



REPUBLIKA SLOVENIJA
MINISTRSTVO ZA OKOLJE IN PROSTOR
GEODETSKA UPRAVA REPUBLIKE SLOVENIJE

Zemljemerska ulica 12, 1000 Ljubljana

Št. dokumenta: 35361-208/2019-2552- 3

Datum: 30.01.2020

Naslovnik: Trgovinska zbornica Slovenije
Dimičeva ulica 13
1000 Ljubljana

Zadeva: **Odgovori in pojasnila Geodetske uprave Republike Slovenije (GURS) na stališča, pripombe, predloge in ugotovitve Trgovinske zbornice Slovenije (TZS) glede modela za množično vrednotenje bencinskih servisov (PNB), posredovane dne 15. 11. 2019**

Spoštovani,

posredujemo vam odgovore in pojasnila na stališča, pripombe, predloge in ugotovitve, ki ste nam jih skladno z določili Zakona o množičnem vrednotenju nepremičnin (ZMVN-1) posredovali do 15. 11. 2019 v času javne razgrnitve predloga modelov vrednotenja in poskusnega izračuna vrednosti nepremičnin. Stališča, pripombe, predlogi in ugotovitve se nanašajo na na Portalu množičnega vrednotenja nepremičnin dne 1. 10. 2019 objavljen predlog modela za množično vrednotenje bencinskih servisov (model PNB) in na z modelom PNB izračunane vrednosti nepremičnin.

1. Pripomba, da ni možno preizkusiti, na kakšen način so bili upoštevani prihodki in stroški

TZS ugotavlja, da po vključitvi prihodkov in stroškov vsega prodanega blaga in storitev v model PNB iz osnutka modela ni razvidno, in zaradi manjkajočih podatkov v poslanih tabelah ni možno preizkusiti, na kakšen način so bili upoštevani prihodki in stroški za drugo blago in storitve poleg prodanega goriva.

TZS ugotavlja, da pri izračunu donosa za referenčno enoto vrednotenja ni bilo prikazano celotno razkritje izračuna donosa.

TZS tudi ugotavlja, da niso bili razkriti vsi anketno pridobljeni vhodni podatki o poslovanju bencinskih servisov (BS) v anonimizirani obliki. Zato brez podatkov TZS ne more preveriti, ali so rezultati množičnega vrednotenja, dobljeni po modelu vrednotenja za BS, pravilni.

Pojasnilo GURS:

Pri izračunu povprečnega donosa BS na liter prodanega motornega goriva so bili upoštevani:

- med prihodki celotni letni prihodki osebe, ki opravlja dejavnost maloprodaje motornih goriv, na bencinskem servisu (vključno s prihodki od spremljajočih dejavnosti na BS) in
- med stroški neposredni stroški bencinskega servisa, določeni posredni stroški bencinskega servisa, posredni upravni stroški nabave, stroški nadomestil za uporabo površin na avtocestah in hitrih cestah (AC in HC) ter za BS na AC in HC stroški za urejanje počivališča.

Posredni stroški upravljanja in gospodarjenja z nepremičninami so uporabljeni za določitev premije za gospodarjenje z naložbo po metodi dograjevanja v meri kapitalizacije.

Referenčna posebna enota vrednotenja (PEV) je sestavina modela PNB, namenjena prikazu vrednosti tipičnega BS ter vpliva lokacije na vrednost BS oziroma primerjavi vrednosti med vrednostnimi ravnmi. Določena je kot BS s prodajnim mestom s povprečno letno količino prodanih motornih goriv 4 mio litrov. Vrednost referenčne PEV v posameznih vrednostnih ravneh je odčitana iz ustreznih vrednostnih tabel. Referenčna PEV ne determinira vsakokratne vrednosti BS, saj je posplošena vrednost BS po modelu PNB odvisna od povprečne letne količine prodanih motornih goriv in lokacije.

