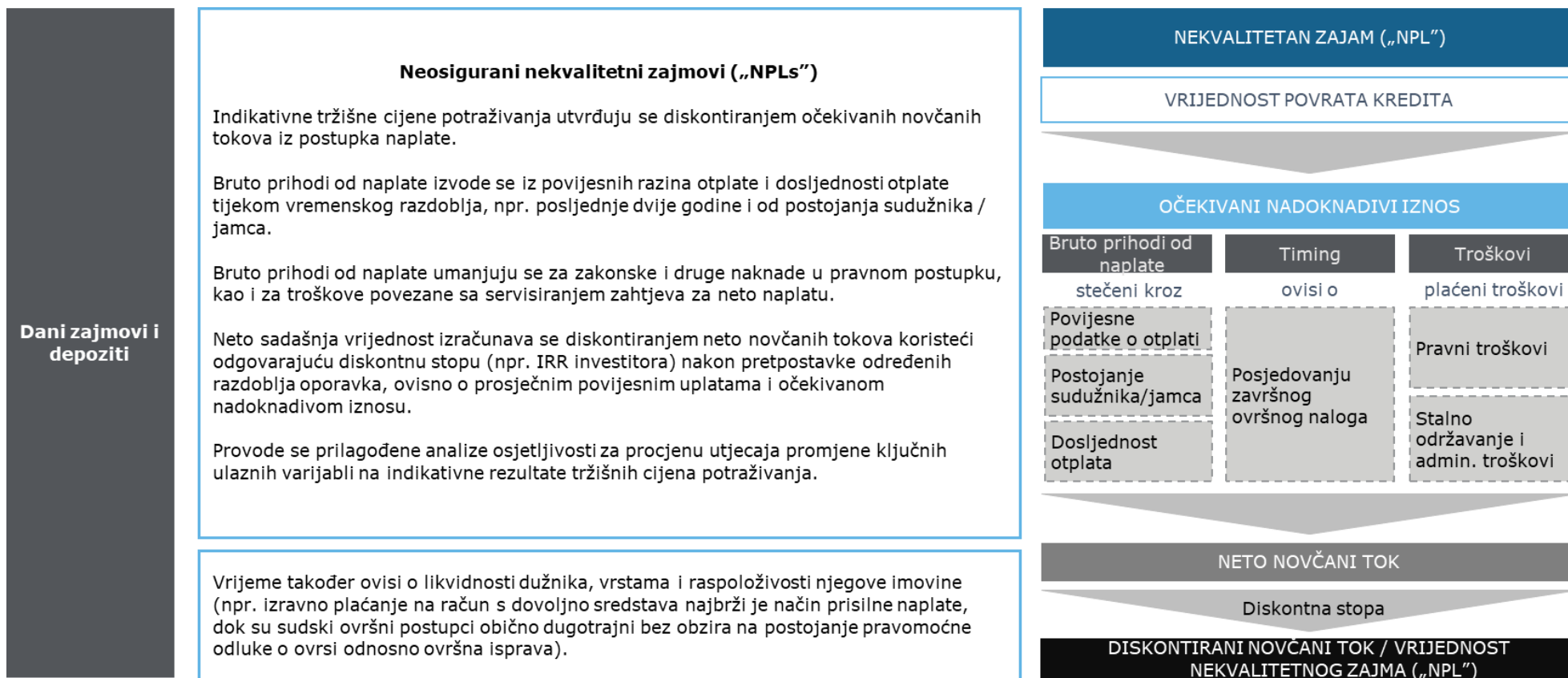
Prikazano stablo odlučivanja ne mora biti primjenjivo u svim slučajevima, u obzir se moraju uzeti specifične činjenice i okolnosti neoperativne imovine.

Slika 13 - Stablo odlučivanja za dane zajmove i depozite

Pristupi za procjenu danih zajmova i depozita

Dani zajmovi ili depoziti	Tržišni pristup	<p>Cijena dobivena trgovanjem na likvidnom tržištu u isto ili barem približno isto vrijeme ili datum procjene je obično najbolji pokazatelj tržišne vrijednosti udjela u identičnom zajmu/dugu. Navedeno je slučaj u kojem je obveznica javno kotirana na burzi i njome se aktivno trguje. U slučajevima kada nije bilo nedavnih relevantnih transakcija, dokazi o kotiranim cijenama ili konsenzusnim cijenama ili privatne transakcije također mogu biti uzeti u obzir ukoliko su takve informacije javno objavljene od strane dovoljno pouzdanih strana npr. Bloomberg, S&P Capital ili Reuters.</p> <p>Možda će biti potrebno izvršiti prilagodbe podataka o cijeni ako se promatrani zajam/dug razlikuje od onoga koji se vrednuje ili ako podaci nisu ažurni da bi bili relevantni. Primjerice, ako je dostupna cijena za slične instrumente s jednom ili više različitih karakteristika od instrumenta koji se vrednuje, tada će se implicirani inputi iz usporedive uočljive cijene prilagoditi tako da odražavaju posebne uvjete financijskog instrumenta koji se vrednuje.</p>
	Troškovni pristup	<p>U relativno neizglednoj situaciji za zajmove u kojoj se novčani tokovi ne mogu procijeniti, knjigovodstvena vrijednost se može uzeti kao aproksimacija procijenjene vrijednosti, npr. izvorni iznos zajma umanjen za smanjenje glavnice.</p>
	Dohodovni pristup	<p>Za zajmove/dugove treba procijeniti novčani tijekom bilo ugovorni ili očekivani (uzimajući u obzir vjerojatnost neispunjavanja obveza i gubitka zbog neispunjavanja obveza). Potom se ti novčani tokovi diskontiraju odgovarajućom stopom. Međutim, treba imati na umu specifične značajke duga/zajma kao što su dospeljeće, kupon, mogućnosti otplate/kazne, prava konverzije, prava call/put opcija i denominacija valute.</p> <p>Više detalja o korištenju dohodovnog pristupa kod nekvalitetnih zajmova/depozita („NPLs“) nalazi se na sljedećim stranicama.</p>

Dohodovni pristup kod procjene vrijednosti nekvalitetnih zajmova/depozita („NPLs“)



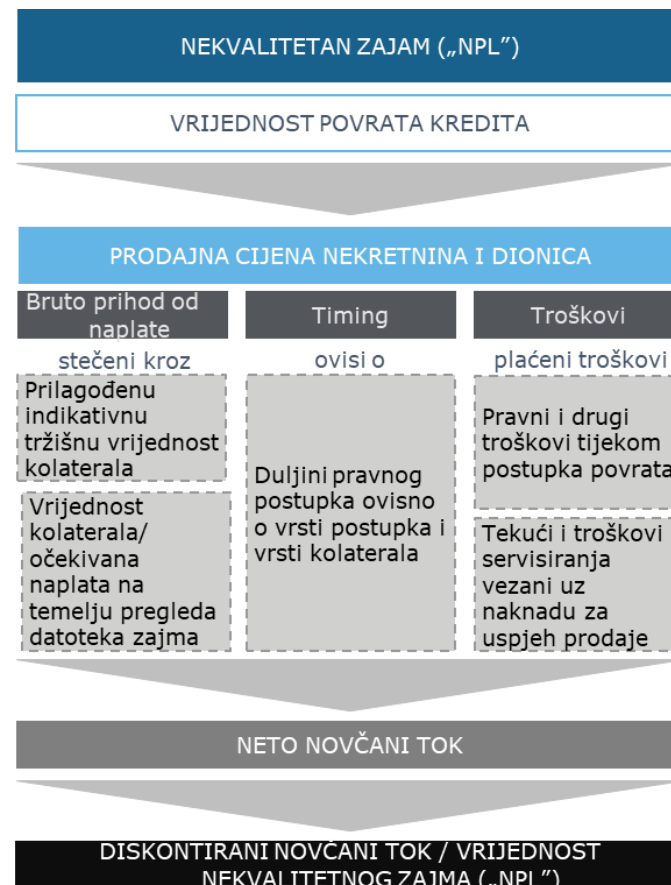
Osigurani nekvalitetni zajmovi („NPLs“)

