

Univerza
v Ljubljani
Fakulteta
*za gradbeništvo
in geodezijo*

*Janova 2
1000 Ljubljana, Slovenija
telefon (01) 47 68 500
faks (01) 42 50 681
fgg@fgg.uni-lj.si*



Univerzitetni program Geodezija,
smer Prostorska informatika

Kandidat:

Matevž Ahlin

Donosnost dolgoročne investicije na stanovanjskem trgu v glavnih mestih EU

Diplomska naloga št.: 755

Mentor:

izr. prof. dr. Maruška Šubic-Kovač

Ljubljana, 18. 6. 2008

ERRATA

Stran z napako

Vrstica z napako

Namesto

Naj bo

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Matevž Ahlin izjavljam, da sem avtor diplomske naloge z naslovom »Donosnost dolgoročne investicije na stanovanjskem trgu v glavnih mestih EU«

Ljubljana, 12.06.2008

UDK: 332.83(043.2)

Avtor: Matevž Ahlin

Mentor: Maruška Šubic Kovač

Naslov: Donosnost dolgoročne investicije na stanovanjskem trgu v glavnih mestih EU

Obseg in oprema: 78 str., 8 pregl., 11 sl., 12 gr.

Ključne besede: stanovanje, investicija, stroški, dobiček

Izvleček:

Diplomsko delo obravnava stanovanjski trg v EU s poudarkom na njenih glavnih mestih. Cilj te naloge je ugotoviti, v katerem glavnem mestu EU bi se hipotetičnemu investitorju najbolj splačalo kupiti stanovanje, da bi čez pet let ob njegovi prodaji zaslužil največ. V prvem delu so predstavljene osnovne značilnosti trgov posameznih držav, v drugem delu naloge pa so prikazane cene stanovanj, transakcijski stroški, pričakovani bruto donosi od najemnin, na koncu pa sledi izračun dobička hipotetičnega investitorja za vsa glavna mesta po različnih modelih.

UDC: 332.83(043.2)

Author: Matevž Ahlin

Supervisor: Maruška Šubic Kovač

Title: Long-term profitability investment in housing market of EU capitals

Notes: 78 p., 8 tab., 11 fig., 12 gr.

Key words: flat, investition, costs, profit

Abstract:

The presented work focuses on residential market in the EU, especially on EU's capital cities. The goal of this work is to determine in which capital it is the most profitable for a hypothetical long-term investor to buy an apartment and then resell it over the period of five years. The work is divided in two parts. First part describes the characteristics of real estate markets and the second calculates hypothetical investor's profit with different models.

ZAHVALA

Hvala vsem, ki ste mi in tistim, ki mi še boste stali ob strani.

Matevž Ahlin

KAZALO VSEBINE

1 UVOD	1
2 NAMEN, VIRI PODATKOV, METODA DELA, OBRAVNAVANO OBMOČJE IN VALUTA	3
2.1 NAMEN	3
2.2 VIRI PODATKOV	3
2.3 METODA DELA	3
2.4 OBRAVNAVANO OBMOČJE	7
2.4.1 Avstrija	8
2.4.2 Belgija	8
2.4.3 Bolgarija	10
2.4.4 Ciper	10
2.4.5 Češka	11
2.4.6 Danska	12
2.4.7 Estonija	13
2.4.8 Finska	13
2.4.9 Francija	14
2.4.10 Grčija	15
2.4.11 Irska	16
2.4.12 Italija	17
2.4.13 Latvija	18
2.4.14 Litva	18
2.4.15 Luksemburg	19
2.4.16 Madžarska	19
2.4.17 Malta	20
2.4.18 Nemčija	21
2.4.19 Nizozemska	22
2.4.20 Poljska	23
2.4.21 Portugalska	24
2.4.22 Romunija	24
2.4.23 Slovaška	25
2.4.24 Slovenija	25
2.4.25 Španija	26
2.4.26 Švedska	27
2.4.27 Velika Britanija	28
2.5 PRIMERJALNA PREGLEDNICA DRŽAV	29
2.6 VALUTA	30
3 STANJE NA STANOVANJSKEM TRGU V EU LETA 2007	31
3.1 NEPREMIČNINA	31
3.2 TRG NEPREMIČNIN	32
3.3 STANOVANJSKI TRG NEPREMIČNIN V EU	33
3.4 CENA KVADRATNEGA METRA STANOVANJA V GLAVNIH MESTIH DRŽAV ČLANIC EU V EVRIH LETA 2007	35
3.5 BRUTO LETNI DONOS STANOVANJA V GLAVNIH MESTIH EU V PROCENTIH GLEDE NA NAKUPNO VREDNOST STANOVANJA LETA 2007	40
4 TRANSAKCIJSKI STROŠKI	43
4.1 SKUPNI TRANSAKCIJSKI STROŠKI	43
4.2 STROŠKI ODVETNIKA ALI NOTARJA	46
4.3 STROŠKI NEPREMIČNINSKE DRUŽBE	47
4.4 DAVKI	49
4.5 STROŠKI GLEDE NA PLAČNIKA IN SKUPNI STROŠKI	50

5 IZRAČUN DOBIČKA HIPOTETIČNEGA DOLGOROČNEGA INVESTITORJA.....	53
5.1 STATIČNI MODEL	54
5.2 DINAMIČNI MODEL	60
5.2.1 <i>Dinamični model z upoštevanjem nominalnih sprememb cen</i>	62
5.2.2 <i>Dinamični model z upoštevanjem realnih sprememb cen</i>	66
5.3 RANGIRNA PREGLEDNICA GLAVNIH MEST	72
6 ZAKLJUČNE UGOTOVITVE	75
7 VIRI	77

KAZALO PREGLEDNIC

Preglednica 1: Primerjalna preglednica držav EU.....	29
Preglednica 2: Stroški za uro dela v industriji v evrih leta 2006.....	37
Preglednica 3: Stroški notarja ali odvetnika, izraženi kot delež nakupne vrednosti stanovanja	46
Preglednica 4: Stroški nepremičninske družbe, izraženi kot delež nakupne vrednosti stanovanja.....	48
Preglednica 5: Davki, izraženi kot delež nakupne vrednosti stanovanja.....	49
Preglednica 6: Transakcijski stroški, izraženi v deležu od celotne vrednosti stanovanja	51
Preglednica 7: Rangirna preglednica glavnih mest glede na dobiček hipotetičnega dolgoročnega investitorja	72
Preglednica 8: Rangirna preglednica glavnih mest glede na indeks donosnosti hipotetične investicije.....	73

KAZALO GRAFIKONOV

Grafikon 1: Število oseb v gospodinjstvu v državah EU leta 2007.....	34
Grafikon 2: Starostna struktura stanovanj v EU leta 2007	35
Grafikon 3: Cena kvadratnega metra stanovanja v glavnih mestih držav članic EU v evrih leta 2007	36
Grafikon 4: Število potrebnih delovnih ur v industriji za nakup kvadratnega metra stanovanja v glavnih mestih EU leta 2007	39
Grafikon 5: Bruto donos stanovanja v glavnih mestih EU v procentih glede na nakupno ceno stanovanja leta 2007	41
Grafikon 6: Stroški nakupa in prodaje stanovanja v glavnih mestih EU v procentih glede na nakupno ceno stanovanja leta 2007	45
Grafikon 7: Dobiček hipotetičnega dolgoročnega investitorja v glavnih mestih EU - statični model, nominalne spremembe cen	58
Grafikon 8: Indeks donosnosti hipotetične dolgoročne investicije v glavnih mestih EU - statični model, nominalne spremembe cen.....	59
Grafikon 9: Dobiček hipotetičnega investitorja v glavnih mestih EU - dinamični model, nominalne spremembe cen	64
Grafikon 10: Indeks donosnosti hipotetične dolgoročne investicije v glavnih mestih EU - dinamični model, nominalne spremembe cen	65
Grafikon 11: Dobiček hipotetičnega dolgoročnega investitorja v glavnih mestih EU - dinamični model, realne spremembe cen	68
Grafikon 12: Indeks donosnosti dolgoročne investicije v glavnih mestih EU - dinamični model, realne spremembe cen	69

KAZALO SLIK

Slika 1: Stanovanje z razgledom	1
Slika 2: Evropska unija.....	7
Slika 3: Glavni trg, Bruselj.....	9
Slika 4: Nočna Praga	11
Slika 5: Obala Korzike	15
Slika 6: Trg svetega Petra, Rim.....	17
Slika 8: Mlin na veter, Amsterdam.....	22
Slika 9: Puerta de Europa, Madrid.....	27
Slika 10: Tower Bridge, London	28
Slika 11: Novozgrajen stanovanjski blok, Bukarešta - Baneasa	71

1 UVOD

Širitev Evropske unije (EU) na sedanjih sedemindvajset članic in nagel razvoj informacijske tehnologije prinašata nešteto novih možnosti za naložbo denarja, saj lahko kar iz svojega domačega naslonjača spremljamo dogajanje na stanovanjskem in tudi marsikaterem drugem trgu, vse kar potrebujemo je osebni računalnik z internetno povezavo. Investiranje v nepremičnine je v zadnjega pol stoletja zelo pridobilo na popularnosti. Čeprav nepremičninski trg ponuja potencialno velike zasluge, sta nakup in last nepremičnine dosti bolj komplicirana od nakupa delnic oziroma vložka v investicijske sklade.

Potencialnemu investitorju v stanovanjski trg, se poraja vprašanje, v katero državo, regijo ali mesto je najbolj smotno vložiti denar in ker je najpomembnejše pravilo pri nakupu nepremičnin »lokacija, lokacija in lokacija« (Brown, 2005), je pred nakupom potreben tehten razmislek. Identični stanovanji na različnih lokacijah imata lahko zelo različno ceno. Sočasno lahko enemu cena zelo naraste, drugemu pa zelo pade.



Slika 1: Stanovanje z razgledom

Seveda se je na tem mestu pametno posvetovati z nepremičninsko družbo. Ker pa se je EU razširila na sedanjih 27 članic, bi bilo nesmotno in časovno ter ekonomsko potratno fizično poiskati toliko različnih družb. Dobro je namreč, da je nepremičninski posrednik človek iz lokalnega okolja, ki pozna svoje mesto in ne nekdo, ki »pokriva« celo Evropo.

Zato je najprej priporočljivo narediti lastno analizo, da zožimo potencialni nabor na vsega nekaj mest, šele potem pristopimo do nepremičninske družbe. To sem naredil v diplomskem delu, ki je pred vami. Najprej sem opisal splošne značilnosti držav, kot na primer ali ima tujec v določeni državi lastninsko pravico na stanovanju, ter katere so druge, zlasti administrativne ovire v samem postopku nakupa. Temu sledi izračun dobička potencialnega dolgoročnega investitorja s tremi različnimi modeli in zaključek.

2 NAMEN, VIRI PODATKOV, METODA DELA, OBRAVNAVANO OBMOČJE IN VALUTA

V tem poglavju bom predstavil od kod sem črpal podatke za izdelavo moje diplomske naloge, na kratko bom opisal metodo dela, podal nekaj glavnih značilnost nepremičninskih trgov držav obravnavanega območja in kakšno drugo zanimivost o teh državah, ter katero valuto sem uporabljal pri mojih izračunih.

2.1 Namen

Namen naloge je ugotoviti, v katerem glavnem mestu Evropske unije bi se hipotetičnemu kupcu najbolj splačalo kupiti stanovanje, da bi ob njegovi prodaji pet let pozneje največ nominalno in realno zaslužil.

2.2 Viri podatkov

Podatke o prodajnih cenah stanovanj, višini transakcijskih stroškov in davkov sem pridobil iz različnih virov iz interneta, predvsem s spletnih strani nepremičninskih strokovnjakov Global Property Guide, v pomoč pa so mi bila tudi letna poročila nepremičninskih agencij Oberhous, Arcoreal, Latio in Otthon Centrum. Nekatere podatke o višini davkov sem pridobil s spletnih strani in letnih poročil revizijsko-svetovalnih družb.

2.3 Metoda dela

Kot je omenjeno v točki 2.2, sem vse potrebne podatke za izračune pridobil iz interneta. Podatki o cenah kvadratnega metra stanovanja so že bili v končni obliki, samo predstavil sem jih grafično. Ostale rezultate sem izračunal s pomočjo programa Excell. Morebitne administrativne ovire pri nakupu nepremičnin ter ali zakoni ščitijo bodisi lastnika bodisi

najemnika, so opisane za vsako državo posebej v točki 2.4 (obravnavano območje) ter primerjalno prikazane v tabeli v točki 2.5.

Pričakovani dobiček od investicije v stanovanje za obdobje petih let sem določil z tremi različnimi modeli - statičnim in dvema dinamičnima.

V **statičnem modelu** sem dobiček izračunal po formuli:

$$D = \Delta C + R - T - TC,$$

kjer je:

D..... dobiček,

ΔC pričakovana sprememba cene stanovanja v petih letih,

R..... bruto donos od najemnin v petih letih (donos pred obdavčitvijo, brez upoštevanja stroškov vzdrževanja in ostalih stroškov, ki jih ima lastnik s stanovanjem),

T..... davki od dohodka iz oddajanja stanovanja v najem, ki jih je potrebno plačati v petih letih,

TC..... skupni transakcijski stroški, ki nastanejo ob nakupu in kasneje ob prodaji (upoštevani so stroški odvetnika ali notarja, nepremičninske družbe in davki).

Pričakovano spremembo cen čez pet let (ΔC) sem določil z analizo gibanja cen za preteklih 10 let, ter predpostavil, da se bodo cene približno tako gibale tudi v prihodnosti. Za izračun davka in skupnih transakcijskih stroškov sem uporabil preglednice o davčnih stopnjah v posameznih državah, ki so podane na spletnih straneh Global Property Guide. V tem primeru sem dobiček računal nominalno, brez upoštevanja inflacije.

Na koncu sem izračunal še indeks donosnosti po enačbi:

$$ID = \frac{P_{sed}}{I_{sed}},$$

kjer je :

P_{sed}sedanja vrednost denarnega pritoka,

I_{sed}sedanja vrednost denarnega odtoka.