Ker podatki BS družbe Petrol obsegajo cca. 3/5 vseh z vprašalniki zbranih podatkov, le-teh ni mogoče posredovati v anonimizirani obliki.

2. Pripomba o neustrezni zakonski ureditvi delitve celotne posplošene vrednosti na nepremičnine

TZS podaja pripombo, da ni ustrezna veljavna zakonska ureditev glede pripisa celotne posplošene vrednosti, izračunane na podlagi donosa, samo kot vrednosti nepremičnin, ki sestavljajo BS, saj je donos vsakega BS ne samo rezultat uporabe nepremičnin, temveč tudi vgrajene opreme ter dela. Ocenjeni kapitalizirani donos (celotna posplošena vrednost BS) je lahko samo v določenem deležu pripisan nepremičnini.

Po podatkih lastnikov BS o stroških gradnje posameznih vrst BS je delež stroškov nepremičnine BS izven AC in HC 70-80 % celotne investicije v nepremičnino (če je investitor tudi lastnik zemljišča), ter za BS na AC in HC 60-70 %, preostalo pa je vrednost opreme.

Po mnenju TZS definiranje modela PNB, ki temelji na pripisu celotne vrednosti, ugotovljene po metodi donosa, tem nepremičninam, ni ustrezna, saj ne zagotavlja enakosti pred zakonom. Nujno je prilagoditi oziroma izvesti popravek pripisa izračunane posplošene vrednosti glede na stroške vgrajene opreme, in sicer različno za posamezne vrste oziroma tipe BS.

Pojasnilo GURS:

Pripomba je delno upoštevana.

V skladu z ZMVN-1 je posebna enota vrednotenja del, ena ali več nepremičnin, ki se na podlagi kriterija najgospodarnejše rabe zaradi opravljanja dejavnosti bencinskih servisov, marin in pristanišč ter pridobivanja električne energije vrednotijo kot ena enota.

Posplošena vrednost BS zajema poleg same »gole« nepremičnine oz. betona in opeke tudi njene inštalacije oz. opremo, ki predstavljajo njen neločljivi del, saj le te omogočajo njeno obratovanje, tako kot vrednost hiš zajema tudi njen ogrevalni sistem, vodovod, električno napeljavo, ker le-te omogočajo bivanje.

Po Mednarodnih standardih ocenjevanja vrednosti Odbora za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti iz leta 2017 in za leto 2020 se »sredstvo«, ki se vrednoti, »na splošno nanaša na predmete, na katere bi se lahko nanašal posel ocenjevanja vrednosti.« Ker se ocenjuje posplošena vrednost BS, se posplošena vrednost nanaša na nepremičnine celotnega BS skupaj s fiksno opremo. V posplošeno vrednost BS pa ne spadajo premična oprema in neopredmetena sredstva.

Celotna posplošena vrednost se, ker se nanaša na nepremičnine BS s fiksno opremo, skladno z ZMVN-1 (21. člen) pripiše nepremičninam, ki BS sestavljajo. Pravilnik o posebnih enotah vrednotenja v tem delu ne bo spremenjen.

Pripomba pa je upoštevana pri izračunu posplošenih vrednosti bencinskih servisov. Po dodatni preučitvi prihodkov in stroškov BS po skupinah oseb, ki opravljajo dejavnost, po razmejitvi donosa, ki je pripisan nepremičnini s fiksno opremo, po korekciji mer kapitalizacije, po analizi poslovnih rezultatov podjetij v trgovini na drobno z motornimi gorivi v zadnjih 4 letih ter po izvedenih kontrolah ocen vrednosti z multiplikatorji, GURS ugotavlja, da so v letu 2019 izračunane posplošene vrednosti BS (nepremičnine s fiksno opremo) v povprečju za 20 % višje od kontrolnih vrednosti. Pri

razmejitev donosa je upoštevano, da se 70 % na podlagi anketnih podatkov izračunanega donosa BS pripisuje nepremičninam s fiksno opremo. GURS bo to upošteval pri prilagoditvi modela PNB februarja 2020.