Indikativne tržišne cijene potraživanja utvrđuju se diskontiranjem očekivanih novčanih tokova iz postupka naplate. Vrijednost potraživanja pokreće se vrijednosnim osiguranjima imovine i dionica uzimajući u obzir pravni status zajmoprimca / kolaterala / vlasnika.

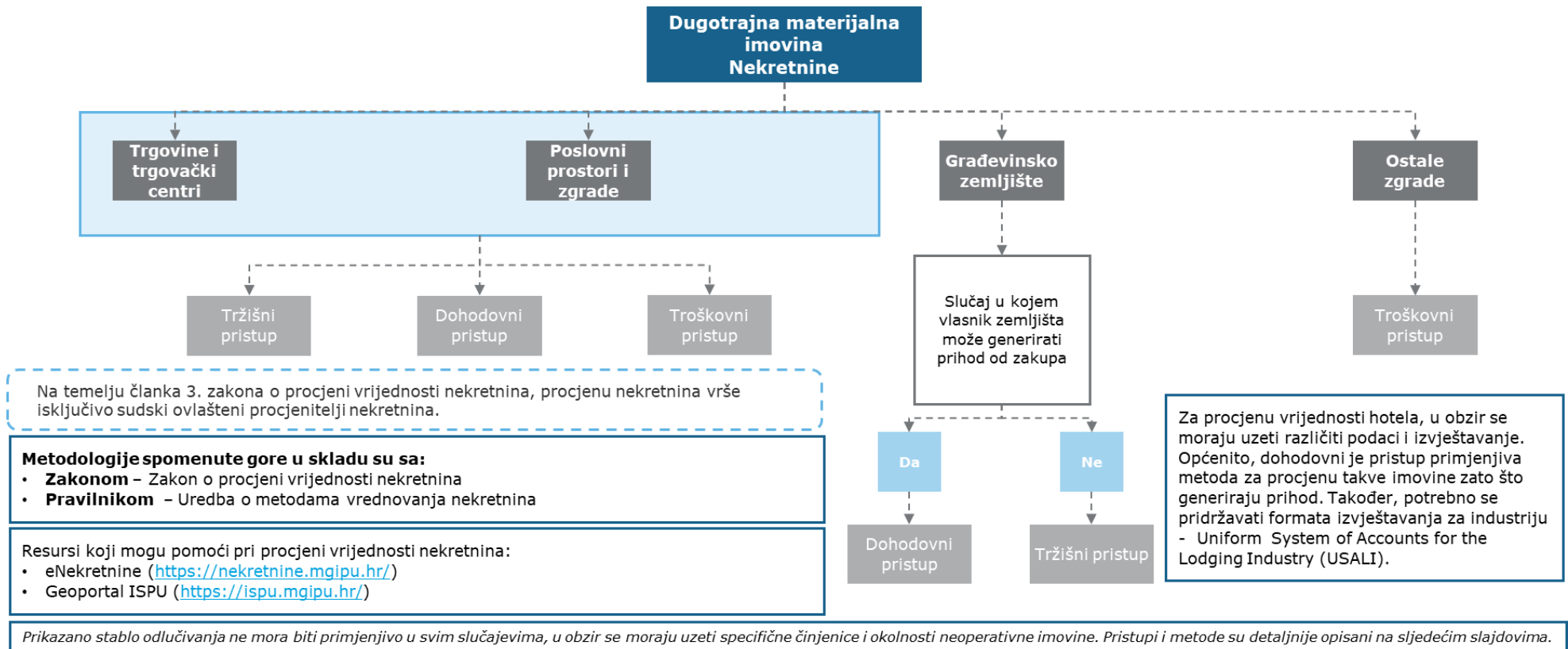
Bruto prihodi od naplate osigurani su iz trenutne indikativne tržišne vrijednosti primjenom likvidacijskih popusta, ovisno o vrsti kolaterala (nekretnine, oprema) i mjestu. Neto naplata (naplata nakon promjenjivih troškova pravnih postupaka prilikom zatvaranja) ograničena je vrijednošću izloženosti (naplata od prodaje imovine ne može premašiti stvarno potraživanje).

Bruto prihodi od naplate umanjuju se za zakonske i druge naknade u pravnom postupku, kao i za troškove povezane sa servisiranjem zahtjeva za neto naplatu.

Neto sadašnja vrijednost izračunava se diskontiranjem neto novčanih tokova koristeći odgovarajuću diskontnu stopu (npr. IRR investitora) nakon pretpostavke određenih razdoblja oporavka, ovisno o pravnom postupku i vrsti kolaterala.



Dugotrajna materijalna imovina – nekretnine



Slika 14 - Stablo odlučivanja za dugotrajnu materijalnu imovinu - nekretnine

Pristupi procjeni vrijednosti dugotrajnom materijalnoj imovini - nekretnina

Dugotrajna materijalna imovina - nekretnine

Dohodovni pristup

Dohodovni se pristup najčešće primjenjuje na komercijalnim nekretninama gdje se nekretnine iznajmljuju uz najamnine podložne tržišnim kretanjima. Dohodovni je pristup sličan metodologiji koja se koristi u procjenama društava. Međutim, praksa u industriji nekretnina jest procjena vrijednosti nekretnina koje donose prihod prije oporezivanja, gdje su novčani tokovi prije oporezivanja podložni diskontnim stopama i stope kapitalizacije. Glavno obrazloženje za usvajanje pristupa prije oporezivanja u tržišnom kontekstu je da se tržište nekretnina sastoji od kupaca koji podliježu različitim i općenito nepoznatim stopama poreza na dohodak.

Tržišni pristup

Tržišni pristup za dugotrajnu materijalnu imovinu/nekretnine uključuje uspoređivanje prodaje i popisa nekretnina za koje se vjeruje da su dovoljno slične nekretninama koje se vrednuju kako bi usporedbe bile smislene. Pošto se tržišni pristup često koristi od strane poslovnih procjenitelja, glavne poteškoće u ovom pristupu su:

- 1) identifikacija usporedivih nekretnina; i
- 2) smisleno prilagođavanje nekretnina razlikama, ako postoje.

Osnovni elementi usporedbe su:

- lokacija,
- veličina, starost,
- upotreba (npr. zoniranje),
- fizičke karakteristike,
- ekonomske karakteristike,
- uvjeti prodaje (npr. postoji poseban razlog za prodaju),
- uvjeti na tržištu u vrijeme ostvarivanja prodaje,
- financijski uvjeti,
- prenesena stvarna imovinska prava,
- pitanja zaštite okoliša, ako ih ima,
- komponente vrijednosti nekretnina.