Sedanjo vrednost denarnega pritoka in odtoka sem izračunal tako:

$$P_{sed} = C_p + R,$$

kjer je:

C_p prodajna cena stanovanja,

R bruto donos od najemnin v petih letih (donos pred obdavčitvijo, brez upoštevanja stroškov vzdrževanja in ostalih stroškov, ki jih ima lastnik s stanovanjem) in

$$I_{sed} = C_n + T + TC,$$

kjer je:

C_n nakupna cena stanovanja,

T davki od dohodka iz oddajanja stanovanja v najem, ki jih je potrebno plačati v petih letih,

TCskupni transakcijski stroški (upoštevani so stroški odvetnika ali notarja, nepremičninske družbe in davki).

V **dinamičnem modelu** sem dobiček izračunal s pomočjo metode neto sedanje vrednosti po enačbi:

$$D = NSV = P_{sed} - I_{sed},$$

kjer je:

D.....dobiček,

NSV.....neto sedanja vrednost,

Psed.....sedanja vrednost denarnega pritoka,

Ised.....sedanja vrednost denarnega odtoka.

Sedanji vrednosti denarnega pritoka in denarnega odtoka pa sem izračunal takole:

$$P_{sed} = R + \frac{(R-T)}{(1+p)} + \frac{(R-T)}{(1+p)^2} + \frac{(R-T)}{(1+p)^3} + \frac{(R-T)}{(1+p)^4} + \frac{(Cp-T-TCp)}{(1+p)^5},$$

kjer je:

R.... bruto donos od najemnin v posameznem letu (donos pred obdavčitvijo, brez upoštevanja stroškov vzdrževanja in ostalih stroškov, ki jih ima lastnik s stanovanjem),

T..... davki od dohodka iz oddajanja stanovanja v najem, ki jih je potrebno plačati v posameznem letu,

TCp.... transakcijski stroški, ki nastanejo ob prodaji (upoštevani so stroški odvetnika ali notarja, nepremičninske družbe in davki),

Cp..... prodajna cena stanovanja po petih letih (na koncu naložbe),

p..... diskontna stopnja (obrestna mera ECB na denarni depozit, ki za leto 2007 znaša 2,87%) in

$$I_{sed} = Cn + TCn,$$

kjer je:

Cn.... nakupna cena

TCn..... transakcijski stroški, ki nastanejo ob nakupu (upoštevani so stroški odvetnika ali notarja, nepremičninske družbe in davki).

Na koncu sem izračunal še indeks donosnosti po enačbi:

$$ID = \frac{P_{sed}}{I_{sed}},$$

kjer je:

P_{sed}.....sedanja vrednost denarnega pritoka,

I_{sed}.....sedanja vrednost denarnega odtoka.

Razlika med dinamičnima modeloma je samo v tem, da sem v prvem primeru računal z nominalnimi spremembami cen, v drugem pa z realnimi (upoštevana inflacija).

2.4 Obravnavano območje



Slika 2: Evropska unija

Obravnavano območje so vsa glavna mesta Evropske unije, razen Cipra. Cipersko glavno mesto Nikozija je razdeljeno na dva dela – grški in turški. Ker Turčija ni članica Evropske unije, je tuški del Nikozije izven meja EU. Zato sem za Ciper uporabil podatke za Paphos, turistično mesto na vzhodni obali.

2.4.1 Avstrija



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Global Property Guide (2007) navaja, da so v Avstriji cene stanovanj v letu 2006 zrasle za 3,1%, na Dunaju pa 7,8 %. Stanovanja so bila najdražja leta 1994, sedaj so cene s 3.000 €/m² sicer nominalno višje, realno pa so nižje kot leta 1994. Gradnja novih stanovanj je v zadnjih letih padla za več kot tretjino, s 66.000 novih enot letno v devetdesetih na 40.000 enot na leto. Skupni transakcijski stroški pri nakupu stanovanja se gibljejo okoli 10% vrednosti stanovanja, proporcionalno so večji za manjša stanovanja, ker avstrijski odvetniki usluge računajo z urno postavko, ki jo določa združenje odvetnikov.

V državi je 40% stanovanj najemniških, na Dunaju pa kar 82%, kar Avstrijo uvršča med države z največ najemniškimi stanovanji na svetu. Okoli polovica jih je v privatni lasti. Zaradi prevelike količine stanovanj na trgu so najemnine v zgodnjih devetdesetih letih prejšnjega stoletja padale, po letu 2000 pa z vmesnimi padci spet naraščajo, še posebej na elitnih lokacijah. Povprečni letni bruto donos za 120 m² je 4,4% vrednosti stanovanja. Za nova, nadstandardna stanovanja na elitnih lokacija pa lahko pričakujemo donos do 6,5%. Zakoni so pisani bolj v korist najemnika kot lastnika.

2.4.2 Belgija



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Belgijski trg je majhen, a zelo internacionalen. Tuji investitorji so tamkajšnje nepremičnine kupovali v valovih. V 80-ih letih prejšnjega stoletja so prevladovali švedski vlagatelji, deset let pozneje je sledil nemški val, v zadnjih letih pa se pojavlja val irskih in španskih investicij (Moreau, 2008).



Slika 3: Glavni trg, Bruselj

Cena stanovanj v ustanovni članici EU in NATO zveze narašča že zadnjih 20 let. V letu 2006 je zrasla za 11%, leto prej pa za 12% in v letu 2006 dosega 2.150 €/m². V Bruslju je tudi po zaslugi sedeža evropskega parlamenta in raznih evropskih institucij veliko povpraševanje po najemniških stanovanjih, pričakovani bruto donosi pa so 7,35% za 120 m². Največ tujcev se naseli v južnem in vzhodnem delu mesta, kjer so sedeži multinacionalk in mednarodne šole. Zato so tukaj tudi najdražje najemnine. V Belgiji je 30% vseh stanovanj najemniških, v Bruslju pa 60%. Tako kot v Avstriji, so tudi v Belgiji zakoni naklonjeni najemniku. Slaba stran nakupa so visoki davki od najemnin in visoki transakcijski stroški, zlasti za nova stanovanja, pri katerih moramo poleg vseh stroškov plačati še 21% DDV (Global Property Guide, 2007).

2.4.3 Bolgarija



Novo zvezdo evropske skupnosti zaznamujejo visoka gospodarska rast in padajoči inflacija ter brezposelnost. Cene stanovanj so hitro rasle do leta 2006, ko se je rast nekoliko umirila. Za kvadratni meter stanovanja v centru glavnega mesta je treba odšteti med 1.300 € in 1.500 €, kar Sofijo uvršča med najcenejše prestolnice v EU. Vsak sedmi britanski vlagatelj, ki se odloča za nakup nepremičnin v tujini, razmišlja o nakupu v Bolgariji ali Romuniji. Največ tujih lastnikov nepremičnin v Bolgariji je ravno Britancev, ti imajo v lasti že 30.000 stanovanjskih enot, predvsem na obali Črnega morja, srednjeveških mestih v notranjosti države ali ob smučaskih središčih. Vendar se je Bolgarija pred razprodajo poceni nepremičnin ob vstopu v evropsko unijo 01.01.2007 zavarovala s sedemletnim moratorijem na nakup zemljišč za državljane EU. Tako lahko tujec kupi samo zgradbo na pripadajočem delu zemljišča. Bruto donosi od najemnin se gibljejo med 6,4% za večja in 7% za manjša stanovanja (Arco Real Estate, 2007).

Slaba stran nakupa v Bolgariji so visoki transakcijski stroški (okoli 25%), saj mora kupec tudi ob nakupu rabljenega stanovanja v Bolgariji plačati 20% DDV. Druga slabost je doba v kateri lahko lastnik najemnika ob nespoštovanju najemne pogodbe prisili, da zapusti stanovanje. Ta traja v povprečju kar 660 dni (Global Property Guide, 2007).

2.4.4 Ciper



Rojstni kraj boginje ljubezni Afrodite je razdeljen na dva dela: severni, ki ga priznavajo samo Turki in južni, grški del. Mejo kontrolirajo čete Združenih narodov. Nikozija je edino glavno mesto v Evropski uniji, ki jo še vedno deli betonski zid. Kljub temu je priljubljena počitniška destinacija med mnogim Evropejci. Slovenci na Cipru sicer niso pogosti gostje, ker med Slovenijo in Ciprom ni direktne letalske povezave.

Državljan EU, ki imajo stalno prebivališče na Cipru, lahko nepremičnine kupujejo brez omejitev. Tisti državljani EU, ki stalnega prebivališča nimajo prijavljenega na Cipru, pa lahko

brez omejitev kupijo zemljišča in največ eno hišo ali stanovanje z odobritvijo konzilija ministrov. Največje povpraševanje po nepremičninah s strani tujih kupcev, večinoma Britancev, je v mestu Paphos na vzhodni obali.

Cene nepremičnin na Cipru počasi rasejo. V obdobju junij 2006 do junij 2007 so cene hiš poskočile za 8% . Zaradi nižanja obrestnih mer, okoli 4% letne rasti BDP, povpraševanja po kvalitetnejših stanovanjih in uvedbe DDV na nakup novih stanovanj, bodo rasle tudi v prihodnje. Transakcijski stroški pri nakupu se gibljejo med 8% in 14% cene stanovanja, zakoni pa so v korist najemniku. Lastnik v povprečju potrebuje 360 dni, da ob nespoštovanju najemne pogodbe izseli najemnika iz stanovanja (Global Property Guide, 2007).

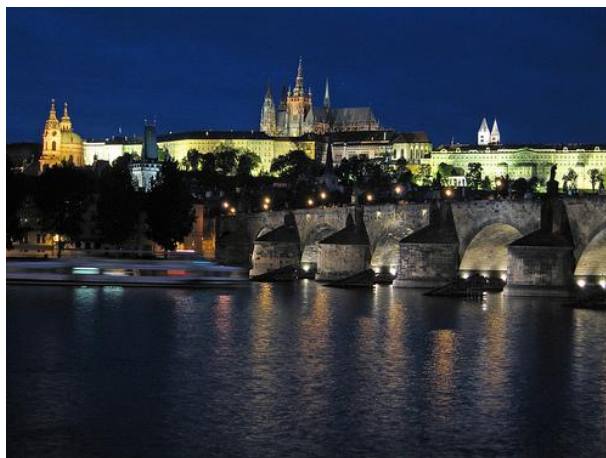
2.4.5. Češka



Na Češkem lahko hišo ali stanovanje kupi samo državljan, tujec s stalnim prebivališčem, prosilec za azil ali podjetje s sedežem na Češkem.

Po študiji iz leta 1999 je skupno 4.077.193 stanovanjskih enot, od tega 9,1% nevseljenih, katerih povprečna doba je po ocenah češkega Ministrstva za regionalni razvoj:

- 60,3 leta za hiše in
- 36,2 leti za stanovanjske bloke.



Slika 4: Nočna Praga

Poglavitni problem je tehnična zastarelost zaradi slabega obnavljanja, Čehi pa si želijo živeti v novih stanovanjih, tudi če so bolj oddaljena od centrov mest (Czech Republic – The official site of Czech Republic, 2008). Zato cena novim nadstandardnim stanovanjem hitro raste. Kvadratni meter stanovanja stane v Pragi okoli 2.400 €, kar je 30% več kot drugje na Češkem. Nasprotno pa najemnine padajo, sploh luksuznim stanovanjem in vilam, saj jih je na trgu preveč. Letni bruto donos v Pragi se giblje med 6% in 7% vrednosti stanovanja. V veljavi sta dve vrsti najema: prvi je pogodbeni najem, pri katerem se višina najemnine določi s pogajanjem med lastnikom in najemnikom. Ko se pogodba izteče, mora najemnik zapustiti nepremičnino. V starejših pogodbah pa se večkrat uporablja drug način najema, to je regulirana najemnina, ki je precej nižja od tržne. Sčasoma bo regulirana najemnina popolnoma izginila, tako da se bodo vse pogodbe sklepale prosto (Cooliers International, 2007).

2.4.6 Danska



Na ozemlju najjužnejše skandinavske države lahko nepremičnine kupi samo tisti, ki:

- že vsaj pet let prebiva na Danskem,
- je državljan EU, zaposlen na Danskem ali
- državljan drugih držav in ima delovno dovoljenje oziroma dovoljenje za bivanje na Danskem.

Poleg zgornjih omejitev, je Danska nezanimiva za vlagatelje v nepremičnine še zaradi visokih davkov, velikega števila socialnih stanovanj, nizkih donosov od najemnin in zakonov, ki so usmerjeni v korist lastnikov stanovanj (Global Property Guide, 2007).

V preteklih 30 letih je Danska doživela tri cenovne cikle. Prvi se je začel leta 1972. Čeprav so cene leta 1973 med naftno krizo rahlo padle, so se do leta 1979 dvignile za skoraj 100% nominalno. Leta 1979 je izbruhnila druga naftna kriza, ki je v naslednjih štirih letih vrednost nepremičninam zbila za 11,3%, nato si je trg opomogel in do leta 1986 so zopet zrasle za 88% nominalno. Sledila je stagnacija gospodarstva do leta 1993, med katero se cene zopet padle za

20%. Tretji, zadnji cikel, je trajal do druge četrtine leta 2006. V tem obdobju so cene neprestano naraščale. Trend se je sedaj obrnil in zopet padajo (Global Property Guide, 2007).

Najemnine so nadzorovane in razdeljene v pet skupin glede na starost nepremičnine, vendar pa za nepremičnine zgrajene po letu 1991 omejitve najemnin ne veljajo. Pričakovani bruto letni donosi se gibljejo med 3,5% in 5%, za stanovanja v Københavnu okoli 4.5% cene stanovanja. Transakcijski stroški so med najnižjimi v Evropi, med 1,3% do 3% cene celotne nepremičnine (Global Property Guide, 2007).

2.4.7 Estonija



Estonija je tista evropska država, kjer so cene nepremičnin v zadnjih 10 letih najbolj narasle. Vendar so v začetku leta 2007 začele padati in so po nekaterih podatkih padle že za več kot 10%. Nasploh je Estonija najbolj razvita v baltskem trojčku in je tudi dober indikator za vse tri države. Kar se zgodi na trgu v Estoniji, kmalu sledi še v ostalih dveh državah. Edine omejitve za nakup nepremičnin s strani tujcev so: prepoved nakupa majhnih otokov, gozdov in zemljišč na estonsko – ruski meji. Vsak nakup nepremičnine tujca ali tujega podjetja mora pridobiti soglasje lokalnih oblasti (Oberhous, 2007).