3. Pravilnik o posebnih enotah vrednotenja

TZS meni, da je vprašanje pripisa samo dela izračunane posplošene vrednosti nepremičninam, ki sestavljajo BS, nujno urediti v predvidenem Pravilniku o posebnih enotah vrednotenja.

TZS predlaga, da se pred dokončno pripravo novega modela vrednotenja za BS (PNB) spremeni in dopolni tudi osnutek Pravilnika o posebnih enotah vrednotenja v tistem delu, kjer se določa pripis izračunane posplošene vrednosti na podlagi donosa nepremičninam, ki sestavljajo BS, in sicer za BS izven AC in HC v višini 70 – 80 % ter za BS na AC in HC v višini 60 – 70 %.

Pojasnilo GURS:

Pripomba ni upoštevana.

Pripomba TZS glede deleža vrednosti nepremičnin v vrednosti celotne posebne enote vrednotenja (PEV) in zakonske ureditve delitve vrednosti PEV na njene sestavine (dele stavb, parcele in parcelne dele) se neposredno ne nanaša na model PNB, temveč na ZMVN-1 in na bodoči Pravilnik o PEV. Zakonska ureditev (21. člen ZMVN-1) določa, da se na sestavine PEV deli celotna posplošena vrednost PEV, katera se nanaša na nepremičnine PEV s fiksno opremo.

4. Pripomba o časovno omejeni pravici uporabe BS na AC in HC

TZS opozarja na posebnost BS na avtocestah in hitrih cestah (AC in HC), pri katerih imajo lastniki BS pridobljeno posebno pravico uporabe za določeno obdobje, čeprav so morali glede na pogoje lastnika cestne infrastrukture zgraditi tudi celotno počivališče in so ga dolžni tudi v celoti vzdrževati v teku pogodbeno dogovorjenega obdobja pravice uporabe.

Model ocene vrednosti uporablja metodo donosa, ki temelji na konstantnih donosih v neskončnost. TZS podaja pripombo, da je pri BS na AC in HC je obdobje trajanja omejeno na koncesijo. Z iztekom tega obdobja pa zapade tudi življenjska doba BS, kar pomeni, da je vrednost nepremičnine zaradi funkcionalne zastarelosti zelo nizka. Isti ali drugi investitor bo imel po končanem obdobju ponovno investicijo v obnovo ali prenovno BS. Ker model tovrstnih vlaganj ne upošteva, bi bilo smiselno pri BS na AC in HC obdobje trajanja omejiti, kar bi se odrazilo v nižji vrednosti.

Pojasnilo GURS:

Pripomba ni upoštevana.

Opozorilo je v modelu PNB že upoštevano v delu, kjer so pri izračunu donosa med stroški BS zajeti tudi stroški nadomestil za uporabo površin na avtocestah in hitrih cestah ter stroški za urejanje počivališč.

Pripomba, ki se nanaša na omejeno obdobje delovanja BS, je delno upoštevana. Metoda diskontiranega denarnega toka ne bo uporabljena, saj obdobje pravice uporabe (koncesije) ne determinira prenehanja obratovanja BS. BS bo nadaljeval z obratovanjem, tudi ko bo obstoječo posebno pravico uporabe nadomestila nova. Posplošena vrednost BS je neodvisna od lastniških razmerij. Podobno velja za hidroelektrarne, ki prav tako pridobivajo koncesijo za rabo vode za omejeno obdobje.