Tržišni se pristup temelji na principu supstitucije, koji pretpostavlja da obaviješteni kupac neće platiti više nego što bi platio za imovinu s istim ili sličnim karakteristikama. Vrijednost tržišnim pristupom treba se odrediti iz najmanje tri usporedne transakcije nekretnina, prema hrvatskom zakonu.

Troškovni pristup

Troškovni pristup pokušava replicirati troškove ponovnog stvaranja identične imovine. Prije odabira takve metode procjenitelj bi trebao razmisliti predstavlja li obnova postojeće imovine najbolje korištenje lokacije. Ovaj se pristup također koristi kada imovina ima jedinstvene ili posebne značajke zbog kojih je usporedba teška i/ili kada su odgovarajuće informacije o usporedivoj imovini oskudne. Oslanjajući se uvelike na ovaj pristup, procjenitelj pretpostavlja da će se imovina i dalje koristiti za istu namjenu i da uporaba odražava najvišu i najbolju upotrebu imovine. Troškovni se pristup najčešće koristi u procjeni imovine posebne namjene, gdje metoda novčanog toka i metoda izravne usporedbe nisu praktični. Treba napomenuti da primjena troškovnog pristupa može biti problematična zbog stalnih promjena troškova i subjektivne prirode procjene fizičke, ekonomske i funkcionalne amortizacije. Troškovni pristup uključuju dvije niže navedene metode.

Metoda troškova reprodukcije

Trošak reprodukcije odnosi se na troškove proizvodnje točne replike, s fizičkim karakteristikama identičnim onima koje su izvorno proizvedene (zanemarujući naknadni tehnološki napredak). Ključni koraci u metodi zbrajanja su:

- vrednovati svaki sastavni dio imovine koja je dio predmetne imovine koristeći odgovarajuće pristupe i metode vrednovanja, i
- zbrojiti vrijednost svakog sastavnog dijela imovine zajedno da bi se izračunala vrijednost predmetne imovine.

Metoda troškova zamjene

Trošak zamjene odnosi se na troškove izrade "funkcionalno" identične replike temeljene na trenutnim standardima pomoću trenutno dostupnih materijala. Općenito, zamjenski trošak je trošak koji je relevantan za određivanje cijene koju bi sudionik platio jer se temelji na repliciranju korisnosti imovine, a ne na točnim fizičkim svojstvima imovine. Obično se trošak zamjene prilagođava fizičkom propadanju i svim relevantnim oblicima zastarjelosti. Nakon takvih prilagodbi, to se može nazvati amortiziranim troškom zamjene.

Ključni koraci u metodi troškova zamjene su:

- izračunati sve troškove koje bi imao tipični sudionik koji želi stvoriti ili dobiti imovinu koja pruža ekvivalentnu korisnost,
- utvrditi postoji li amortizacija povezana s fizičkim, funkcionalnim i vanjskim zastarijevanjem predmetne imovine, i
- odbiti ukupnu amortizaciju od ukupnih troškova da bi se dobila vrijednost predmetne imovine.

Trošak zamjene općenito je trošak moderne ekvivalentne imovine koja pruža sličnu funkciju i ekvivalentnu korisnost kao imovina koja se vrednuje. Međutim, budući da je suvremeni ekvivalent, imovina može imati moderan dizajn i biti izrađena primjenom trenutno isplativih materijala i tehnika.

Pravno okruženje za procjenu nekretnina

Sažetak zakona o procjeni vrijednosti nekretnina

- Osnova za procjenu nekretnina prema ovom zakonu je tržišna vrijednost.
- Tržišna vrijednost nekretnine je procijenjeni iznos za koji bi nekretnina mogla biti razmijenjena na dan vrednovanja, između voljnog kupca i voljnog prodavatelja, u transakciji po tržišnim uvjetima nakon prikladnog oglašavanja, pri čemu je svaka stranka postupila upućeno, razborito i bez prisile.
- Temelj za procjenu vrijednosti nekretnina prema ovom zakonu je tržišna vrijednost imovine koja se utvrđuje prema propisanim metodama za procjenu vrijednosti nekretnine. U troškovnoj metodi, osnova za procjenu vrijednosti nekretnine je troškovna vrijednost nekretnine i ona se primjenom prilagodbi cijene može pretvoriti u tržišnu vrijednost.
- Pri procjeni vrijednosti nekretnine budući se razvoj, u smislu prijelaza zemljišta iz niže u višu kategoriju, uzima u obzir samo ako poredbene nekretnine, čije se kupoprodajne cijene koriste za procjenu vrijednosti, ne pripadaju istim kategorijama zemljišta kao i procjenjivana nekretnina i ako se budući razvoj može očekivati s dovoljnom sigurnošću na temelju konkretnih provjerljivih činjenica. U tim slučajevima budući razvoj uzima se u obzir pomoću vremena čekanja. Vrijeme čekanja je vrijeme od dana vrednovanja i/ili dana kakvoće do stupanja na snagu prostornog plana ili do pravomoćnosti odgovarajućeg akta za građenje kojim se ispunjavaju druge pretpostavke za početak stvarnoga korištenja građevne čestice.
- Pri procjeni vrijednosti nekretnine mora se slijediti sljedeći redoslijed:
 1. opći odnosi vrijednosti na tržištu nekretnina (tržišna prilagodba)
 2. stanje ili kakvoća nekretnine i posebna značajna obilježja procijenjene nekretnine.

Tržišni pristup

Tržišni pristup u prvom je redu primjeren za utvrđivanje tržišne vrijednosti neizgrađenih i izgrađenih zemljišta, a koristi se i za procjenu vrijednosti samostojećih, poluugrađenih i ugrađenih obiteljskih kuća, obiteljskih kuća u nizu, stanova, garaža kao pomoćne građevine, garažnih parkirnih mjesta, parkirnih mjesta i poslovnih prostora.

Dohodovni pristup

Dohodovni pristup u prvom je redu primjeren za utvrđivanje tržišne vrijednosti izgrađenih katastarskih čestica na kojima se nalaze najamne nekretnine, gospodarske i druge nekretnine svrha kojih je stvaranje prihoda.

Troškovni pristup

Troškovni pristup u prvom je redu primjeren za utvrđivanje tržišne vrijednosti izgrađenih građevnih čestica na kojima se nalaze zgrade javne namjene i druge građevine koje svojim oblikovanjem nisu izgrađene sa svrhom stvaranja prihoda, a posebno samostojeće, poluugrađene i ugrađene obiteljske kuće koje prema svojim obilježjima nisu usporedive.

Troškovni pristup primjeren je i pri procjeni vrijednosti šteta i nedostataka na građevinama te naknadnih ulaganja u građevine.