Bruto donosi od najemnin so trenutno okoli 6% vrednosti stanovanja v centru Talina, vendar se v prihodnosti pričakuje padec donosnosti. Skupni transakcijski stroški so nizki, okoli 4%. Estonska slabost so visoki davki, uveljavljena je enotna davčna stopnja, ki znaša 22%. Zakoni so pisani rahlo v korist najemniku, tako v povprečju lastnik potrebuje 305 dni, da najemnika po sodni poti izseli iz stanovanja (Global Property Guide, 2007).

2.4.8 Finska



Tri ure plovbe s trajektom ali 18 minut letenja s helikopterjem loči glavni mesti Estonije in Finske Talin in Helsinke. Država je doživela močan udarec po razpadu Sovjetske zveze, s katero je imela konec 80-ih let prejšnjega stoletja skoraj polovico vse trgovinske menjave. Ko

si je opomogla po recesiji v začetku 90-ih, so se cene stanovanjskim enotam med letoma 1995 in 2005 dvignile za 107% ter v Helsinkih za 135%, rast pa se še nadaljuje.

Leta 2000 je vlada umaknila zahtevo, da mora tujec dobiti dovoljenje za nakup stanovanjske enote, še vedno pa je ostala omejitev nakupa nepremičnin v provinci Ahvenanmaa – otočje, ki leži zahodno od mesta Turku. Tujec za nakup nepremičnin na tem otočju potrebuje dovoljenje finskega državljana.

Za finski trg nepremičnin so značilni visoki davki (28% z odbitjem stroškov za vzdrževanje pred obdavčitvijo), bruto donosi od najemnin med 4,5% in 6,2% v Helsinkih, skupni transakcijski stroški okoli 10% cene stanovanja in okoli polovica najemniških stanovanj je socialnih (Global Property Guide, 2007).

2.4.9 Francija



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Francija je po površini največja evropska država in šesta najbogatejša na svetu glede na BDP. Je ustanovna članica EU in organizacije Združenih narodov ter mednarodno priznana jedrska sila. V 18. in 19. stoletju je bila ena izmed najmočnejših kolonialnih imperijev, ki je obvladoval zahodno Afriko in jugovzhodno Azijo. V današnjih časih je zelo priljubljena med turisti, letno beleži 79 milijonov turistov, od tega 30 milijonov glavno mesto Pariz.

V državi cene nepremičninam rastejo že od leta 1996 in analitiki se bojijo, da Franciji grozi »pok mehurčka«. Podobno se je že zgodilo leta 1991, ko so bile najvišje v zgodovini. Pred tem so se vzpenjale od leta 1985 do 1991, v Parizu za 150%, po preostali Franciji pa 50%, nakar je sledil padec do leta 1996. V obdobju 1991 - 1996 so nepremičnine izgubile približno tretjino vrednosti.



Slika 5: Obala Korzike

Glede oddajanja nepremičnine je zakon pisan na kožo najemniku in je precej kompliciran. Nepremičnine so po opremljenosti razvrščene v različne kategorije. Vsaka kategorija se deli na tri tarifna območja, za katera je določena višina najemnine na kvadratni meter. Višina najemnine predstavlja zmnožek med površino stanovanja in tarifo, ki velja v tem tarifnem območju (Global Property Guide, 2007).

2.4.10 Grčija



Za državljane EU ni večjih omejitev pri nakupu nepremičnin. Za nakup nepremičnin v bližini vojaških baz, državnih meja in na nekaterih otokih je potrebno posebno dovoljenje lokalnega sveta, ki ga v praksi dobijo samo državljani EU, državljani ostalih držav pa ne.

Priljubljena počitniška destinacija za celo Evropo je dosegla izjemno rast cen nepremičnin, kar 214% v obdobju med letoma 1993 in 2006. Vendar se je v letu 2007 rast upočasnila in kot kaže, bodo cene začele padati. Kljub vsemu ima Grčija v primerjavi z drugimi državami še vedno relativno nizke cene.

Visoki transakcijski stroški in slaba evidenca nepremičnin so posledica slabo razvitega nepremičninskega trga. Skupni transakcijski stroški znašajo okoli 16%, bruto donos od oddajanja pa v Atenah dosega med 5,5% in 6,9% cene stanovanja. Na najbolj turističnih otokih se zelo malo nepremičnin oddaja dolgoročno. Med glavno turistično sezono, ki traja od junija do septembra, se donosi povzpnejo tudi do 30% vrednosti nepremičnine (Global Property Guide, 2007).

2.4.11 Irska



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Irska se je po državljanski vojni (1919 – 1921) rešila angleškega jarma in postala samostojna država. Med 2. svetovno vojno je bila nevtralna, po njej pa se je zaradi slabih gospodarskih razmer veliko ljudi izselilo, zlasti v ZDA. Val izselitev se je ponovil v 80-ih letih prejšnjega stoletja, potem pa se je zgodba obrnila. Med leti 1996 in 2005 je bila povprečna gospodarska rast 7,3% in leta 2004, ob širitvi EU za 10 članic, Irska ni omejila pritoka delovne sile, tako se je od maja 2004 prebivalstvo povečalo za 4% in delovna sila za 8%, ki je potrebovala večinoma najemniška stanovanja.

Irska je v zadnjem letu doživela rekorden padec cen na evropskem trgu (17,4%), poznavalci irskemu trgu celo napovedujejo resno nevarnost zloma. Zaradi tako velikega padca cen nepremičnin, so lani gradbene firme zgradile le 25.000 novih stanovanjskih enot v primerjavi s 65.000, kolikor jih letno potrebuje irski trg. Zato je padla rast BDP in nepremičninskem trgu grozi recesija (Bolce – Zoltar, 2008).

V Dublinu se povprečna cena kvadratnega metra stanovanja giblje med 3.750 € in 5.000 €, bruto donos od najemnin med 3,27% in 3,50%, skupni transakcijski stroški pa med 4,69% in 13,11% vrednosti nepremičnine (Global Property Guide, 2007).

2.4.12 Italija



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Italija, država znana po izredno hitrih menjavah vlad, leži na Apeninskem polotoku in dveh velikih mediteranskih otokih Siciliji ter Sardiniji. Zaradi naglega gospodarskega razvoja po drugi svetovni vojni, se je prebivalstvo množično selilo v mesta. Do osemdesetih let prejšnjega stoletja je bila rodnost visoka, zadnjih dvajset let pa ima Italija negativen naravni prirast in kar vsak peti prebivalec je upokojenec. V letu 2007 je imela 59,4 milijonov prebivalcev. Je ena izmed ustanovnih članic EU in ima sedmi najvišji BDP na svetu (Istat, 2008)



Slika 6: Trg svetega Petra, Rim

Cene nepremičnin se dvigujejo že od leta 1997, ko se je Italija pobrala iz gospodarske krize sredi devetdesetih, vendar pa se dvigi cen iz leta v leto upočasnjujejo. Število nepremičnin, ki se jih oddaja v najem pa se zmanjšuje zaradi:

- nizkih donosov od najemnin (bruto donos okoli 4,5%),
- visokih davkov (23% - 43%),
- višine najemnin, ki jo lastnik lahko poviša šele štiri leta po sklenitvi pogodbe in
- dobro zaščitenega najemnika (za prisilno izselitev najemnika v povprečju lastnik potrebuje 630 dni).

2.4.13 Latvija



V preteklih letih so cene nepremičninam v Latviji strmo naraščale. Povpraševanje je presegalo ponudbo in gradilo se je z rekordnim tempom. Več kot 95% enot se je prodalo hitro, na trgu so ostajala samo zelo precenjena stanovanja. (Arco Real Estate, 2007) Vendar pa se je podobno kot v severni sosedni Estoniji trend obrnil in cene so začele padati. Novembra 2007 so bile cene stanovanj 1,6% nižje kot novembra 2006, zmanjšalo se je tudi število transakcij. Zdi se, da investitorji v pričakovanju nadaljnjih padcev cen čakajo, kaj se bo na trgu zgodilo. Podobno kot še v nekaterih državah, tudi v Latviji velja omejitev pri nakupu zemljišč za tujce. Tujec lahko kupi zemljišče le z dovoljenjem občine v kateri kupuje, medtem ko lahko zgradbo kupi in z njo razpolaga brez omejitev.

V baltskem velikanu, kakor imenujejo Rigo, kjer živi več Rusov kot Latvijcev, so bile v letu 2006 povprečne cene kvadratnega metra stanovanja okoli 3.000 € v centru in 2.500 € v predmestjih, bruto donosi so se gibali med 4,77% in 5,43%, skupni transakcijski stroški pa so znašali 5,2% cene stanovanja (Global Property Guide, 2007).

2.4.14 Litva



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin z izjemo zemljišč, ki so namenjena poljedelstvu.

Najjužnejša baltska država je bila v 14. stoletju eden izmed največjih evropskih imperijev. Razprostirala se je od Črnega morja skoraj do Moskve na današnjih ozemljih Ukrajine, Belorusije, delih Poljske in Rusije. Nato je skozi zgodovino z vmesnimi obdobji samostojnosti padala pod razne okupatorje, od carske Rusije, nacistične Nemčije do nazadnje Sovjetske zveze. 11. 03. 1990 je kot prva izmed republik nekdanje Sovjetske zveze razglasila neodvisnost. Od leta 2004 je članica EU in zveze NATO.

V zadnjih letih je doživela naglo rast cen nepremičnin, čeprav nekoliko nižjo kot njeni severni sosedji. Zaradi močnega dviga obrestnih mer na kratkoročna posojila (avgust 2005 3,43%,

avgust 2007 5,8%) se pričakuje upočasnitev rasti cen. Kljub zgoraj navedenim dejstvom je na trgu še vedno pomanjkanje stanovanjskih površin. V Vilni je sicer na razpolago okoli 2500 novih stanovanj, ki pa so po večini (pre)draga luksuzna, slabo planirana ali slabo locirana. Na litovskem nepremičniskem trgu je povprečna površina stanovanja na glavo 60% manjša od evropskega povprečja in kar 57% Litovcev pravi, da ni zadovoljnih s svojim stanovanjem (Oberhous, 2007).

2.4.15 Luksemburg



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Druga najmanjša država na svetu, ki meji na Nemčijo, Belgijo in Francijo je pomemben bančni in finančni center Evrope. Od 456.000 prebivalcev je več kot tretjina tujega porekla. Veliko tujcev iz sosednjih držav se dnevno vozi na delo v Luksemburg.

Do leta 2005 so cene nepremičnin rastle, nato pa se je vlada odločila ukrepati, da bodo le-te bolj dostopne. Rezultat vladnega ukrepa je stagnacija cen hiš, stanovanjem pa so začele celo rahlo padati. Podobno kot v Italiji, je tudi najemnik v Luksemburgu dobro zaščiten. Višina najemnin je omejena, lastnik jo ima pravico povišati samo na vsaka tri leta. Povprečna cena kvadratnega metra stanovanja v centru Luksemburga je med 3.400 € in 5.250 €. Bruto donosi od najemnin za 120 m² veliko stanovanje pa znašajo 4,88% njegove cene (Global Property Guide, 2007).

2.4.16 Madžarska



Na Madžarskem so pri nakupu nepremičnin za tujce manjše omejitve. Na nakup kakršnekoli nepremičnine, razen orne zemlje, mora fizična oseba dobiti soglasje lokalnih oblasti.

V državi, ki ima 10 milijonov prebivalcev, je med leti 2000 in 2005 kar pol milijona ljudi vzelo kredit za nakup nepremičnine. Decembra 2003 je država zaostрила pogoje za pridobitev

kreditov in posledično se je zmanjšalo število nepremičninskih transakcij. Leta 2006 se je zmanjšalo število izdanih gradbenih dovoljenj v Budimpešti za celih 32%. Vendar pa cene nepremičninam še vedno rastejo, edino v glavnem mestu so v letu 2006 novim stanovanjem padle za okoli 2%, rahel padec pa so beležile tudi rabljene hiše v drugi četrtini leta 2007. Med tujimi lastniki nepremičnin prednjačijo Nizozemci, Avstrijci in Švicarji. V lanskem letu so se jim pridružili še Irci, ki kupujejo izključno v Budimpešti. Zanimivo dejstvo je, da v razvitih državah 60% - 90% nepremičninskih transakcij opravijo nepremičninske agencije, medtem ko jih na Madžarskem samo 25% (Otthon Centrum, 2008).

2.4.17 Malta



Republika Malta je gosto poseljen arhipelag v Sredozemskem morju le 93 km južno od Sicilije in 288 km severneje od Afrike. Sestavljen je iz sedmih otokov, od tega so trije poseljeni. Za otočje je značilno mediteransko podnebje, snega in temperatur pod lediščem praktično ne poznajo. Uradna jezika sta malteščina in angleščina. Slednji zato, ker se je Malta šele leta 1964 osamosvojila izpod angleške vladavine. Glavno mesto Valletta je veliko vsega en kvadratni kilometer.



Slika 7: Valletta, Malta

Na Malti so nekatere omejitve glede nakupa nepremičnin za tujce. Tako lahko državljani EU in tretjih držav kupijo največ eno nepremičnino v Valletti in Gozu, so pa v državi tudi »točke« kjer lahko kupi tujec večje število nepremičnin, kot so kraji Tigne, Portomaso in drugi. Tujec lahko svojo nepremičnino oddaja samo v kratkoročni najem pod pogojem, da je nepremičnina:

- vredna več kot 233.800 €,
- ima bazen in
- je registrirana pri združenju hotelirjev.

Medtem ko so v zadnjih petnajstih letih najemnine ostale skoraj nespremenjene, ponekod celo padle, se je cena nepremičninam nominalno počvetverila. Ustalila se je pri slabih 2.000 €/m² (Global Property Guide, 2007).

2.4.18 Nemčija



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Nemčija je največje evropsko gospodarstvo in ima med sedemindvajseterico največ prebivalstva, 82,5 milijona, od tega več kot 16 milijonov tujega porekla. Je zvezna republika, sestavljena iz 16 zveznih držav. Bila je med ustanovnimi članicami EU in skupne evropske valute.

Zaradi prevelike zaloge nepremičnin na trgu, cene nominalno stagnirajo, realno so v letu 2007 celo rahlo padle. Delež najemniških stanovanj v Nemčiji je 58% in tudi nemški zakoni so pisani tako, da najemnika dobro ščitijo. Lastnik stanovanja sme najemnino v treh letih povišati samo za 20%.