Obdobje koncesije ne omejuje upravljavca, da ne bi pogosteje, z manjšimi posodobitvami ali z večjimi investicijskimi posegi preprečeval funkcionalne zastarelosti BS. V modelu PNB je na račun staranja nepremičnine za BS na AC in HC določena mera ohranitve kapitala (katera sestavlja mero

kapitalizacije, uporabljano pri diskontiranju) v višini 2,5 % pri predpostavki časovno enakomernega slabšanja nepremičnin, in sicer za 50 % vrednosti nepremičnin celotnega bencinskega servisa s fiksno opremo v 20 letih (v modelu je upoštevano, da BS v 20 letih zahtevajo investicijsko vzdrževanje v višini 50 % vrednosti nepremičnin celotnega BS s fiksno opremo).

Razlogi za uporabo metode direktne kapitalizacije donosa so, da bencinski servisi zagotavljajo stabilne realne donose, da za posamezen BS ni mogoče določiti preostale življenjske dobe in da je za BS mogoče domnevati, da bodo ustvarjali donose nedoločeno dolgo, vendar ne manj kot 30 let.

Pripomba pa je upoštevana na način, da bo pri BS na AC in HC premija za tveganje dodatno povišana ravno zaradi tveganj, povezanih s časovno omejeno pravico uporabe BS zaradi koncesijskih pogodb z DARS.

5. Pri vrednotenju BS na AC in HC bi bilo potrebno upoštevati stroške gradnje počivališč

TZS podaja pripombo na posebnost BS na počivališčih na AC in HC, kjer so stroški gradnje celotnega počivališča strošek lastnika BS, pri samem izračunu posplošene vrednosti pa so upoštevani samo stroški koncesnin in najemnin. Takšen pristop daje po mnenju TZS neustrezen rezultat.

TZS predlaga, da se znesek investicije v gradnjo počivališč upošteva kot strošek pri izračunu donosov BS na AC in HC.

Pojasnilo GURS:

Pripomba ni upoštevana.

Gradnja počivališč se je izvajala pod različnimi pogoji v bližnji in oddaljeni preteklosti. Ker so stroški izgradnje počivališč nastali v različnih letih v preteklosti, hkrati pa so bili posledica različnih individualnih pogodb z DARS-om, teh stroškov ni mogoče upoštevati na enoten način za vse BS na AC in HC. Strošek izgradnje počivališč se pri prodaji BS ne bi prenesel na kupca, zato tudi s tega razloga stroški izgradnje počivališč ne bodo upoštevani v modelu PNB.

6. Previsoke vrednosti številnih BS

TZS ugotavlja, da so na podlagi razpoložljivih podatkov izračunane posplošene vrednosti BS v povprečju za 60 – 80 % višje, kot so bile v letu 2014, kar terja ustrezno razčlenitev in pojasnilo, zakaj tako velike razlike v izračunanih posplošenih vrednostih v primerjavi z izračunanimi vrednostmi v letu 2014.

Pojasnilo GURS:

Pripomba je delno upoštevana.

Ugotovitev TZS se nanaša predvsem na definicijo BS in posledično na upoštevane prihodke in stroške, ki so posledica te definicije.

Leta 2014 je v modelu PNB BS zajemal le nadstreške z nameščenimi točilnimi avtomati motornih goriv, druge dele stavb, namenjene izključno maloprodaji motornih goriv, ter zemljišča za obratovanje točilnih avtomatov in zemljišča, na katerih so urejene uvozne in izvozne poti bencinskega servisa.

Leta 2019 zakonska sprememba opredelitve BS določa, da je BS funkcionalno zaključena celota, ki jo sestavljajo zemljišča ali njihovi deli ter deli stavb, ki so opremljeni z ustreznimi napravami in objekti za opravljanje dejavnosti trgovine na drobno z motornimi gorivi ter spremljajočih dejavnosti, namenjenih uporabnikom bencinskega servisa.

Ker po novi opredelitvi BS zajema tudi spremljajoče dejavnosti (nespecializirana prodaja trgovskega blaga, gostinstvo ipd.), upoštevani prihodki in stroški, ki so podlaga za izračun donosa BS, vključujejo poleg prihodkov in stroškov od dejavnosti maloprodaje motornih goriv še prihodke in stroške od spremljajočih dejavnosti na BS. Donosi spremljajočih dejavnosti so vključeni v izračun donosa BS, zato so v letu 2019 izračunane posplošene vrednosti BS bistveno višje od vrednosti, izračunanih leta 2014.