Izvor: Zakon o procjeni vrijednosti nekretnina (NN 78/2015)

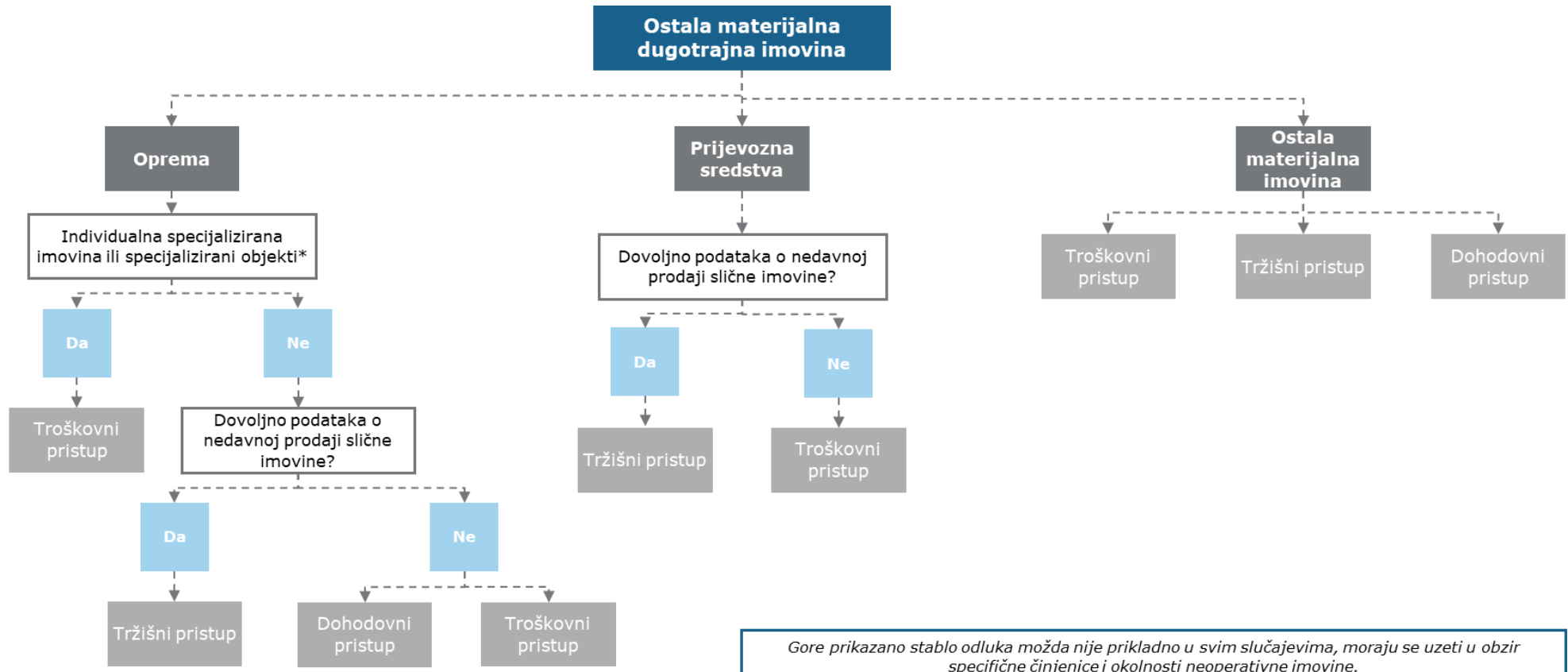
Sažetak propisa o metodama procjene vrijednosti nekretnina

- Kod izrade procjene vrijednosti nekretnina pored kategorije zemljišta posebno se uzima u obzir imali li zemljište potencijal za ponovni razvoj odnosno razvoj, npr. građevinsko zemljište ili druga upotreba u vrijednosti koja je značajno iznad njihove postojeće vrijednosti na temelju izvorne upotrebe, javna namjena, određena za postavljanje postrojenja za istraživanje, razvoj ili korištenje obnovljivih izvora energije, u području zaštićenom temeljem posebnog propisa kojim se uređuje zaštita prirode, unutar prostornih međa kulturnog dobra temeljem posebnih propisa.
- Nužni podaci za procjenu vrijednosti nekretnine primarno obuhvaćaju kamatne stope na nekretnine, koeficijente za prilagodbu, indeksne nizove (bazne indekse), koeficijente za preračunavanje i poredbene pokazatelje za izgrađena zemljišta.
- Prilikom korištenja nužnih podataka za procjenu vrijednosti nekretnine, potrebno je koristiti profesionalnu prosudbu.
- Podaci po propisanom pravilniku mogu se prilagoditi ako je potrebno i ako se slijede najbolje prakse.
- U svrhu odabira metode procjene vrijednosti nekretnine, nekretnine se dijele na: najamne stambene nekretnine, poslovne nekretnine, nekretnine mješovite namjene i nekretnine stambene namjene. Opis svake vrste nekretnina nalazi se u Dodacima.