Zanimivo je, da glavno mesto Berlin sploh ni najdražje. Global Property Guide navaja, da najvišje cene trenutno dosegajo stanovanja v Münchnu (3.600 €/m²), tudi Frankfurt s ceno 2.850 €/m² je precej dražji od Berlina (2.500 €/m²).

2.4.19 Nizozemska



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Več kot 20 let zapored se je cena nepremičninam dvigovala in ker se gospodarstvo krepi, tudi v prihodnje ne gre pričakovati padca cen. Amsterdam je izredno drag, cene stanovanj v centru znašajo 8.000 €/m². Druga večja mesta so skoraj za polovico cenejša.



Slika 8: Mlin na veter, Amsterdam

Tudi na Nizozemskem je najemnik dobro zaščiten. Najemnine se lahko svobodno sklepajo samo, če so višje kot 604,72 € mesečno, drugače se določijo po posebnem točkovniku, ki je določen z aktom iz leta 1979. Ko je najemna pogodba enkrat podpisana, lastnik skoraj nima možnosti izseliti najemnika, najemnino pa mu lahko letno zviša za delež, ki ga določi vlada za vsako leto posebej, razen če je le-ta višja od prej omenjenega zneska 604,72 € mesečno. V tem primeru omejitve ne veljajo. Če najemnik krši najemno pogodbo, v povprečju traja samo 72 dni, da lastnik izseli najemnika po sodni poti (Global Property Guide, 2007).

2.4.20 Poljska



Pogoji za nakup nepremičnin na Poljskem so naslednji:

- nakup stanovanjskih enot je za vse tujce neomejen,
- nakup zemljišč za komercialne namene je dovoljen samo državljanom evropskega ekonomskega območja (EU27 + Norveška, Liechtenstein in Islandija),
- državljani evropskega ekonomskega območja potrebujejo za nakup zemljišč za izgradnjo stanovanjskih enot, ki niso namenjene za stalno prebivališče in zemljišč za rekreacijo, dovoljenje poljskega notranjega ministrstva (ta zahteva naj bi bila ukinjena leta 2009),
- državljani evropskega ekonomskega območja lahko kupijo zemljišče, ki bo namenjeno za stalno prebivališče v izmeri do 0,5 hektara,
- ostali tujci potrebujejo za nakup kakršnekoli nepremičnine dovoljenje poljskega notranjega ministrstva,
- na najem nepremičnin ni omejitev.

Geografski lokaciji in dostopnosti ozemlja gre pripisati, da se je na poljskem ozemlju zgodilo mnogo bitk, ki so znatno spreminjale državne meje. Tudi grozotam druge svetovne vojne Poljska ni uspela ubežati. Zaradi hudega uničenja je povojna komunistična oblast brezdomce preselila v obstoječe stavbe. Posledica tega je bila, da so še v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja družine morale deliti stanovanja.

Po padcu komunističnega sistema je sledila privatizacija, država je najemnikom ponudila stanovanja po zelo ugodnih cenah, tudi za samo 5% tržne cene. Višino najemnin je leta 1994 omejila in močno zaščitila najemnika. Zato lastniki niso več hoteli oddajati stanovanj in najemniški trg je v nekaterih predelih upadel tudi za 75%. To krizo je parlament razrešil leta 2003, ko je sprejel amandma k zakonu, s katerih je odpravil omejitve višine najemnin (Domanski, Z.P, 2007)

Sedaj cene na tržišču rastejo, saj povpraševanje krepko presega ponudbo. Razlogi so hitra gospodarska rast, rast števila zaposlenih, večja se število stanovanjskih kreditov in špekulativni nakupi zaradi dobrih donosov od najemnin v zadnjih letih.

V centru Varšave je cena kvadratnega metra stanovanja s površino 120 m² 3.300 €, bruto donos od najemnin 5,95% in skupni transakcijski stroški 6,6% (v celoti jih plača kupec) prodajne cene stanovanja (Global Property Guide, 2007).

2.4.21 Portugalska



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Za razliko od večine Evrope in razvitega sveta na splošno, so na Portugalskem cene v zadnjih desetih letih zrasle komaj za vzorec. Podobno kot nemški Berlin, tudi Lizbona ni najdražje mesto v državi. Najdražje so nepremičnine na jugu, v pokrajini Algarve, kjer si veliko britanskih in skandinavskih upokojencev uredi stalno prebivališče. Na Portugalskem je namreč več kot 200.000 domov v lasti Britancev (New skys, 2008). Tako je na primer cena stanovanja v Lizboni med 2.500 €/m² in 3.000 €/m², v pokrajini Algarve pa med 3.500 €/m² in 4.000 €/m².

Nizki donosi od najemnin in zakoni, ki ščitijo najemnika so pripeljali do tega, da se trg privatnih najemniških stanovanj krči. Leta 1981 je bilo najemniških stanovanj 39%, dvajset let pozneje samo še 21% (Global Property Guide, 2007).

2.4.22 Romunija



Tujci sicer ne smejo kupovati nepozidanih zemljišč, a je Romunija kljub temu s sosedo Bolgarijo dežela priložnosti za zahodne vlagatelje. Tako je v letu 2007 nek norveški investitor kupil okoli 800 stanovanj z namenom nadaljnje prodaje. Leta 2006 so cene nepremičninam

zrasle za 8% do 10%, v nekaterih predelih Bukarešte še precej več, v letu 2007 pa se je rast nadaljevala (Arco Real Estate, 2007).

Največja balkanska država ima relativno nizke transakcijske stroške in visoke donose. V Bukarešti so bruto donosi med 7,8% in 8,4% prodajne cene stanovanja, v predmestjih pa še za odstotek do dva višji. Tudi zakoni so pisani tako, da ščitijo lastnika stanovanja. Www.romaniareport.com (2008) navaja, da lahko v Romuniji že v petih letih oplemenitite svoj vložek za 100%.

2.4.23 Slovaška



Za tujce ni omejitev pri nakupu stanovanjskih objektov. Omejitve ostajajo za nakupe kmetijskih zemljišč in gozdov.

Slovaška je država, ki ima najnižje cene in najvišje donose nepremičnin v evropski sedemindvajseterici. Od osamosvojitve leta 1993 se deset let na Slovaškem ni zgradilo skoraj nič, po vključitvi v EU pa se je začelo množično graditi. Leta 2004 je bilo izdanih 5.000 gradbenih dovoljenj, leta 2005 pa že 15.000. Uradna statistika je slaba, ugibanja nepremičninskih družb pa pravijo, da se je vrednost nepremičnin v zadnjih dveh letih povečala za okoli 30%. Slovaško gospodarstvo, ki zadnja leta dosega skoraj 10% letno rast poganja večinoma avtomobilska industrija. Zelo popularna in draga športna terenska vozila VW Tuareg, Audi Q7 in Porsche Cayenne so proizvedena v Bratislavi, prvo v celoti, drugi dve pa delno (Volkswagen, 2006).

2.4.24 Slovenija



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Slovenija je najuspešnejša izmed nekdanjih komunističnih držav. Je tudi prva in zaenkrat edina, ki je prevzela Evro. Z vstopom v EU je popolnoma sprostila trg nepremičnin za tujce.

V prvem letu po vključitvi so ti kupili okoli 500 nepremičnin, do 31.12.2007 pa je ta številka narasla na 1.470 (Davčna uprava republike Slovenije, 2008). Slovenska posebnost je kar okoli 90% lastniških stanovanj, za kar je kriv t.i. Jazbinškov zakon – stanovanjski zakon iz leta 1991, ki je omogočil odkup družbenih stanovanj za nizko ceno.

Zakoni v Sloveniji so pisani bolj v korist lastniku stanovanja. Glede omejitve najemnin v teoriji velja, da le-ta ne sme za več kot 50% presežati povprečne najemnine v občini, sicer se smatra kot oderuška najemnina. Če v občini oddaja stanovanja manj kot 5 lastnikov ali večino stanovanj oddajajo eden ali dva lastnika, se oderuška najemnina primerja s povprečno prosto oblikovano najemnino v regiji. Res pa je, da v praksi tega nihče ne preverja.

Podatki za Ljubljano so naslednji: cena stanovanja se giblje okoli 2.500 €/m², bruto donosi 6,8% in skupni transakcijski stroški 6,9% vrednosti nepremičnine (Global Property Guide, 2007).

2.4.25 Španija



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Španija leži na Iberskem polotoku, v jugozahodnem delu Evrope. Je industrijska država s približno 45 milijoni prebivalcev in ena izmed ustanovnih članic Evropske monetarne unije. Od leta 1986 je članica EU. Še vedno jo zaznamuje močna notranja migracija prebivalstva, saj je bila še nedavno precej ruralna država, v zadnjem obdobju pa se ljudje množično selijo v mesta. Poleg notranje migracije, je Španija cilj milijonov imigrantov iz Afrike in Južne Amerike.

V Španiji so se cene nepremičninam med leti 1998 in 2006 povišale za 174% nominalno, samo v letu 2006 za 9,1%. Nasprotno so donosi od najemnin zelo nizki. Bruto donosi (letno slabe 3% vrednosti nepremičnine) so obdavčeni z enotno stopnjo 24%, zato veliko lastnikov raje sploh ne oddaja stanovanja, saj so prejemi ponavadi celo nižji od stroškov obrabe. 14% vseh stanovanj je praznih, kar je večji delež kot je stanovanj v najemu. Najemnine se sicer

določajo s pogajanjem med lastnikom in najemnikom, po podpisu pogodbe pa lahko lastnik najemnino poveča le enkrat letno (Global Property Guide, 2007).



Slika 9: Puerta de Europa, Madrid

2.4.26 Švedska



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Dežela vikingov in Volva je redko poseljena (20 preb/km²), razen v večjih mestih, kjer živi kar 84% ljudi. V urbanih območjih se gostota prebivalstva dvigne na cca 1.300 preb/km².

Cene švedskim nepremičninam rastejo zahvaljujoč visoki gospodarski rasti. V letu 2006 so v Stockholmu, Göteborgu in Malmöju cene zrasle za več kot 10%. Vendar pa v deželi, ki je znana po čutu za socialno šibke sloje, kar 8% čaka na svoje stanovanje s povprečno čakalno dobo 10 let. Zakoni zelo ščitijo najemnika. Reguliranje najemnine in slabi donosi po odbitju davkov delujejo podobno kot v Španiji. Lastniki praznih stanovanj raje sploh ne oddajajo.

Situacija se bo morda kmalu spremenila, saj je vlada pod vodstvom zdajšnjega premierja Frederika Reinfeldta napovedala reforme (Global Property Guide, 2007).

2.4.27 Velika Britanija



Za tujce ni omejitev pri nakupu nepremičnin.

Tudi v Veliki Britaniji, državi kjer so cene nepremičnin najvišje v EU, so le-te dolgo časa rasle. Po obdobju desetletne rasti, se je trend oktobra 2007 obrnil in cene so začele padati. Vlada je že ukrepala in spustila obrestno mero za četrto odstotka na sedanjih 5,25%, kar naj bi spodbudilo nakupovanje in preprečilo nadaljnje padce cen.



Slika 10: Tower Bridge, London

Sicer pa naj bi bile nepremičnine v Veliki Britaniji krepko precenjene. Eden izmed pokazateljev kako lahko si človek privošči nepremično, je razmerje med ceno nepremičnine in letnim zaslužkom. Ta je trenutno za britanske hiše 7,8, medtem ko je bil v zadnji četrtini leta 2005 le 5,9 (Global Property Guide, 2007).

2.5 Primerjalna preglednica držav

V preglednici 1 je primerjalno prikazano v katerih državah so pri nakupu nepremičnin določene omejitve in kateri od udeležencev v najemnem razmerju (lastnik ali najemnik) naj bi bil zakonsko bolj zaščiten.

Preglednica 1: Primerjalna preglednica držav EU

Država	Nakup nepremičnin		Zakoni so pisani v korist				
	brez omejitev	omejitve	izrazito najemniku	najemniku	nevtralni	lastniku	izrazito lastniku
Avstrija	×			×			
Belgija	×			×			
Bolgarija		×				×	
Ciper		×		×			
Češka		×				×	
Danska		×	×				
Estonija		×		×			
Finska		×			×		
Francija	×		×				
Grčija		×			×		
Irska	×			×			
Italija	×			×			
Latvija		×				×	
Litva		×		×			
Luksemburg	×		×				
Madžarska		×					
Malta		×				×	
Nemčija	×			×			
Nizozemska	×			×			
Poljska		×			×		
Portugalska	×			×			
Romunija		×				×	
Slovaška		×			×		
Slovenija	×					×	
Španija	×		×				
Švedska	×		×				
Velika Britanija	×					×	

Vir: Global Property Guide

Del preglednice, ki prikazuje kdo je zakonsko bolj zaščiten, temelji na ocenah Global property Guida. Ocene so od -2 do 2, pri čemer pomeni:

- zakoni izrazito ščitijo najemnika: ocena -2,
- zakoni ščitijo najemnika: ocena -1,
- zakoni so nevtralni: ocena 0,
- zakoni ščitijo lasnika: ocena 1,
- zakoni izrazito ščitijo lastnika: ocena 2.

Kriteriji za ocenjevanje so bili naslednji:

- Ali se višina najemnine določa s pogajanjem med najemnikom in lastnikom?,
- Ali sme lastnik pred začetkom najemnega razmerja zaračunati varščino in ali je znesek varščine omejen?,
- Ali mora biti pogodba podpisana za določen čas? Ali sme katera od pogodbenih strani (najemnik, lastnik) pogodbo predčasno prekiniti in kakšna je v tem primeru kazen? Ali lahko najemnik pogodbo podaljša?,
- Kako hitro lahko lastnik prisili najemnika, da se izseli iz stanovanja, v primeru kršenja določil najemne pogodbe.

2.6 Valuta

Valuta za vse države, razen Velike Britanije, je na straneh Global property guida evro. Za Veliko Britanijo so bili podatki o cenah nepremičnin in višini najemnin podani v funtih. Za pretvorbo v evre sem uporabil tečaj Evropske centralne banke, ki je na dan 10.03.2008 znašal 1 funt = 1.3149 evra.

3 STANJE NA STANOVANJSKEM TRGU V EU LETA 2007

3.1 Nepremičnina

V Slovarju slovenskega knjižnega jezika je nepremičnina definirana kot stvar, ki po svoji naravi ne more spremeniti mesta, položaja. V stvarnem pravu pa je nepremičnina definirana kot: nepremičnina je zemljišče in njegove sestavine, to je vse kar je z njim trajno povezano.