Kljub temu po dodatni preučitvi prihodkov in stroškov BS po skupinah oseb, ki opravljajo dejavnost, po razmejitvi donosa, ki je pripisan nepremičnini s fiksno opremo, po korekciji mer kapitalizacije, po analizi poslovnih rezultatov podjetij v trgovini na drobno z motornimi gorivi v zadnjih 4 letih ter po izvedenih kontrolah ocen vrednosti z multiplikatorji, GURS ugotavlja, da so v letu 2019 izračunane posplošene vrednosti BS (nepremičnine s fiksno opremo) v povprečju za 20 % višje od kontrolnih vrednosti. Pri razmejitvi donosa je upoštevano, da se 70 % na podlagi anketnih podatkov izračunanega donosa BS pripisuje nepremičninam s fiksno opremo. GURS bo to upošteval pri prilagoditvi modela PNB februarja 2020.

7. Stopnja kapitalizacije

TZS daje pripombe k uporabljenim ekonomskim parametrom, kateri po oceni TZS niso utemeljeni.

- a) V osnutku modela PNB z dne 16. 5. 2018 je bila predvidena ekonomska življenjska doba za BS 20 let, v osnutku modela 1. 10. 2019 pa ekonomska življenjska doba ni razkrita.
- b) Glede na regulatorne zahteve EU in Slovenije TZS ocenjuje, da je predlagana premija za tveganje pri naložbah v nepremičnine za BS prenizka in ne odraža vseh negotovosti glede prihodnjega razvoja panoge. TZS meni, da predlagane premije za tveganje (4,0 %, 3,0 % in 2,0 %) niso dovolj utemeljene in tudi ne dovolj visoke. TZS predlaga višje premije za tveganje: najmanj 4,5 % za BS na AC in HC, 5,0 % v večjih mestih in 5,5 % izven večjih mest. TZS izpostavlja, da v osnutku modela tudi niso upoštevana pomembna sistemska tveganja (ti. regulatorna tveganja):
 - i. administrativno določena nominalna višina marže pri določanju cen motornih goriv izven AC in HC, ki je že 5 let nespremenjena in ne spremlja niti inflacije, višanja stroškov dela in višanja drugih stroškov,
 - ii. pri BS na AC in HC je sicer določanje cen svobodno, vendar so pomembna tveganja, povezana s cenami goriv v okoliških državah,
 - iii. prav tako niso upoštevana tveganja glede na sprejete cilje podnebne politike v EU in Republiki Sloveniji v smer zmanjševanja emisij CO₂,
 - iv. Energetski koncept Slovenije – Strategija energetske politike do 2030 (in vizija do 2050), sprejeta februarja 2017, napoveduje, da se bo raba naftnih derivatov v prometu v letu 2030 predvidoma znižala za 10 %, v letu 2050 pa do 50 % v primerjavi z letom 2015. Evropski parlament je izglasoval 37,5 % znižanje emisij CO₂ do leta 2030 za osebna vozila in 31 % znižanje emisij CO₂ za kombinirana vozila. Za panogo tveganje predstavlja tudi regulativa glede zagotavljanja prihrankov energije (Ur. l. RS št. 96/14), po kateri mora zavezanec za izračunani manko prihrankov plačati Eko Skladu (državi) kazen po specifičnem strošku, ki je za leto 2017 znašal 159,20 EUR/MWh.
- c) Premija za tveganje glede likvidnosti pri prodaji BS ni ustrezna in TZS predlaga, da se stopnja poveča od predlaganih 2,5 % na 3,5 %.
- d) Premija za gospodarjenje z naložbo nima nobene primerjalne utemeljitve. Po podatkih TZS je ta premija v ZR Nemčiji na ravni 1,0 – 1,5 % in ne samo 0,1 do 0,4 %, kot je to predvideno v modelu PNB. Mera kapitalizacije naj bi nadomeščala obračunano amortizacijo in investicije v BS. Stavba BS ima življenjsko dobo od 30 – 50 let, v tem času pa se oprema