Tržišni pristup	<p>Za izvođenje poredbenih cijena koriste se kupoprodajne cijene onih nekretnina koje sa procjenjivanom nekretninom pokazuju dovoljno podudarna obilježja. Ako se na području u kojem je smještena procjenjivana nekretnina ne pronalazi dovoljan broj kupoprodajnih cijena tada se za izvođenje poredbenih cijena mogu koristiti kupoprodajne cijene iz drugih poredbenih područja koje sa procjenjivanom nekretninom pokazuju dovoljno podudarna obilježja. Tržišna vrijednost izgrađenih zemljišta može se utvrditi poredbenim putem iz kupoprodajnih cijena i uz pomoć poredbenih pokazatelja (pokazatelji prihoda i pokazatelji zgrade). U slučaju primjene poredbenih pokazatelja poredbena vrijednost dobiva se putem umnoška godišnjeg prihoda ili drugih odnosnih jedinica procjenjivane nekretnine s poredbenim pokazateljem. Poredbeni pokazatelji su prikladni ako se obilježja korištenih nekretnina dovoljno podudaraju s obilježjima procjenjivane nekretnine pri čemu se mogu koristiti lokalno izvedeni poredbeni pokazatelji.</p>			
Troškovni pristup	<p>Troškovni pristup može se koristiti kod starijih građevina kojima je potrebno intenzivno održavanje i koje zahtijevaju visoke troškove rekonstrukcije i modernizacije ako troškovni pristup vodi do ostatka vrijednosti nakon odbitka troškova navedenih radova, kao i kod procjene vrijednosti naknadnog ulaganja u građevine. Prilikom primjene troškovnog pristupa uzimaju se u obzir normalni troškovi gradnje, umanjeње vrijednosti zbog starosti, nedostaci i štete na građevini kao i druge okolnosti koje su od utjecaja na vrijednost.</p>			
Dohodovni pristup	<p>Prilikom primjene prihodovne metode na primjereni način utvrđuje se položaj na tržištu nekretnina uzimanjem u obzir prihodovnih odnosa, kamatnih stopa na nekretnine, troškova gospodarenja i drugih okolnosti koje utječu na vrijednost nekretnine. Prihodovna metoda se dijeli na:</p> <table border="1" data-bbox="358 949 2083 1348"> <tr> <td data-bbox="358 949 918 1348"> <p>1. Opća dohodovni pristup U općem dohodovnom pristupu dohodovna vrijednost utvrđuje se na temelju prihoda koji se postižu na tržištu iz utvrđene vrijednosti zemljišta uvećane za kapitaliziranu razliku čistog prihoda i odgovarajućeg ukamačivanja vrijednosti. Opći dohodovni pristup primjenjuje se kad treba izračunati vrijednost građevina odvojeno od vrijednosti zemljišta na temelju budućeg prihoda. U tom slučaju vrijednost zemljišta se utvrđuje primjenom tržišne metode. Vrijednost zemljišta i vrijednost građevine zajedno daju prihodovnu vrijednost izgrađene građevne čestice.</p> </td> <td data-bbox="918 949 1500 1348"> <p>2. Pojednostavljeni dohodovni pristup U pojednostavljenom dohodovnom pristupu dohodovna vrijednost utvrđuje se iz kapitaliziranog čistog prihoda i utvrđene vrijednosti zemljišta koja se diskontira na dan vrednovanja uz izuzimanje vrijednosti samostalno iskoristivih djelomičnih površina. Pojednostavljeni dohodovni pristup se također primjenjuje kad treba izračunati vrijednost građevina odvojeno od vrijednosti zemljišta na temelju budućeg prihoda, pri čemu se vrijednost samostalno iskoristivih djelomičnih površina mora uzeti u obzir u punome iznosu.</p> </td> <td data-bbox="1500 949 2083 1348"> <p>3. Periodični dohodovni pristup Periodični dohodovni pristup može se primijeniti kod prihoda koji značajno odstupaju od prihoda koji se uobičajeno postižu na tržištu te kod vrlo promjenjivih prihoda, primjerice kod ugovora s promjenjivom zakupninom. Važan kriterij za utvrđivanje razmatranog razdoblja je trajanje ugovora o zakupu ili najmu. Period u odnosu na razmatrano razdoblje u pravilu obuhvaća jednu godinu.</p> </td> </tr> </table> <p>Formule za tri gore navedene pristupe uključene su u Dodatke.</p>	<p>1. Opća dohodovni pristup U općem dohodovnom pristupu dohodovna vrijednost utvrđuje se na temelju prihoda koji se postižu na tržištu iz utvrđene vrijednosti zemljišta uvećane za kapitaliziranu razliku čistog prihoda i odgovarajućeg ukamačivanja vrijednosti. Opći dohodovni pristup primjenjuje se kad treba izračunati vrijednost građevina odvojeno od vrijednosti zemljišta na temelju budućeg prihoda. U tom slučaju vrijednost zemljišta se utvrđuje primjenom tržišne metode. Vrijednost zemljišta i vrijednost građevine zajedno daju prihodovnu vrijednost izgrađene građevne čestice.</p>	<p>2. Pojednostavljeni dohodovni pristup U pojednostavljenom dohodovnom pristupu dohodovna vrijednost utvrđuje se iz kapitaliziranog čistog prihoda i utvrđene vrijednosti zemljišta koja se diskontira na dan vrednovanja uz izuzimanje vrijednosti samostalno iskoristivih djelomičnih površina. Pojednostavljeni dohodovni pristup se također primjenjuje kad treba izračunati vrijednost građevina odvojeno od vrijednosti zemljišta na temelju budućeg prihoda, pri čemu se vrijednost samostalno iskoristivih djelomičnih površina mora uzeti u obzir u punome iznosu.</p>	<p>3. Periodični dohodovni pristup Periodični dohodovni pristup može se primijeniti kod prihoda koji značajno odstupaju od prihoda koji se uobičajeno postižu na tržištu te kod vrlo promjenjivih prihoda, primjerice kod ugovora s promjenjivom zakupninom. Važan kriterij za utvrđivanje razmatranog razdoblja je trajanje ugovora o zakupu ili najmu. Period u odnosu na razmatrano razdoblje u pravilu obuhvaća jednu godinu.</p>
<p>1. Opća dohodovni pristup U općem dohodovnom pristupu dohodovna vrijednost utvrđuje se na temelju prihoda koji se postižu na tržištu iz utvrđene vrijednosti zemljišta uvećane za kapitaliziranu razliku čistog prihoda i odgovarajućeg ukamačivanja vrijednosti. Opći dohodovni pristup primjenjuje se kad treba izračunati vrijednost građevina odvojeno od vrijednosti zemljišta na temelju budućeg prihoda. U tom slučaju vrijednost zemljišta se utvrđuje primjenom tržišne metode. Vrijednost zemljišta i vrijednost građevine zajedno daju prihodovnu vrijednost izgrađene građevne čestice.</p>	<p>2. Pojednostavljeni dohodovni pristup U pojednostavljenom dohodovnom pristupu dohodovna vrijednost utvrđuje se iz kapitaliziranog čistog prihoda i utvrđene vrijednosti zemljišta koja se diskontira na dan vrednovanja uz izuzimanje vrijednosti samostalno iskoristivih djelomičnih površina. Pojednostavljeni dohodovni pristup se također primjenjuje kad treba izračunati vrijednost građevina odvojeno od vrijednosti zemljišta na temelju budućeg prihoda, pri čemu se vrijednost samostalno iskoristivih djelomičnih površina mora uzeti u obzir u punome iznosu.</p>	<p>3. Periodični dohodovni pristup Periodični dohodovni pristup može se primijeniti kod prihoda koji značajno odstupaju od prihoda koji se uobičajeno postižu na tržištu te kod vrlo promjenjivih prihoda, primjerice kod ugovora s promjenjivom zakupninom. Važan kriterij za utvrđivanje razmatranog razdoblja je trajanje ugovora o zakupu ili najmu. Period u odnosu na razmatrano razdoblje u pravilu obuhvaća jednu godinu.</p>		

Izvor: Pravilnik o metodama procjene vrijednosti nekretnina (NN 105/2015)

Ostala dugotrajna materijalna imovina



*Specijalizirana pojedinačna imovina ili objekti za posebne namjene obično su izgrađeni po mjeri i izrađuju se na temelju posebnih zahtjeva.

Gore prikazano stablo odluka možda nije prikladno u svim slučajevima, moraju se uzeti u obzir specifične činjenice i okolnosti neoperativne imovine.

Slika 15 – Stablo odlučivanja za ostalu dugotrajnu materijalnu imovinu

Pristupi vrednovanju ostale materijalne dugotrajne imovine

Ostala dugotrajna materijalna imovina	Troškovni pristup Troškovni pristup obično se koristi za opremu, posebno u slučaju specijalizirane pojedinačne imovine ili za specijalizirane objekte.
	Metoda troškova zamjene

Trošak zamjene je trošak alternativnog sredstva ekvivalentne korisnosti; to može biti moderni ekvivalent koji pruža istu funkcionalnost ili trošak reprodukcije točne replike imovine. Tri su glavne metode za procjenu tekućeg troška nekretnine: izravna metoda, metoda trenda i metoda troškova prema kapacitetu.