Lastnosti nepremičnin se delijo v tri velike skupine (Dasso, Ring, 1985):

1. fizične lastnosti

- Že ime nepremičnina poda njeno glavno značilnost – nepremičnost. V praksi se sicer nekatere stavbe da premikati, vendar so stroški zelo visoki.
- Druga lastnost je neuničljivost. Ta lastnost velja samo za zemljišča, stavbe pa so v fizičnem smislu uničljive.
- Heterogenost pomeni, da so vse nepremičnine edinstvene, ker zaradi povezave z zemljiščem ni moč najti dveh popolnoma identičnih nepremičnin.
- Zadnja fizična lastnost je večdimenzionalnost dobrine. To pomeni, da na nepremičnino lahko gledamo kot skupek značilnosti (npr. velikost, starost, lega, opremljenost s centralnim ogrevanjem). Vsaka od teh značilnosti pripomore del k celotni vrednosti nepremičnine.

2. ekonomske lastnosti

- Redkost nepremičnin pomeni, da se omejen obseg ponudbe nanaša na zemljišča in stavbe določene kakovosti.
- Fizična, ekonomska in socialna lokacija nepremičnin pogojujejo različno uporabnost in vrednost. Lahko dostopna nepremičnina (dobra prometna povezava, kratek dostopni čas) ima večjo vrednost kot slabo dostopna, saj znižuje stroške transporta in izgube časa. Socialna lokacija pa pomeni v kakšni soseski se

nepremičnina nahaja, kar psihološko vpliva na lastnike oz. uporabnike, to pa posledično spet vpliva na ceno.

- Naslednja ekonomska lastnost nepremičnin je soodvisnost. Soodvisnost pomeni, da je vrednost določene nepremičnine odvisna od značilnosti in uporabe nepremičnin v okolici.
- Dolga življenjska doba nepremičnin in dolga povračilna doba investicij v nepremičnine tudi ekonomsko vplivata nanje.

3. institucionalne lastnosti

- Regulatorji, kot so lokalni in regionalni prostorski plani, nadzor najemnin in državna zakonodaja, omejujejo neusklajeno gradnjo.
- Lokalne in regionalne navade vplivajo na izgled nepremičnine. Na primer hiša v siciljanski ribiški vasici se močno razlikuje od meščanske stavbe v Berlinu.
- Na trg nepremičnin vplivajo tudi nepremičninska združenja in organizacije, kot so združenja nepremičninskih posrednikov, cenilcev itd...

3.2 Trg nepremičnin

Ekonomisti trg definirajo kot stičišče ljudi, kjer nekateri kupujejo, drugi prodajajo in tretji izmenjujejo blago, storitve in denar. Značilnosti trga v razmerah popolne konkurence so:

- homogeni proizvodi,
- veliko število kupcev in prodajalcev,
- popolna mobilnost proizvodov in tržnih dejavnikov,
- popolna informiranost kupcev in prodajalcev na trgu.

Trg nepremičnin precej odstopa od lastnosti trga popolne konkurence. Vsaka nepremičnina je namreč povezana s svojo lokacijo. Dve hiši ali stanovanji sta lahko popolnoma enaki, vendar zaradi druge lokacije še vedno unikatni. Zato mora kupec pogledati vsako nepremičnino posebej. Kupci in prodajalci so slabo informirani, saj nepremičnino ponavadi kupujemo le enkrat ali nekajkrat v življenju. Tako ne eden ne drugi ne poznata prave cene nepremičnine.

Zbiranje informacij o cenah je zamudno in drago, zato se pri nakupu nepremičnin največkrat poslužimo strokovnjakov - nepremičninskih posrednikov. Nepremičnost, heterogenost in trajnost močno lokalizira konkurenco. To pomeni da je trg omejen na določeno geografsko področje, kjer je v določenem trenutku omejeno število kupcev in prodajalcev. Lokalizirana konkurenca je najbolj izrazita ravno na stanovanjskem trgu nepremičnin. Ta odstopa od trga popolne konkurence tudi v izrazito neprilagodljivi ponudbi na kratek rok. Če se v nek kraj v kratkem času priseli veliko ljudi, se močno poveča povpraševanje, ponudba pa se poveča šele čez nekaj časa. Močno je odvisen tudi od sprememb glavnih ekonomskih indikatorjev, kot so plače, zaposlenost in stabilnost dohodka. Nenazadnje pa nanj vplivajo regulative državnih ali lokalnih organov.

Trg nepremičnin se glede na rabo in namen nepremičnin deli na naslednje podtrge (Dasso, Ring, 1985):

- stanovanjski trg (garsonjere, stanovanja, stanovanjske stavbe, stavbna zemljišča...),
- poslovni trg (pisarne, trgovine, hoteli, stavbna zemljišča za poslovno dejavnost),
- industrijski trg (proizvodne hale, skladišča, stavbna zemljišča za industrijsko dejavnost...),
- kmetijski trg (kmetije, pridelovalne površine...),
- trg nepremičnin za posebne namene in javne nepremičnine (izobraževanje, sakralni objekti, pokopališča, ceste, parki, druge nepremičnine namenjene javni upravi...).

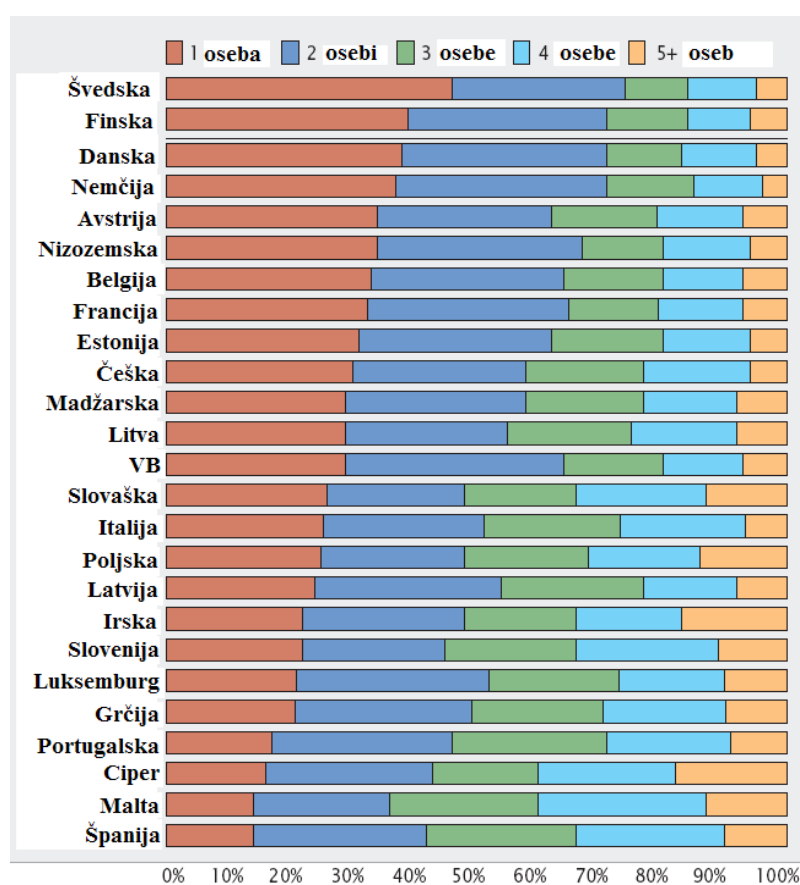
3.3 Stanovanjski trg nepremičnin v EU

Demografski razlogi so ključni pri povpraševanju po nepremičninah na stanovanjskem (pod)trgu nepremičnin. Večje kot je število prebivalcev v entiteti, večje so potrebe po stanovanjskih površinah. V EU-27 prebiva skoraj 500 milijonov ljudi, kar predstavlja 7,7% svetovne populacije. Le-ti prebivajo v 190 milijonih gospodinjstev oz. v povprečju 2,5 člana na gospodinjstvo (Rebitzer et al., 2008).

Evropsko prebivalstvo se sicer zelo hitro stara, kar govori v prid zmanjševanju potreb po novogradnjah. Realnost pa je drugačna. Evropa je cilj močnih imigracijskih tokov. Po

Eurostatovih podatkih se je v Evropsko unijo leta 2005 priselilo 1,8 milijona ljudi, ki predstavljajo 85% celotnega evropskega prirastka prebivalstva. Glavni razlog, da potrebe po stanovanjskih površinah še vedno rastejo, pa je vedno večje število gospodinjstev, v katerih biva samo en član. Opazen je trend, da posameznik tekom življenja biva v večjem številu gospodinjstev, ki so bolj prehodne narave. Zaradi tega se večja potreba po najemnih stanovanjih, ki so cenovno bolj dosegljiva. Enočlanskih gospodinjstev je na Švedskem že polovica, najmanj pa v Španiji in Malti (cca. 15%).

Grafikon 1: Število oseb v gospodinjstvu v državah EU leta 2007

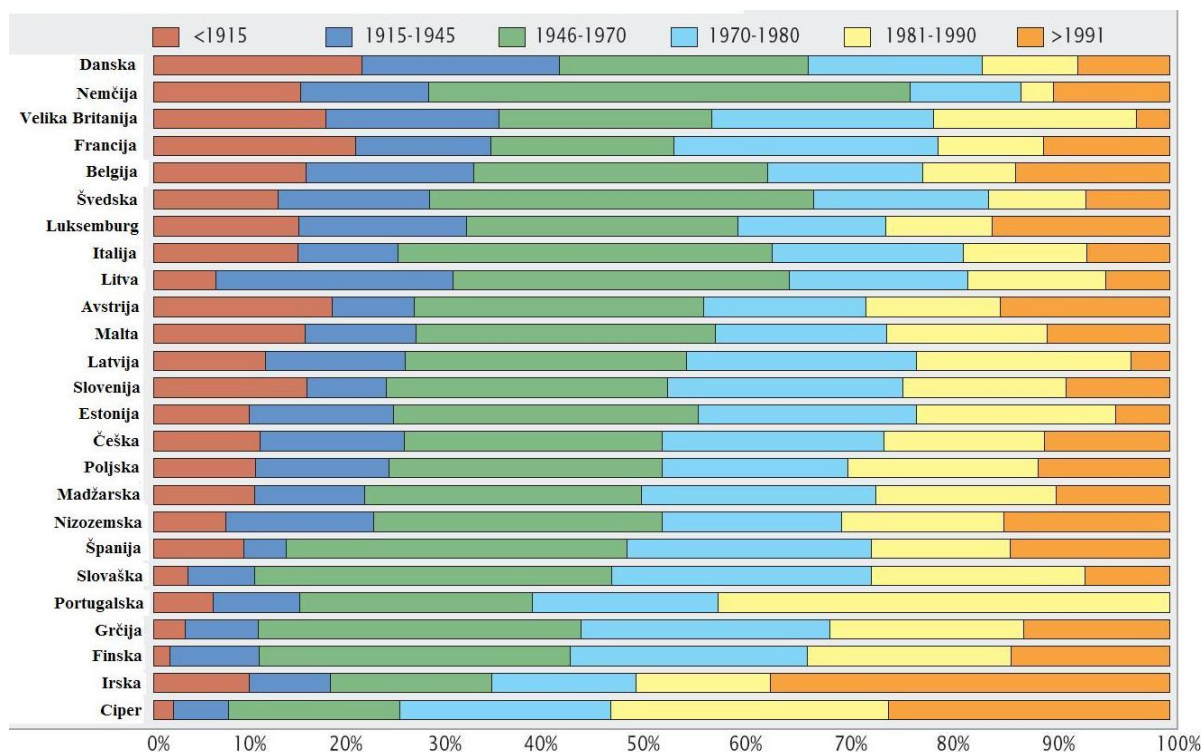


Vir: Europe Real Estate Yearbook 2008

Najstarejša stanovanja imajo Luksemburg, Belgija, Francija, Danska in Velika Britanija, kjer je bilo po letu 1945 zgrajenih manj kot 70% vseh stanovanjskih enot. Nasprotno je Irska rekorderka po mladosti, tam je bilo skoraj 40% vseh stanovanjskih površin zgrajenih po letu 1990, sledi ji Ciper (okoli 25%) in Nizozemska s približno 15%. Zanimiva izjema je tudi

Portugalska, kjer se po letu 1991 na področju stanovanjske gradnje sploh ni nič zgradilo. V EU se letno zgradi okoli 2,5 milijona novih stanovanjskih enot (Rebitzer et al., 2008).

Grafikon 2: Starostna struktura stanovanj v EU leta 2007



Vir: Europe real estate yearbook 2008

3.4 Cena kvadratnega metra stanovanja v glavnih mestih držav članic EU v evrih leta 2007

V grafikonu 3 so prikazane povprečne cene kvadratnega metra stanovanja v glavnih mestih EU pridobljene iz internetnih oglasov. Upoštevane predpostavke:

- stanovanje ima površino 120 m²,
- locirano je v centru mesta,
- stanovanje je odlično ohranjeno,
- obnovljeno v zadnjih petih letih in
- je rabljeno (nova stanovanja niso zajeta v analizo)



Iz grafa je razvidno, da je najdražja prestolnica London 14-krat dražja od najcenejše Bratislave. V grobem bi lahko zaključil, da so cene v »stari« Evropi višje kot 3.000 €/m², v »novi« pa nižje od tega zneska. Samo tri nekdanje komunistične metropole (Vilna, Varšava in Riga) so v zgornjem delu razpredelnice. Šest zahodnoevropskih prestolnic pa se je znašlo v cenejši polovici tabele, vendar pa za skoraj vse velja, da niso najdražje mesto v državi. Tako je:

- Lizbona cenejša kot pokrajina Algarve (portugalski jug),
- Berlin cenejši od Münchna in Frankfurta,
- Atene cenejše od otoka Kreta,
- Valletta cenejša od Goza.