- večkrat menja, kar povečuje stroške vlaganj v celotni uporabni dobi BS, kar bi se moralo odraziti v višji meri premije za gospodarjenje. Zato TZS predlaga, da se ta stopnja poveča na 1,1 %.
- e) TZS meni, da je tudi stopnja donosnosti netveganih naložb v višini 1 % prenizka. Na podlagi obrazložitve načina izračuna TZS bi bilo primerno, da donosnost netveganih naložb znaša 1,46 %.
- f) Glede na navedene argumente TZS meni, da predlagana skupna diskontna stopnja ni ustrezna in bi morala biti po podatkih TZS najmanj 8 % za BS na AC in HC, v večjih mestih najmanj 9 % in izven večjih mest najmanj 10 %.

Pojasnila GURS:

Pripomba TZS je delno upoštevana.

Razlog za le delno upoštevanje pripomb TZS glede višin stopenj kapitalizacije v modelu PNB je predvsem ta, da je model PNB potrebno obravnavati v celoti (donose v povezavi z mero kapitalizacije upošteva uporabljeno metodo za izračun vrednosti) in ne vsak parameter posebej, saj je edini namen modela PNB določitev ustrezne tržne vrednosti nepremičnin BS s fiksno opremo.

Odg. a) V modelu PNB določena ekonomska življenjska doba BS je 20 let. Pri izračunu mere ohranitve kapitala je upoštevano, da BS v 20 letih zahtevajo investicijsko vzdrževanje v višini 50 % vrednosti nepremičnin celotnega BS s fiksno opremo.

Odg. b) Pripomba glede prenizkih premij za tveganje pri naložbah v nepremičnine za BS je delno upoštevana. Premije za tveganje bodo zaradi upoštevanih regulatornih in drugih tveganj pri izboljšavi modela višje, vendar ne v višini, kot jih predlaga TZS. GURS obravnava model PNB v celoti in ne vsak parameter posebej, zato se zavrača pretirano zviševanje premij za tveganje in posledično diskontne stopnje.

Spremembe premij za tveganje bodo predvidoma naslednje:

- povišanje s 4,0 % na 4,5 % izven večjih mest,
- povišanje s 3,0 na 4,0 % v večjih mestih in
- povišanje z 2,0 % na 4,0 % za BS na AC in HC (povišanje za BS na AC in HC je tudi posledica dodatno upoštevanih tveganj, povezanih s časovno omejeno pravico uporabe BS zaradi koncesijskih pogodb z DARS (točka 4)).

Odg. c) Pripomba glede premije za tveganje glede likvidnosti pri prodaji BS se zavrne, saj je izračun premije za tveganje glede likvidnosti izdelan na verjetni predpostavki, da otežena prodaja (omejen nabor kupcev) vpliva na 20 % nižjo tržno vrednost, kot bi bila v pogojih proste prodaje (pri neomejenem naboru kupcev). Hkrati bi dodatno višanje te stopnje preveč zvišalo diskontno stopnjo.

Odg. d) Pripomba glede premije za gospodarjenje z naložbo se zavrne. Ta premija ne nadomešča obračunane amortizacije in investicij v BS, saj je to zajeto v meri ohranitve kapitala. Premija za gospodarjenje z naložbo je izračunana na podlagi anketno pridobljenih podatkov, in sicer na podlagi podatka o »posrednih letnih stroških upravljanja in gospodarjenja z nepremičninami«.