- 1) U izravnoj metodi, tekući trošak dodjeljuje se svakoj pojedinoj komponenti imovine. Sredstvo je razvrstano po stavkama, tako da zbroj komponenata odražava novi trošak cjeline. Uključeni su svi izravni i neizravni troškovi. Treba utvrditi uključuju li procijenjeni troškovi materijalne troškove jedinice kao i troškove dizajna, prijevoza, instalacije i pokretanja. Ako ti dodatni troškovi nisu uključeni, potrebno ih je procijeniti i dodati materijalnim troškovima opreme. Pri procjeni neizravnih troškova povezanih s pojedinačnom imovinom, potrebno je uzeti u obzir sve troškove povezane sa stavljanjem sredstva u korištenje, poput prijevoza tereta, poreza, ugradnje/kalibracije itd.
- 2) Metoda trenda procjenjuje tekući trošak imovine primjenom indeksa troškova na povijesni trošak predmetne imovine kako bi se prilagodila inflaciji tokom vremena. (Na procjenitelju je da utvrdi jesu li tekući troškovi prilagođeni inflaciji trošak reprodukcije ili zamjenski trošak). Povijesni trošak je trošak nekretnine kad ju je prvi vlasnik stavio u upotrebu, dok je izvorni trošak početni trošak sredstva u rukama trenutnog vlasnika. Povijesni trošak može ili ne mora biti jednak izvornom trošku.
- 3) Metoda troškova prema kapacitetu procjenjuje tekući trošak novog sredstva ili postrojenja na temelju poznatih podataka o troškovima drugog sličnog sredstva različitog kapaciteta.

Nakon zaključka o trošku zamjene, vrijednost bi se trebala prilagoditi tako da odražava utjecaj fizičke, funkcionalne, tehnološke i ekonomske zastarjelosti. Fizičko propadanje oblik je amortizacije kod kojeg je gubitak vrijednosti ili korisnosti imovine posljedica iskorištavanja ili isteka korisnog vijeka trajanja uzrokovanog istrošenošću, propadanjem, izloženošću raznim elementima, fizičkim naprezanjima i sličnim čimbenicima. Čimbenici koje treba uzeti u obzir prilikom procjene fizičkog propadanja imovine uključuju: godina izgradnje, kronološka i efektivna starost, ukupni očekivani vijek uporabe, preostali vijek upotrebe imovine, povijest održavanja, stopa iskorištenosti, uočljivo stanje (izvršno, dobro, pošteno ili loše).

Funkcionalna zastarjelost oblik je amortizacije u kojem je gubitak vrijednosti ili korisnosti nekretnine uzrokovan neučinkovitošću ili nedostatkom same imovine u usporedbi s učinkovitijom ili jeftinijom zamjenskom imovinom koju je razvila nova tehnologija. Simptomi koji ukazuju na prisutnost funkcionalne zastarjelosti uključuju: previsoki operativni troškovi, višak gradnje (previsoki kapitalni troškovi), prekomjerni kapacitet, neadekvatnost, manjak korisnosti ili slični simptomi.

Ekonomska zastarjelost (ponekad se naziva i „vanjska zastarjelost“) oblik je amortizacije kod kojega gubitak vrijednosti imovine uzrokuju čimbenici izvan nje. Navedeno može uključivati sljedeće: ekonomija industrije, dostupnost financiranja, gubitak materijala i/ili izvora rada, donošenje novog zakonodavstva, promjene u pravilnicima, povećani troškovi sirovina, radne snage ili režija (bez nadoknađujućeg povećanja cijene proizvoda), smanjena potražnja za proizvodom, povećana konkurencija, inflacija ili visoke kamatne stope, ili slični čimbenici.

U svakom slučaju, prilagodbe napravljene za bilo koji trošak zamjene trebaju biti osmišljene tako da proizvedu jednake troškove kao suvremena ekvivalentna imovina s gledišta rezultata i korisnosti.

Dohodovni pristup

Dohodovni pristup vrednovanja opreme može se koristiti tamo gdje se mogu utvrditi specifični novčani tokovi za imovinu ili skupinu komplementarne imovine, npr. kada skupina imovine koja čini procesno postrojenje djeluje kako bi proizvela tržišni proizvod. Međutim, neki novčani tokovi mogu se pripisati nematerijalnoj imovini i teško ih je odvojiti od doprinosa novčanom toku opreme. Korištenje dohodovnog pristupa obično nije praktično za mnoge pojedinačne stavke opreme; međutim, može se koristiti u procjeni postojanja i razine ekonomske zastarjelosti za neku imovinu ili skupinu imovine. Alternativno, novčani tokovi mogu predstavljati i najmove ako su dostupni na tržištu za sličnu imovinu.

Kada se dohodovni pristup koristi za vrednovanje opreme, mora se uzeti u obzir novčani tok za koji se očekuje da će biti stvoren tokom životnog vijeka sredstva, kao i vrijednost imovine na kraju njezina životnog vijeka. Mora se voditi računa kada se oprema vrednuje prema dohodovnom pristupu da se isključe vrijednosti koji se odnose na nematerijalnu imovinu, goodwill i ostalu imovinu koja doprinosi.

Metoda diskontiranih novčanih tokova

Metoda analize u kojoj se novčani tok projicira tijekom preostalog vijeka imovine i diskontira na sadašnju vrijednost koristeći tržišnu diskontnu stopu na temelju rizika vlasništva. Diskontna stopa je stopa povrata koja uključuje bezrizičnu stopu korištenja sredstava, očekivanu stopu inflacije tokom razdoblja držanja predmetne imovine i rizike povezane s ostvarivanjem novčanih tokova u iznosima i u predviđenim vremenima.

Metoda direktne kapitalizacije

Metoda direktne kapitalizacije procjenjuje vrijednost dijeljenjem jedne razine procjene dohotka stopom povrata poznatom kao "stopa kapitalizacije". Stopa kapitalizacije obično je izvedena s tržišta i u skladu je s razinom kapitaliziranog dohotka i proporcionalna riziku vlasništva.

Tržišni pristup

Tržišni pristup procjene opreme, sličan metodologiji za materijalnu dugotrajnu imovinu/nekretnine, uključuje usporedbu nedavne prodaje slične imovine.

Tržišni pristup ima četiri koraka:

- 1) utvrditi vrstu i pretpostavku vrijednosti za imovinu subjekta;
- 2) prepoznati predmetnu imovinu;
- 3) istražiti nedavne prodaje i ponude za usporedivu imovinu u skladu s pretpostavkom vrijednosti; i
- 4) prilagoditi prodajne i ponuđene cijene kako bi se postigla fer vrijednost predmetne imovine.

Prilagodbe se uvijek vrše za usporedivu prodaju, a ne za predmetnu imovinu. Prilagodbe koje se mogu uzeti u obzir su sljedeće:

- veličina/Kapacitet
- starost usporedive imovine
- vrijeme prodaje
- mjesto prodaje
- stanje
- pridružena imovina
- financijski uvjeti prodaje

Međutim, mnoge su vrste opreme specijalizirane i tamo gdje dokazi o izravnoj prodaji takvih predmeta nisu dostupni, mora se biti oprezan pri pružanju mišljenja o vrijednosti kada su dostupni tržišni podaci loši ili ih uopće nema.