S pomočjo cen iz grafikona 2 lahko izračunam ekvivalent števila delovnih ur v industriji za nakup površine enega kvadratnega metra stanovanja. Stanovanjska površina je najcenejša v Bruslju, najdražja pa v Bukarešti, oziroma za enako veliko stanovanje mora Bukareštan delati 17,5 krat dlje kot Bruseljčan. V povprečju je v EU stanovanjska površina enega kvadratnega metra enakovredna 365,80 uram dela v industriji. Podatke o stroških delovne ure v industriji sem dobil na spletni strani Avstrijskega inštituta za gospodarske raziskave (WIFO)

Preglednica 2: Stroški za uro dela v industriji v evrih leta 2006

Država	Stroški[€/h]
Belgija	34,2
Švedska	33,3
Nemčija	32,2
Danska	31,6
Francija	31,3
Luksemburg	30,2
Nizozemska	29,4
Finska	29,2
Avstrija	29,2
Velika Britanija	26,4
Irska	25,2
Italija	23,7
Španija	18,9

Preglednica se nadaljuje na naslednji strani

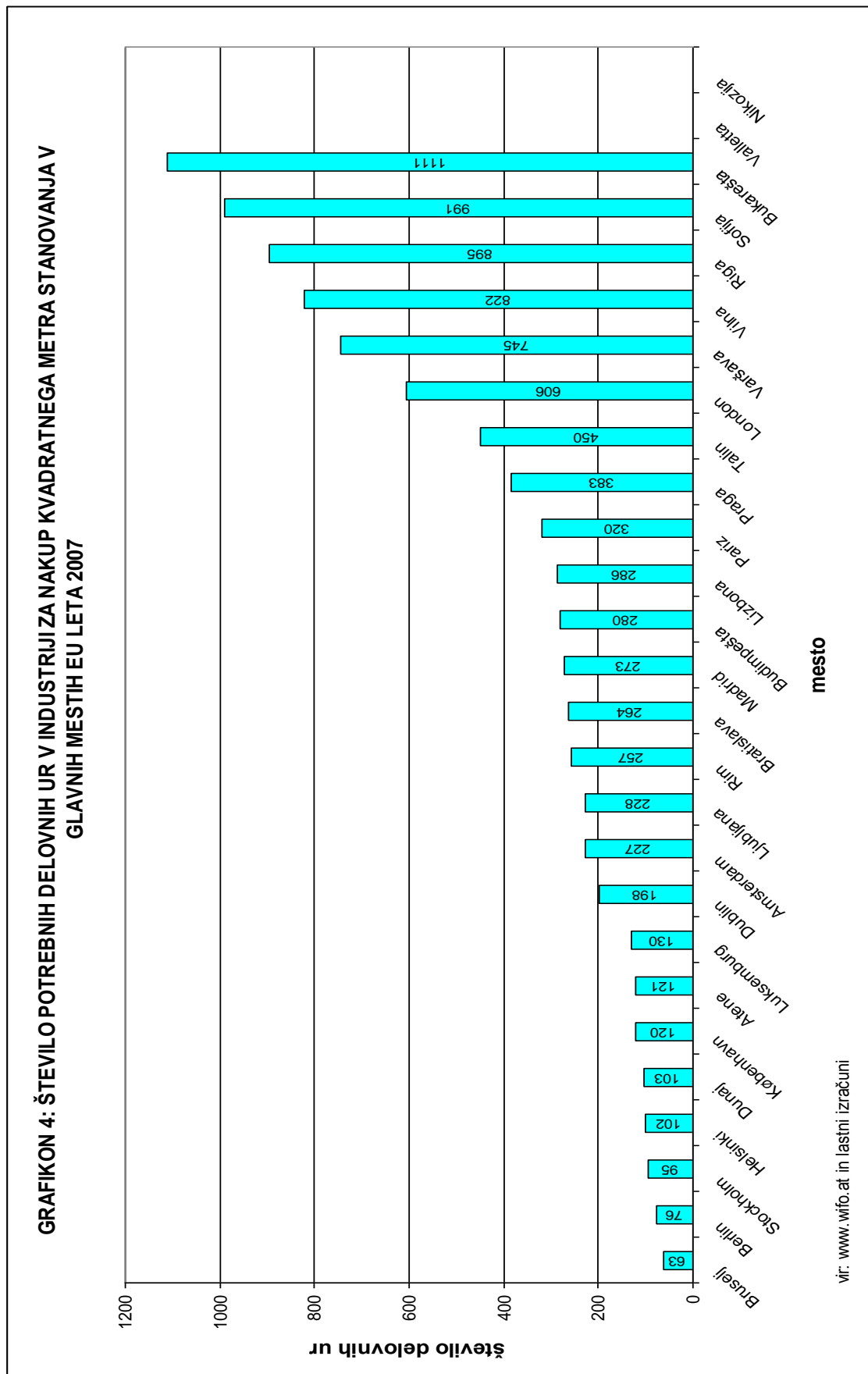
Država	Stroški[€/h]
Grčija	15,2
Slovenija	10,8
Portugalska	8,8
Madžarska	6,4
Češka	6,0
Estonija	5,3
Slovaška	4,9
Poljska	4,4
Litva	3,9
Latvija	3,4
Romunija	2,1
Bolgarija	1,5

Vir: WIFO

Kljub temu, da je Velika Britanija med najbolj razvitimi državami v EU, mora Britanec za svoje stanovanje delati dlje od vseh drugih zahodnoevropejcev, kar je tudi en izmed znakov, da so stanovanja na Otoku močno precenjena.

Vse nove članice imajo še vedno stroške dela nižje od povprečja EU in kljub njihovi hitri rasti še dolgo časa ne bodo dohiteli stroškov v starih članicah. Ker velika večina stroškov dela v industriji odpade na plače zaposlenih, to pomeni da delavci v industriji iz novih članic še dolgo ne bodo dobivali enakih plač kot njihovi kolegi iz starih članic. Zato si bodo tudi v prihodnje vzhodnjaki težje privoščili nakup stanovanja kot zahodnjaki.

Podatkov o stroških delovne ure za Malto in Ciper ni bilo na voljo.



3.5 Bruto letni donos stanovanja v glavnih mestih EU v procentih glede na nakupno vrednost stanovanja leta 2007

Letni bruto donos od najemnine je letni donos stanovanja oddanega v najem pred obdavčitvijo, brez upoštevanja stroškov vzdrževanja ter ostalih stroškov, ki jih ima lastnik s stanovanjem.

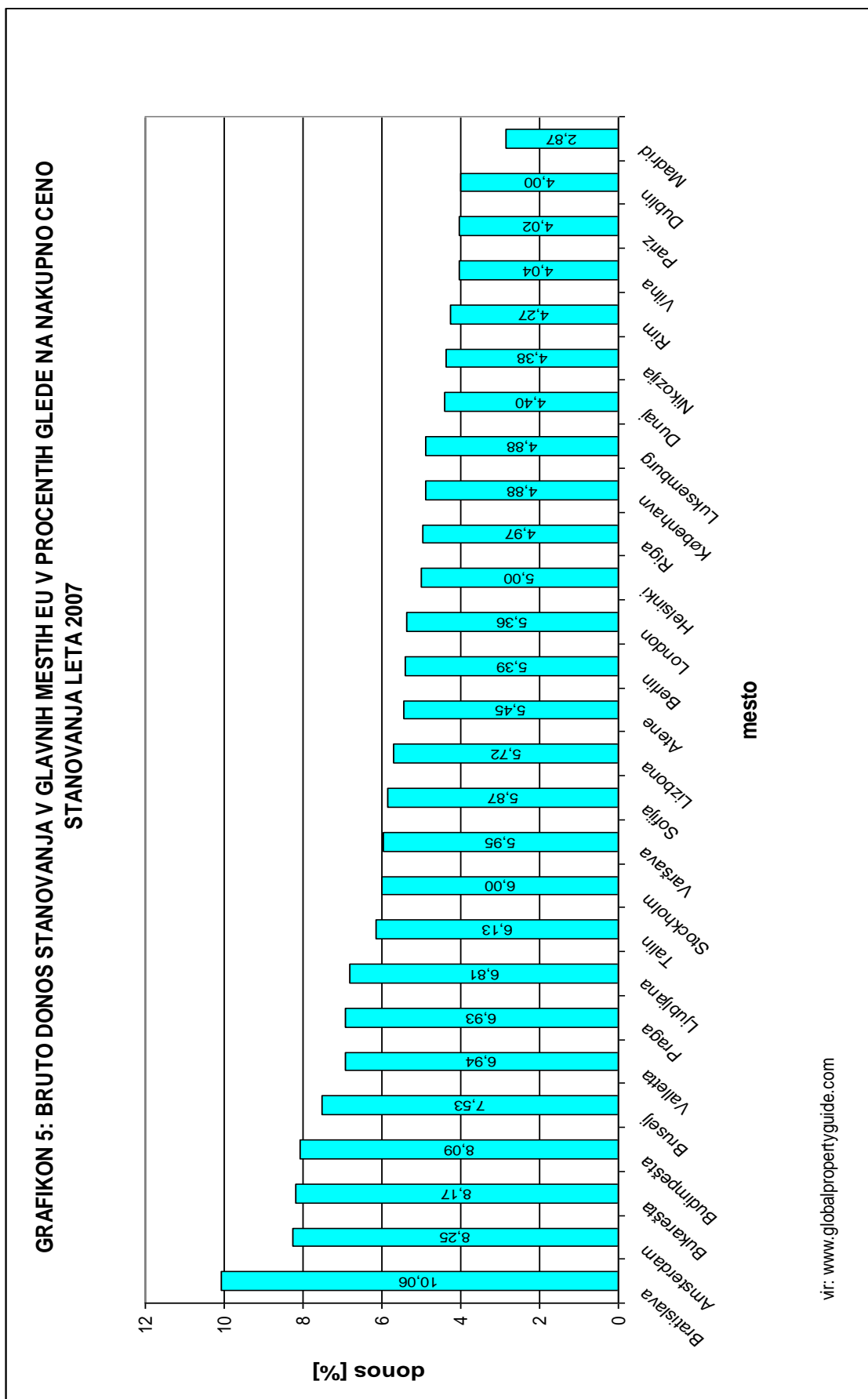
Pred investiranjem si je dobro odgovoriti na vprašanje, v katerem glavnem mestu je donos najvišji, ker nam višina donosa poleg očitnega odgovora, koliko lahko zaslužimo z oddajanjem, poda tudi prihodnje trende spreminjanja cen. Kjer so najemnine visoke, lahko v prihodnosti pričakujemo veliko investitorjev, kar pa pomeni višanje prodajnih cen stanovanj.

Visoki bruto donosi od najemnin sami po sebi seveda še niso zagotovilo, da se v tem mestu splača investirati. Potrebno je preučiti še višino obrestnih mer in višino inflacije, ter upoštevati rizike, kar pa je težko. Večina držav z visokimi bruto donosi se namreč nahaja v nekdanjem vzhodnem bloku, kjer ima demokracija ponekod še priokus preteklega sistema, ki se pokaže kot korupcija, neurejene evidence nepremičnin in poskusi goljufij.

Sam si sicer predstavljam, da je možnost goljufij v novih članicah res nekoliko višja kot na zahodu, vendar če se celotne transakcije lotimo preudarno, lahko riziko zmanjšamo na minimum. Bolj problematične se mi zdijo države na vzhodni meji EU, kot na primer Belorusija, Moldavija in Albanija.

V grafikonu 5 so prikazani letni bruto donosi evropskih metropol, izraženi kot delež nakupne vrednosti stanovanja, pridobljeni iz internetnih oglasov. Upoštevane predpostavke:

- stanovanje ima površino 120 m²,
- locirano je v centru mesta,
- je odlično ohranjeno,
- obnovljeno v zadnjih petih letih in
- je rabljeno,
- stroški vzdrževanja niso upoštevani.



Najvišji bruto donos ima Bratislava (10,06%), najnižjega pa Madrid (2,87%), kar pomeni 3,5 kratno razliko. Povprečni donos nekdanje EU-15 je 5,43% prodajne cene stanovanja, dvanajstih novink priključenih po letu 2004 pa 6,63%, torej samo dober procent več. Ker je v celotni uniji tendenca padanja donosov, pričakujem da se bosta v prihodnosti številki še zblížali. Če nekoliko poenostavim, lahko lastnik stanovanja v glavnem mestu EU računa, da se mu bo vložek za nakup stanovanja s samim oddajanjem povrnil šele čez cca. 20 let in še to brez upoštevanja davkov, stroškov vzdrževanja in ostalih stroškov, ki jih ima lastnik s stanovanjem.

Pojavlja se še problem dostopnosti kvalitetnih rabljenih stanovanj v nekdanjih komunističnih državah. Tam je težje najti kvalitetno zgrajeno in dobro ohranjeno stanovanje kot na zahodu, saj so se luksuzna nadstandardna stanovanja začela bolj množično graditi šele v zadnjih letih, starejša stanovanja pa so na splošno slabše vzdrževana in opremljena kot na zahodu.

4 TRANSAKCIJSKI STROŠKI

Klasična ekonomska teorija predpostavlja, da pri transakcijah ni stroškov (Zavenbergen et al., 2007), kar v praksi ni res. Pri nepremičninskih transakcijah stroški nastajajo tako kupcu kot tudi prodajalcu. V večini držav EU niso zanemarljivi, zato je materialne stroške pri računanju končne cene nujno potrebno upoštevati. Nekaterih stroškov se ne da ovrednotiti z denarjem, kot npr. vložen trud. Transakcijske stroške lahko delimo na šest glavnih skupin (Zavenbergen et al., 2007). To so:

- stroški zbiranja informacij o razpoložljivih stanovanjih na trgu (search cost),
- stroški prenosa lastninske pravice na nepremičnini (legal cost),
- administrativni stroški (administrative cost),
- stroški prilagajanja (adjustment or development cost): to so stroški prilagajanja na nove razmere,
- finančni stroški (financial cost),
- stroški rizika (uncertainty cost).

Jaz sem v svoji analizi upošteval le stroške, ki jih je možno denarno ovrednotiti. Tudi v skupine sem jih razdelil malo drugače – glede na prejemnika denarja. Tako imam tri skupne stroškov: stroški notarja ali odvetnika, stroški nepremičninske družbe in davki.

4.1 Skupni transakcijski stroški

Višina stroškov je odvisna od pravosodnih sistemov države in njenega civilnega prava. Med države z najvišjim transakcijskimi stroški spadajo tiste, ki uporabljajo t.i. francoski pravosodni sistem. Za razvoj sodobnega civilnega prava v Franciji je najbolj zaslužen Napoleon, ki je leta 1800 ukazal napisati nov zakonik *Code Civil des Français*, kasneje znan pod imenom *Code Napoléon* (Apple, 2008). Zakonik je Napoleon štel za največji dosežek svoje vladavine, celo pomembnejši od vseh zmag v bitkah. Logično je, da so francoske zakone začeli uporabljati tudi v državah, ki jih je Napoleon osvojil, zato še danes uporabljajo

sorodne zakone Belgija, Italija, Francija, Luksemburg, Španija in Nizozemska. V skupini teh držav so stroški med 11% in 18% vrednosti celotne transakcije.