Odg. e) Stopnja donosnosti netveganih naložb predstavlja varno realno stopnjo donosa. Kot netvegane naložbe se štejejo tiste, za katere jamči država in imajo primerljiv rok zapadlosti, kakor je tipično trajanje naložbe v nepremičnino. Stopnja donosnosti netveganih naložb je določena na podlagi dolgoročne donosnosti državnih obveznic in povprečne letne stopnje inflacije:

- letna nominalna donosnost 30-letne evro obveznice na dan 31. 12. 2018 v višini 0,97 % in na dan 31. 12. 2019 v višini 0,37 % (vir: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=165.YC.B.U2.EUR.4F.G_N_A.SV_C_YM.SR_30Y),
- letna nominalna donosnost 25-letne slovenske obveznice na dan 31. 12. 2018 v višini 1,95 % in na dan 31. 12. 2019 v višini 1,11 % (vir: <https://www.investing.com/rates-bonds/slovenia-25-year-streaming-chart>),
- povprečna letna inflacija v Sloveniji v zadnjih 5 letih v višini 0,98 % (vir: SURS).

V letu 2019 se je nominalna donosnost 30-letne evro obveznice znižala in je bila 31. 12. 2019 realno negativna, medtem ko je bila realna donosnost 25-letne slovenske obveznice na dan 31. 12. 2019 realno nižja od 1 %.

Realno negativna varna stopnja donosa, kot je trenutno pri 30-letni evro obveznici, dolgoročno ni vzdržna, zato se v modelu PNB ohranja stopnja donosnosti netveganih naložb v višini 1,0 %. Predlog TZS se zavrne.

Odg. f) Diskontna stopnja in posledično mera kapitalizacije bosta zvišani glede na upoštevane pripombe TZS, ki se nanašajo na:

- premije za tveganje zaradi upoštevanih regulatornih in drugih tveganj in
- v premiji za tveganje upoštevano časovno omejeno pravico uporabe BS na AC in HC.

Diskontna stopnja ne bo povišana do višin, kot jih predlaga TZS, bodo pa znotraj predlaganih višin mere kapitalizacije (vsota diskontne stopnje (disk. st.) in mere ohranitve kapitala (mera OK)), ki bodo uporabljene za diskontiranje bodočih donosov v prenovljenem modelu PNB:

- izven večjih mest: disk. st. 8,4 % + mera OK 3,0 % = mera kapitalizacije 11,4 %,
- v večjih mestih: disk. st. 7,8 % + mera OK 2,5 % = mera kapitalizacije 10,3 %,
- BS na AC in HC: disk. st. 6,6 % + mera OK 2,5 % = mera kapitalizacije 10,1 %.

Pri tem so v diskontnih stopnjah uporabljeni pribitki za tveganja (vsota premij za tveganje pri naložbah v nepremičnine, za manjšo likvidnost in za gospodarjenje z naložbo) v višini 7,4 % izven večjih mest, 6,8 % v večjih mestih in 6,6 % na AC in HC. Ti pribitki so višji od priporočil SIR (dr. Igor Pšunder, Jure Kern, Klemen Kavšek: Določanje mere kapitalizacije, revija SIR*IUS, junij 2018), ki za trgovske prostore navajajo od 5,0 do 6,5 %. Glavna razloga za odstopanje od priporočil SIR sta dodatno tveganje BS zaradi regulatornih tveganj in likvidnost BS, ki je nižja od likvidnosti običajnih trgovskih prostorov.

V modelu PNB uporabljena višina mere kapitalizacije od 10,1 % do 11,4 % je primerljiva z v praksi uporabljenimi merami kapitalizacije, na primer:

- od 10,0 % do 11,0 % v Robert E. Bainbridge: Convenience Stores and Retail Fuel Properties: Essential Appraisal Issues, Second Edition, 2012 in
- 10,33 % v dr. Dušan Zupančič: Ocenjevanje vrednosti bencinskih servisov, 2019.

S spoštovanjem,

Pripravil:
Matjaž Oberžan



Tomaž Petek
generalni direktor