Dodaci

Kapitalizacija zarade naspram kapitalizacije novčanih tokova koji se koriste za dionice i poslovne udjele ili vrijednosne papire (osim dionica) kojima se ne trguje javno

	Metoda kapitalizacije zarade	Metoda kapitalizacije novčanih tokova
1	Zarada prije kamata i poreza	Zarada prije kamata i poreza
2	+/- normalizacija	+/- normalizacija
3	Odbiti porez na dohodak	Odbiti porez na dohodak
4	-	Dodati amortizaciju
5	-	Odbiti održivo kapitalno ulaganje
6	Jednako je održiva zarada	Jednako je održiv novčani tok
7	Pomnoženo s multiplikatorom zarade	Pomnoženo s multiplikatorom novčanog toka
8	Jednako je vrijednosti poduzeća	Jednako je vrijednosti poduzeća

- Metoda kapitaliziranog novčanog toka obično se koristi umjesto metode kapitalizirane zarade ako postoji bilo koji od sljedećih uvjeta: Društvo je kapitalno intenzivno, barem umjereno (do određenog stupnja ili mjere) ili računovodstvena amortizacija nije reprezentativna za potrebe godišnjeg ulaganja kapitala.

Novčani tokovi s polugom naspram bez poluge za pristup diskontiranja novčanih tokova koji se koristi za dionice i poslovne udjele ili vrijednosne papire (osim dionica) kojima se javno ne trguje

	S polugom	Bez poluge
1	Poslovni prihodi	Poslovni prihodi
2	Odbiti operativne troškove	Odbiti operativne troškove
3	Zarada prije kamata i poreza	Zarada prije kamata i poreza
4	Odbiti neto troškove kamata	-
5	Zarada prije poreza	-
6	Odbiti porez na dobit	Odbiti porez na dobit
7	Neto dobit	Neto operativna dobit nakon oporezivanja (NOPAT)
8	Dodati amortizaciju	Dodati amortizaciju
9	Odbiti promjene u radnom kapitalu	Odbiti promjene u radnom kapitalu
10	Odbiti kapitalna ulaganja	Odbiti kapitalna ulaganja
11	Dodati/odbiti promjene glavnice duga	-
12	Slobodni novčani tok prema kapitalu	Slobodni novčani tok poduzeću

- Pristup s polugom (slobodni novčani tok glavnici) obično se koristi pri vrednovanju financijskih poduzeća (banke, osiguranje itd.).
- Slobodni novčani tok glavnici diskontira se koristeći trošak kapitala da bi se došlo do vrijednosti glavnice.
- Pristup bez poluge (slobodni novčani tok poduzeću) se koristi za druga nefinancijska poduzeća.
- Slobodni novčani tok poduzeću diskontira se koristeći ponderirani prosječni trošak kapitala da bi se dobila vrijednost poduzeća

Odabir pristupa i vrste korištenja nekretnina

U svrhu odabira metode za procjenu vrijednosti nekretnine, nekretnine su podijeljene u četiri kategorije:

Najamne stambene nekretnine

Nekretnine koje se prema ukupnom godišnjem prihodu koriste preko 80% za stanovanje.

Poslovne nekretnine

Nekretnine koje se prema ukupnom godišnjem prihodu koriste preko 80% za zakup pravnim osobama, obrtnicima i drugim poslovnim oblicima fizičkih osoba.

Nekretnine mješovite namjene

Nekretnine koje se djelomično koriste za najam a djelomično za zakup, a nisu najamne stambene nekretnine, poslovne nekretnine, obiteljske kuće.

Nekretnine stambene namjene

Nekretnine koje se koriste preko 70% u svrhu osobnog stanovanja, primjerice višestambene zgrade ili obiteljske kuće.

Bilješke

- Prilikom primjene dohodovne metode na primjereni način (koristeći odgovarajuće pristupe procjene vrijednosti nekretnina) utvrđuje se položaj na tržištu nekretnina uzimanjem u obzir prihodovnih odnosa, kamatnih stopa na nekretnine, troškova upravljanja i drugih okolnosti koje utječu na vrijednost nekretnine.
- Kod građevina koje ne ispunjavaju temeljne zahtjeve za građevine prema posebnom zakonu kojim se uređuje područje gradnje, za procjenu vrijednosti nekretnina moguća je primjena likvidacijskog postupka.

Izvor: Pravilnik o metodama procjene vrijednosti nekretnina (NN 105/2015)

Procjena položaja stambenih i poslovnih zgrada

	Stambene zgrade	Poslovne zgrade
Izvrсна lokacija	Izvršna lokacija ima karakteristike mirne stambene lokacije u središtu grada ili u područjima grada gdje su smještena zemljišta s najvećom potražnjom. Lokacije na prestižnim adresama, tip izgradnje stambene vile s dovoljno zelenila i kvalitetnom infrastrukturom.	Izvršna lokacija nalazi se u reprezentativnom dijelu, u središtu velikog grada, u pravilu u pješačkoj zoni s kvalitetnom infrastrukturom i dovoljno parkirališnog prostora na maloj udaljenosti. Na takvim lokacijama struktura trgovine nije usmjerena opskrbi građana s osnovnim životnim potrepštinama i u njima su pretežito smještene trgovine na malo s visokovrijednom robom, osiguravajuća društva i banke. Takva lokacija se uglavnom proteže na malom prostoru od najviše 500 m dužine ulica ili trgova.
Vrlo dobra lokacija	Vrlo dobra lokacija – ima karakteristike mirne stambene lokacije u središtu naselja ili na lokaciji koja je na drugi način povoljna i ima veliku potražnju. Višestambene zgrade i obiteljske kuće sa zelenilom i dobrom infrastrukturom.	Vrlo dobra lokacija nalazi se blizini središta velikog grada ili u središtu ostalih gradova (naselja) s vrlo dobrom infrastrukturom, vrlo dobre prometne povezanosti s cestovnom mrežom i dovoljno parkirališnog prostora na prihvatljivoj udaljenosti.
Dobra lokacija	Dobra lokacija ima karakteristike stambene lokacije u području naselja s mješovitom izgradnjom prema namjeni i obliku te osrednjom infrastrukturom, gdje još postoji potražnja. Djelomično su moguće emisije uslijed prometa.	Dobra lokacija nalazi se u velikom gradu ili u blizini središta drugih gradova (naselja) s dobrom infrastrukturom i dobrim prometnim vezama.
Loša lokacija	Loša lokacija nalazi se u području naselja s umjerenim ili bez društvenih sadržaja ili/i nedovoljnom infrastrukturom, te jedva postoji potražnja. Moguće su emisije uslijed prometa ili/i proizvodnih pogona.	Loša lokacija nalazi se u naselju s nedostatnom infrastrukturom, nepovoljnim prometnim vezama, u blizini proizvodnih posjeda.

Izvor: Pravilnik o metodama procjene vrijednosti nekretnina (NN 105/2015)

Opisi pojedinačnih formula

Vrijeme čekanja

- Procjena vremena čekanja mora biti odvojena od rizičnih (špekulantskih) razmatranja koja nerealno procjenjuju promjene stanja katastarske čestice zbog promjene kategorije zemljišta izvan stanja koja su utvrđena zakonom, odgovarajućim prostornim planom i iskustvenim podacima o vremenu koje je potrebno za početak građevinskog korištenja na usporedivim područjima.
- Vrijeme čekanja može se utvrditi i kod prve i druge kategorije zemljišta u slučaju da za to postoje pravni i stvarni razlozi kao što su primjerice neriješeni imovinsko-pravni odnosi ili su u toku sudski ili upravni postupci koji onemogućuju početak stvarnog korištenja građevne čestice.
- Utjecaj vremena čekanja na vrijednost nekretnine može se izračunati primjenom pravila kamatnog računa prema sljedećem izrazu kojim se poredbena vrijednost diskontira ($1/q^n$ = faktori diskontiranja na sadašnju vrijednost na temelju procijenjenog vremena čekanja i odgovarajuće kamatne stope na nekretnine:

$$V_o = \frac{1}{q^n} \times V_n \qquad q = 1 + \frac{p}{100}$$

V_o = sadašnja vrijednost; V_n = završna cijena; n = vrijeme čekanja; p = kamatna stopa na nekretninu

Iskazivanje procijenjenih vrijednosti provodi se zaokruživanjem:

- vrijednosti do 100.000,00 kn na cijele stotice,
- vrijednosti od 100.000,00 kn do 1.000.000,00 kn na cijele tisućice,
- vrijednosti veće od 1.000.000,00 kn na cijele deset tisućice.