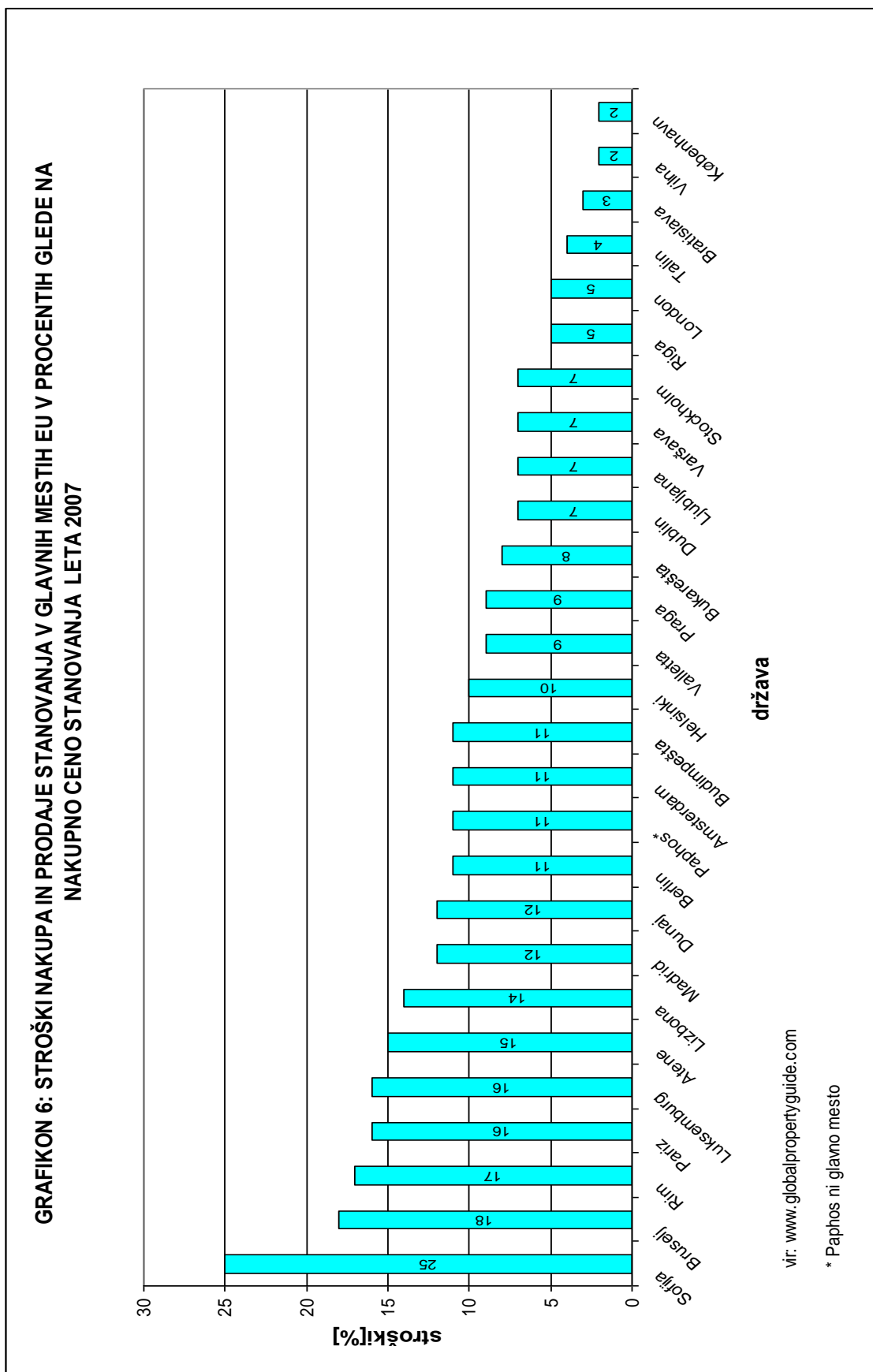
Med 10% in 15% se gibljejo stroški v državah, ki uporabljajo nemški pravosodni sistem (Grčija, Portugalska, Avstrija in Nemčija). Sodobni nemški zakonik *Bürgerliches Gesetzbuch* ali krajše BGB so začeli uporabljati 01.01.1900, izhaja pa iz zakonikov nemških dežel Bavarske, Prusije in Avstrije (Apple, 2008).

V ostalih državah - skandinavski, angleški in sistemi nekdanjih komunističnih držav, ki sicer v osnovi vsi izhajajo iz Napoleonovega zakonika - transakcijski stroški ne presežejo 10% vrednosti stanovanja. Edina izjema je Bolgarija, ki ima nasploh najvišje stroške med vsem državami EU, saj moramo pri vsaki transakciji plačati še 25% DDV.

Stroški so še neprimerno višji, če kupujemo novogradnjo, saj je v tem primeru potrebno plačati tudi DDV. Tako je na primer v Franciji potrebno cca. 16% stroškom prišteti še 19,6% DDV, s tem pa celotni stroški dosežejo kar 31% prodajne cene nepremičnine.

Skupni transakcijski stroški pri upoštevanju naslednjih predpostavk so predstavljeni v grafikonu 6:

- nepremičnina je vredna 250.000€ in
- se nahaja v večstanovanjski stavbi (bloku),
- kupi ga tujec,
- plačilno sredstvo je denar,
- stanovanje je rabljeno.



4.2 Stroški odvetnika ali notarja

Ti stroški so najnižji od vseh prej naštetih skupin. Večinoma se gibljejo od nekaj desetink do okoli 2% vrednosti stanovanja, odvisno od njegove površine. V preglednici 3 so predstavljeni stroški kot delež prodajne cene stanovanja za vsa glavna mesta Evropske unije.

Vloga odvetnika ali notarja je v različnih državah različna. Ponekod aktivno sodelujejo v postopku prodaje, kot na primer v Veliki Britaniji, kjer se odvetnik v imenu stranke pogaja z odvetnikom nasprotnega udeleženca, preveri ali ima kdo predkupno pravico in podobno, drugje je njihova naloga samo overiti podpise, kot v Litvi. Pri nas notarji ali odvetniki samo overijo podpise strank, edino v primeru transakcije novogradenj in kadar gre za posel v katerem sodelujeta zakonca, je potrebno napisati notarski zapis. Nizozemski notar pogodbo overi in poskrbi za spremembo podatkov v katastru, španski mora biti prisoten pri podpisu kupoprodajne pogodbe, ki jo nato overi.

Preglednica 3: Stroški notarja ali odvetnika, izraženi kot delež nakupne vrednosti stanovanja

mesto	delež[%]
London	0,50 - 1,00
Pariz	cca 1,00
Amsterdam	1,00 - 1,50
Rim	1,00 - 2,50
Madrid	0,50 - 2,00
Dublin	1,00 - 1,50
Luksemburg	0,70 - 1,00
Vilna	0,50 - 1,00
København	0,10 - 0,50
Helsinki	zanemarljivi
Varšava	0,25 - 3,30
Stockholm	zanemarljivi
Riga	0,50
Dunaj	1,00 - 3,00
Lizbona	1,00 - 2,00
Ljubljana	0,02 - 0,80
Berlin	0,60 - 1,50
Talin	0,02 - 0,70

Preglednica se nadaljuje na naslednji strani

mesto	delež[%]
Praga	1,00
Bukarešta	0,50 - 2,00
Atene	1,20
Paphos	0,10 - 1,00
Bruselj	1,20 - 6,00
Valletta	2,00
Budimpešta	0,50 - 1,50
Sofija	0,10 - 1,50
Bratislava	0,01 - 0,50

Vir : www.globalpropertyguide.com

Stroški notarja ali odvetnika so najnižji v skandinavskih državah, kjer so praktično zanemarljivi in najvišji v Belgiji. V nekaterih državah DDV ni upoštevan v ceni, zato se je potrebno prepričati, ali cene že vključujejo DDV, ali pa ga je še potrebno plačati. DDV se v večini držav giblje okoli 20% notarske oz. odvetniške storitve in v tabeli ni upoštevan.

4.3 Stroški nepremičninske družbe

Nepremičninska družba je posrednik v postopku transakcije, ki poskrbi, da se kupec in prodajalec uskladita in podpišeta pošteno, nepristransko pogodbo. Njene glavne naloge so, da naročnika seznaniti z nekaterimi okoliščinami posla, kot so:

- tržne razmere, ki so pomembne za določitev cene,
- vsebino predpisov, ki so pomembni za sklenitev pogodbe,
- višino in vrsto davkov, ki jih je potrebno pri transakciji plačati,
- morebitna tveganja pri poslu.

Posebej je treba izpostaviti, da mora nepremičninska družba pred sklenitvijo posla preveriti stanje nepremičnine v zemljiški knjigi in njeno fizično stanje. Stranki v postopku mora opozoriti na morebitne pomanjkljivosti, ki vplivajo na ceno oz. uporabnost nepremičnine.

Nepremičninska družba sicer lahko v poslu nastopa kot posrednik ali kot zastopnik. V zadnjem primeru pogodbo o posredovanju podpiše le z enim od naročnikov, to je kupcem ali

prodajalcem. Vendar mora v takem primeru stranko v postopku jasno opozoriti, da zastopa naročnikove interese.

V tabeli so predstavljeni stroški kot delež prodajne cene stanovanja za vsa glavna mesta Evropske unije. Višina zneska je odvisna od površine stanovanja.

Preglednica 4: Stroški nepremičninske družbe, izraženi kot delež nakupne vrednosti stanovanja

mesto	delež [%]
London	2,00 - 3,50
Pariz	4,00 - 10,00
Amsterdam	2,00 - 4,00
Rim	4,00 - 6,00
Madrid	2,50 - 3,00
Dublin	2,00 - 6,00
Luksemburg	3,00
Vilna	1,50 - 3,00
København	0,50 - 2,00
Helsinki	3,00 - 5,00
Varšava	3,00
Stockholm	3,00 - 5,00
Riga	2,00 - 5,00
Dunaj	3,00 - 4,00
Lizbona	3,00 - 5,00
Ljubljana	4,00
Berlin	3,00 - 6,00
Talin	2,00 - 4,00
Praga	2,50 - 5,00
Bukarešta	6,00
Atene	2,00 - 5,00
Paphos	5,00
Bruselj	2,50 - 3,00
Valletta	1,00 - 6,00
Budimpešta	3,00 - 5,00
Sofija	2,50 - 3,00
Bratislava	2,00 - 5,00

Vir : www.globalpropertyguide.com

V Sloveniji to področje ureja *Zakon o nepremičninskem posredovanju (ZNPossr)*, najvišji znesek plačila za posredovanje s tem zakonom pa je omejen na 4%. V svoji analizi sem

ugotovil, da pri nas nepremičninski posredniki v povprečju zaračunajo zgornji zakonsko dovoljeni znesek.

4.4 Davki

Pri poslih z nepremičninami je potrebno plačati še razne davke in upravne takse državi in v nekaterih državah tudi občinam.

Preglednica 5: Davki, izraženi kot delež nakupne vrednosti stanovanja

mesto	delež[%]
London	0,04 - 4,15
Pariz	6,06 - 8,35
Amsterdam	7,00 - 7,20
Rim	4,00 - 13,00
Madrid	7,50 - 11,00
Dublin	0,15 - 10,00
Luksemburg	1,60 - 11,20
Vilna	0,03 - 0,50
København	0,60 + 188€
Helsinki	4,00
Varšava	2,30 - 3,60
Stockholm	1,50
Riga	2,00
Dunaj	4,50
Lizbona	1,00 - 8,00
Ljubljana	2,01 - 2,50
Berlin	3,70 - 4,00
Talin	0,55 - 0,85
Praga	3,01 - 3,02
Bukarešta	0,60 - 4,00
Atene	9,88 - 11,33
Paphos	3,15 - 8,20
Bruselj	10,20 - 13,10
Valletta	3,51 - 5,50
Budimpešta	2,01 - 6,05
Sofija	22,01
Bratislava	0,00

Vir : www.globalpropertyguide.com

V preglednici 5 je prikazan znesek davka, izražen v deležu nakupne vrednosti stanovanja, pri čemer je treba poudariti, da gre v analizi za rabljena stanovanja, ki so starejša od 5 let. V primeru transakcij novih stanovanj je potrebno plačati tudi DDV, ki pa v vseh državah znaša okoli 20% vrednosti stanovanja.

Najvišji znesek je v Bolgariji, kjer je potrebno pri vsaki transakciji, tudi kadar gre za rabljena stanovanja, plačati 20% DDV. Njegovo plačilo je obveza kupca stanovanja. Na Slovaškem davka ni potrebno plačati, v preostalih državah in glavnih mestih se višina giblje med 5% in 10 % nakupne cene stanovanja.

4.5 Stroški glede na plačnika in skupni stroški

V preglednici 6 so sešteti stroški odvetnika ali notarja, stroški nepremičninske družbe in davki, ki so bili podrobneje predstavljeni v točkah 4.2 do 4.4. Izraženi so kot delež prodajne cene stanovanja glede na plačnika (kupec in prodajalec), v zadnji koloni pa kot skupni transakcijski stroški. To so celotni stroški, ki nastanejo pri transakciji rabljenega stanovanja, brez morebitnih priložnostnih stroškov, kot so na primer stroški raziskave trga. Če delujemo na trgu kot dolgoročni investitor, ki bo stanovanje prodal čez pet let, moramo upoštevati, da bomo morali z nakupom in prodajo plačati skupne stroške (roundtrip costs).

Seveda se je v praksi z odvetnikom in nepremičninsko družbo pogosto možno pogajati o ceni njihovih uslug. Zato so lahko celotni transakcijski stroški pri strankah, ki so boljši pogajalci, zlasti pa v primerih, ko gre za draga, luksuzna stanovanja nižji od navedenih v preglednici 6.