Izvor: Pravilnik o metodama procjene vrijednosti nekretnina (NN 105/2015)

Opća prihodovna metoda

- U općoj dohodovnoj metodi prihodovna vrijednost utvrđuje se na temelju prihoda koji se postižu na tržištu iz utvrđene vrijednosti zemljišta uvećane za kapitaliziranu razliku čistog prihoda i odgovarajućeg ukamaćivanja vrijednosti prema općenitom izrazu:

$$PV = \left(PG - VZ \times \frac{p}{100} \right) \times M + VZ$$

$$M = \frac{(q^n - 1)}{q^n \times (q - 1)}$$

$$q = 1 + \frac{p}{100}$$

PV = prihodovna vrijednost nekretnine; PG = čisti prihod građevine; VZ = vrijednost zemljišta; M = multiplikator; p = kamatna stopa nekretnine; n = predvidivi ostatak održivog vijeka korištenja građevine

- Za utvrđivanje iznosa ukamaćene vrijednosti zemljišta mjerodavna je kamatna stopa na nekretnine koja se uzima kao osnovica za kapitalizaciju. Kod utvrđivanja iznosa ukamaćene vrijednosti zemljišta ne uzimaju se u obzir djelomične površine koje se mogu samostalno koristiti.
- Opća dohodovna metoda primjenjuje se kad treba izračunati vrijednost građevina odvojeno od vrijednosti zemljišta na temelju budućeg prihoda. U tom slučaju vrijednost zemljišta se utvrđuje primjenom poredbene metode. Vrijednost zemljišta i vrijednost građevine zajedno daju prihodovnu vrijednost izgrađene građevne čestice.

Pojednostavljeni dohodovni pristup

- U pojednostavljenom dohodovnom pristupu prihodovna vrijednost utvrđuje se iz kapitaliziranog čistog prihoda i utvrđene vrijednosti zemljišta koja se diskontira na dan vrednovanja uz izuzimanje vrijednosti samostalno iskoristivih djelomičnih površina prema općenitom izrazu:

$$PV = PG \times M + \frac{VZ}{q^n}$$

PV = prihodovna vrijednost nekretnine; PG = čisti prihod građevine; VZ = vrijednost zemljišta; M = multiplikator; n = predvidivi ostatak održivog vijeka korištenja građevine

- Pojednostavljeni dohodovni pristup se također primjenjuje kad treba izračunati vrijednost građevina odvojeno od vrijednosti zemljišta na temelju budućeg prihoda, pri čemu se vrijednost samostalno iskoristivih djelomičnih površina mora uzeti u obzir u punome iznosu.
- U pojednostavljenom dohodovnom pristupu diskontirana vrijednost zemljišta može se zanemariti kod predvidivog ostatka održivog vijeka korištenja građevina dužeg od 50 godina pa se izraz za jednotračnu prihodovnu metodu svodi na:

$$PV = PG \times M$$

PV = prihodovna vrijednost nekretnine; PG = čisti prihod građevine; M = multiplikator;

- U pojednostavljenom dohodovnom pristupu diskontirana vrijednost zemljišta neće se zanemariti i umanjiti će se za troškove uklanjanja kod predvidivog ostatka održivog vijeka korištenja građevina kraćeg od 20 godina, pa izraz za jednotračni dohodovni pristup glasi:

$$PV = PG \times M + \frac{VZ - TU}{q^n}$$

PV = prihodovna vrijednost nekretnine; PG = čisti prihod građevine; VZ = vrijednost zemljišta; TU = troškovi uklanjanja; M = multiplikator; n = predvidivi ostatak održivog vijeka korištenja građevine.

Izvor: Pravilnik o metodama procjene vrijednosti nekretnina (NN 105/2015)

Periodični dohodovni pristup

- Periodični dohodovni pristup može se primijeniti kod prihoda koji značajno odstupaju od prihoda koji se uobičajeno postižu na tržištu te kod vrlo promjenjivih prihoda, primjerice kod ugovora s promjenjivom zakupninom.
- Razmatrano razdoblje za periodično različite prihode mora biti tako odabrano da se visina ostvarivih prihoda u tom razdoblju može vjerodostojno procijeniti (do 10 godina). Važan kriterij za utvrđivanje razmatranog razdoblja je trajanje ugovora o zakupu ili najmu. Period u odnosu na razmatrano razdoblje u pravilu obuhvaća jednu godinu. Preostalo razdoblje je ostatak održivog vijeka korištenja koji je preostao nakon razmatranog razdoblja.
- Preostala vrijednost nekretnine može se procijeniti iz sadašnje vrijednosti čistih prihoda u preostalom razdoblju i vrijednosti katastarske čestice koja je diskontirana tijekom preostalog razdoblja. Čisti prihod nakon isteka razmatranog razdoblja procjenjuje se na temelju ukupnog prihoda koji se u dogledno vrijeme uobičajeno postiže na tržištu. Na odgovarajući način postupa se i sa troškovima gospodarenja i mogu uključivati troškove upravljanja nekretninom, troškove održavanja, rizik od gubitka najamnine/zakupnine, pogonske (režijske) troškove. Za više detalja pogledajte materijale radionice koje se odnose na metode procjene vrijednosti.
- Izraz za periodični dohodovni pristup na primjeru godišnjih periodičnih prihoda glasi:

$$PV = \sum_{i=1}^b PG_i \times q^{-i} + PRV \times q^{-b}$$

$$PRV = PG_{PR} \times M_{PR} + VZ \times q^{-PR}$$

$$PR = n - b$$

PV = prihodovna vrijednost nekretnine; PG_i = čisti periodični prihod građevine unutar razmatranog razdoblja (na godišnjoj osnovi); PG_{PR} = čisti prihod nakon isteka razmatranog razdoblja; PRV = preostala vrijednost katastarske čestice; VZ = vrijednost zemljišta bez samostalno iskoristive djelomične površine; q⁻ⁱ = diskontni faktor za pojedinačne periode unutar razmatranog razdoblja; q^{-b} = diskontni faktor za razmatrano razdoblje; q^{-PR} = diskontni faktor za preostalo razdoblje; M_{PR} = multiplikator za preostalo razdoblje; i = periodi (godišnji) unutar promatranog razdoblja; p = kamatna stopa na nekretnine; n = predvidivi ostatak održivog vijeka korištenja građevine; b = broj perioda (kod godišnjeg razmatranja) unutar razmatranog razdoblja; PR = preostalo razdoblje.