Preglednica 6: Transakcijski stroški, izraženi v deležu od celotne vrednosti stanovanja

Mesto	Stroški, ki jih plača kupec (%)	Stroški, ki jih plača prodajalec (%)	Skupni stroški - roundtrip costs (%)
London	0,54 - 5,15	2,35 - 4,11	2,89 - 9,26
Pariz	8,67 - 13,37	2,39 - 5,98	11,06 - 19,35
Amsterdam	9,33 - 11,36	1,19 - 2,38	10,52 - 13,74
Rim	7,60 - 18,50	2,40 - 3,60	10,00 - 22,10
Madrid	8,16 - 11,24	2,50 - 3,00	10,66 - 14,24
Dublin	3,19 - 10,11	1,50 - 3,00	4,69 - 13,11
Luksemburg	7,70 - 12,20	3,45	11,15 - 16,65
Vilna	0,53 - 1,50	1,77 - 3,54	2,30 - 5,04
København	0,81 - 1,04	0,50 - 2,00	1,31 - 3,04
Helsinki	4,05 - 4,10	3,66 - 6,10	7,71 - 10,20
Varšava	5,55 - 9,93	0,00	5,55 - 9,93
Stockholm	1,51 - 2,50	3,00 - 5,00	4,51 - 7,50
Riga	2,50	2,00 - 5,00	4,50 - 7,50
Dunaj	7,50 - 10,32	1,80 - 2,10	9,30 - 12,42
Lizbona	2,00 - 10,00	3,63 - 6,05	5,63 - 16,05
Ljubljana	2,42 - 3,30	4,40	6,82 - 7,70
Berlin	6,09 - 9,07	1,79 - 3,57	7,87 - 12,64
Talin	2,57 - 5,45	0,00	2,57 - 5,45
Praga	3,70 - 6,21	3,00	6,70 - 9,21
Bukarešta	4,10 - 9,00	3,00	7,10 - 10,10
Atene	10,14 - 16,01	1,30 - 3,00	11,39 - 19,01
Nikozija	3,30 - 9,20	5,00	8,30 - 14,20
Bruselj	10,90 - 18,10	3,00 - 4,00	13,90 - 22,10
Valletta	4,51 - 7,50	2,00 - 5,00	6,51 - 12,50
Budimpešta	2,61 - 7,85	3,6 - 6,00	6,21 - 13,85
Sofija	23,45 - 25,10	1,25 - 1,50	24,70 - 26,60
Bratislava	2,01 - 5,50	0,00	2,01 - 5,50

Vir : www.globalpropertyguide.com

V primeru, da rabljeno stanovanje le kupujemo in ga ne mislimo čez pet let prodati, najnižje transakcijske stroške dosegajo baltske države in Bratislava, kjer celotni kupčevi stroški ne presežejo 6%. V primeru Rige dosegajo le 2,5% ne glede na velikost stanovanja, pri Vilni pa maksimalno 1,5%. Najdražje za kupca se izkaže Sofija, kjer večinski delež k stroškom prispeva plačilo DDV na vsako transakcijo.

Nasprotno je najcenje prodajati stanovanje v Varšavi, Talinu in Bratislavi, kjer prodajalcu sploh ni treba plačati nikakršne provizije. To seveda omenjam kot zanimivost, saj v praksi brez prevare ni možno stanovanja prodati, ne da bi ga prej kupili, dedovali ali dobili v last z darilno pogodbo, za kar pa je ravno tako potrebno plačati določene davščine.

5 IZRAČUN DOBIČKA HIPOTETIČNEGA DOLGOROČNEGA INVESTITORJA

V teoriji poznamo tri vrste investorjev (Berges, 2004):

- kratkoročne,
- srednjeročne,
- in dolgoročne.

Kratkoročni investitor kupi in proda nepremičnino v časovnem obdobju, ki je ponavadi krajše od dveh let. To je prekratko obdobje, da bi nepremičnina pridobila veliko vrednost zaradi dogajanj na trgu, zato kratkoročni investitor (angl. flipper) išče nepremičnino, ki je iz kakršnega koli razloga podcenjena, ji doda vrednost s posodobitvijo in jo proda naprej. Ideja tega početja je manjši profit od prodaje, vendar je visoka frekvenca nakupov in prodaj lahko dobičkonosnejša od dolgoročnih investicij. Veliko držav »flippanje« kaznuje z visokimi davčnimi stopnjami na dobičke od prodaje. Dlje kot imamo neko nepremičnino v lasti, manjši so ponavadi davki.

Srednjeročni investitor ima nepremičnino v posesti vsaj dve, vendar ne dlje od petih let. Svoj kapital poskuša oplemenititi s kombinacijo povečanja vrednosti nepremičnine zaradi povpraševanja na trgu in vlaganjem vanjo.

Dolgoročni investitor je tisti, ki poseduje nepremičnino vsaj pet let. Kupi nepremičnino v dobrem stanju, velikokrat celo za prihodnje generacije. Posodablja jo, kolikor je potrebno, da le-ta normalno funkcionira. Ko jo končno proda, zasluži zaradi dviga cene na trgu in plača manj davka zaradi dolgoročnega posedovanja.

V svojih izračunih sem se omejil na hipotetičnega dolgoročnega investitorja, ki nakup opravi v gotovini v enem izmed glavnih mest evropske skupnosti. Po izvedeni transakciji se ne želi in se zaradi morebitne velike oddaljenost kupljenega stanovanja od kraja bivanja tudi ne more

pretirano ukvarjati z novim stanovanjem. Dal ga bo v najem in ga po petih letih brez večjih investicijskih vlaganj prodal.

Obdobje petih let sem izbral iz večih razlogov. Po zgornjih definicijah je to najkrajše možno obdobje, ki že šteje kot dolgoročna investicija. Ostala razloga sta bolj praktične narave. Evropa ima v primerjavi z ostalim svetom precej visoke transakcijske stroške, tako da se hipotetičnemu investitorju iz mojega modela v precej državah investicija v krajšem časovnem obdobju sploh ne bi povrnila. Zadnji razlog pa je ta, da je pet let maksimum, za katerega lahko z zadovoljivo natančnostjo predpostavimo gibanje cen nepremičnin in napovedujemo njihove vrednosti.

Uspešnost investicije sem ocenil po treh modelih. To so:

- statični model,
- dinamični model z upoštevanjem nominalnih sprememb cen in
- dinamični model z upoštevanjem realnih sprememb cen.

Značilnost prvega je, da ne upošteva niti časovne vrednosti denarja niti inflacije. V tem primeru so vsi izračuni narejeni zgolj nominalno, zato služi bolj za okvirno oceno donosnosti. Dinamični model pa temelji na konceptu sedanje vrednosti, kar pomeni da ves denarni tok diskontiramo na sedanjo vrednost. V primeru dinamičnega modela sem izračune opravil najprej nominalno nato pa še realno. To pomeni, da je v cenah vključen učinek inflacije.

5.1 Statični model

V statičnem modelu sem dobiček računal po formuli:

$$D = \Delta C + R - T - TC,$$

kjer je:

D..... dobiček,

ΔC pričakovana sprememba cene stanovanja v petih letih,

R... bruto donos od najemnin v petih letih (donos pred obdavčitvijo, brez upoštevanja stroškov vzdrževanja in ostalih stroškov, ki jih ima lastnik s stanovanjem),

T..... davki od dohodka iz oddajanja stanovanja v najem, ki jih je potrebno plačati v petih letih,

TC..... skupni transakcijski stroški, ki nastanejo ob nakupu in kasneje ob prodaji (upoštevani so stroški odvetnika ali notarja, nepremičninske družbe in davki).

Pričakovano spremembo cen čez pet let (ΔC) sem določil z analizo gibanja cen za preteklih 10 let, ter predpostavil, da se bodo cene približno tako gibale tudi v prihodnosti. Za izračun davka in skupnih transakcijskih stroškov sem uporabil preglednice o davčnih stopnjah v posameznih državah, ki so podane na spletnih straneh Global property guide. V tem primeru sem dobiček računal nominalno, brez upoštevanja inflacije.

Na koncu sem izračunal še indeks donosnosti po enačbi:

$$ID = \frac{P_{sed}}{I_{sed}},$$

kjer je :

P_{sed}.....sedanja vrednost denarnega pritoka,

I_{sed}.....sedanja vrednost denarnega odtoka.

Sedanjo vrednost denarnega pritoka in odtoka sem izračunal tako:

$$P_{sed} = C_p + R,$$

kjer je:

C_p..... prodajna cena stanovanja,

R..... bruto donos od najemnin v petih letih (donos pred obdavčitvijo, brez upoštevanja stroškov vzdrževanja in ostalih stroškov, ki jih ima lastnik z stanovanjem) in

$$I_{sed} = C_n + T + TC,$$

kjer je:

C_n nakupna cena stanovanja,

T davki od dohodka iz oddajanja stanovanja v najem, ki jih je potrebno plačati v petih letih,

TCskupni transakcijski stroški (upoštevani so stroški odvetnika ali notarja, nepremičninske družbe in davki).

Ker so bili podatki za London v britanskih funtih, sem vse zneske v evre preračunal po tečaju Evropske centralne banke, ki je na dan 10.03.2008 znašal 1 funt = 1,3149 evra.

Primer izračuna za London:

Prodajna cena v letu 2007 v evrih znaša:

C_n (nakupna cena) = 1.460.760£ (nakupna cena v funtih po podatkih Global Property Guida)* 1,3149 (tečaj ECB) = 1.920.753€ (nakupna cena v evrih),

ΔC (sprememba cene v petih letih) = 1.920.753€ (nakupna cena v €)* 131.5% (pričakovana sprememba cene v petih letih v odstotkih) = 2.525.786€,

R (bruto donos od najemnin v petih letih) = 6.520£ (povprečna mesečna najemnina v funtih)* 1,3149 (tečaj ECB) * 60 (mesecev) = 514.389€,

T (davki, ki jih je potrebno plačati v petih letih) = 514.389€ (bruto donos od najemnin v petih letih v evrih) * 9,21% (davčna stopnja pridobljena iz preglednic Global Property Guida) = 54.044€,

TC_n (nakupni transakcijski stroški) = 1.920.753€ (prodajna cena v €)* 3,1% (nakupni transakcijski stroški v odstotkih, pridobljeni iz preglednic Global Property Guida) = 59.313€,

TC_p (prodajni transakcijski stroški) = 4.446.543€ (prodajna cena v €)* 3,2% (prodajni transakcijski stroški v odstotkih, pridobljeni iz preglednic Global Property Guida) = 143.623€,

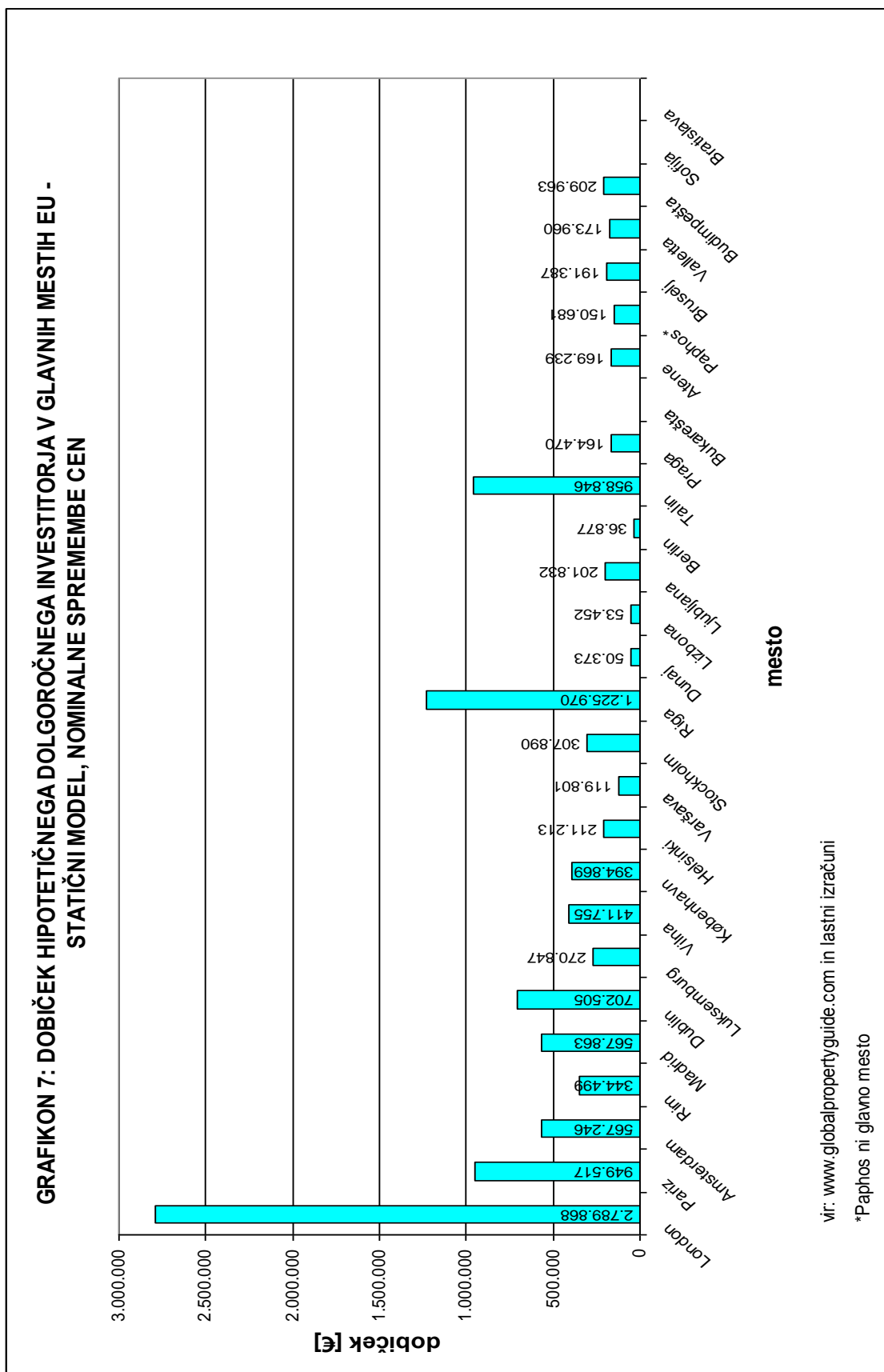
TC (skupni transakcijski stroški) = 59.313€ (*TC_n*) + 143.623€ (*TC_p*) = 202.936€.

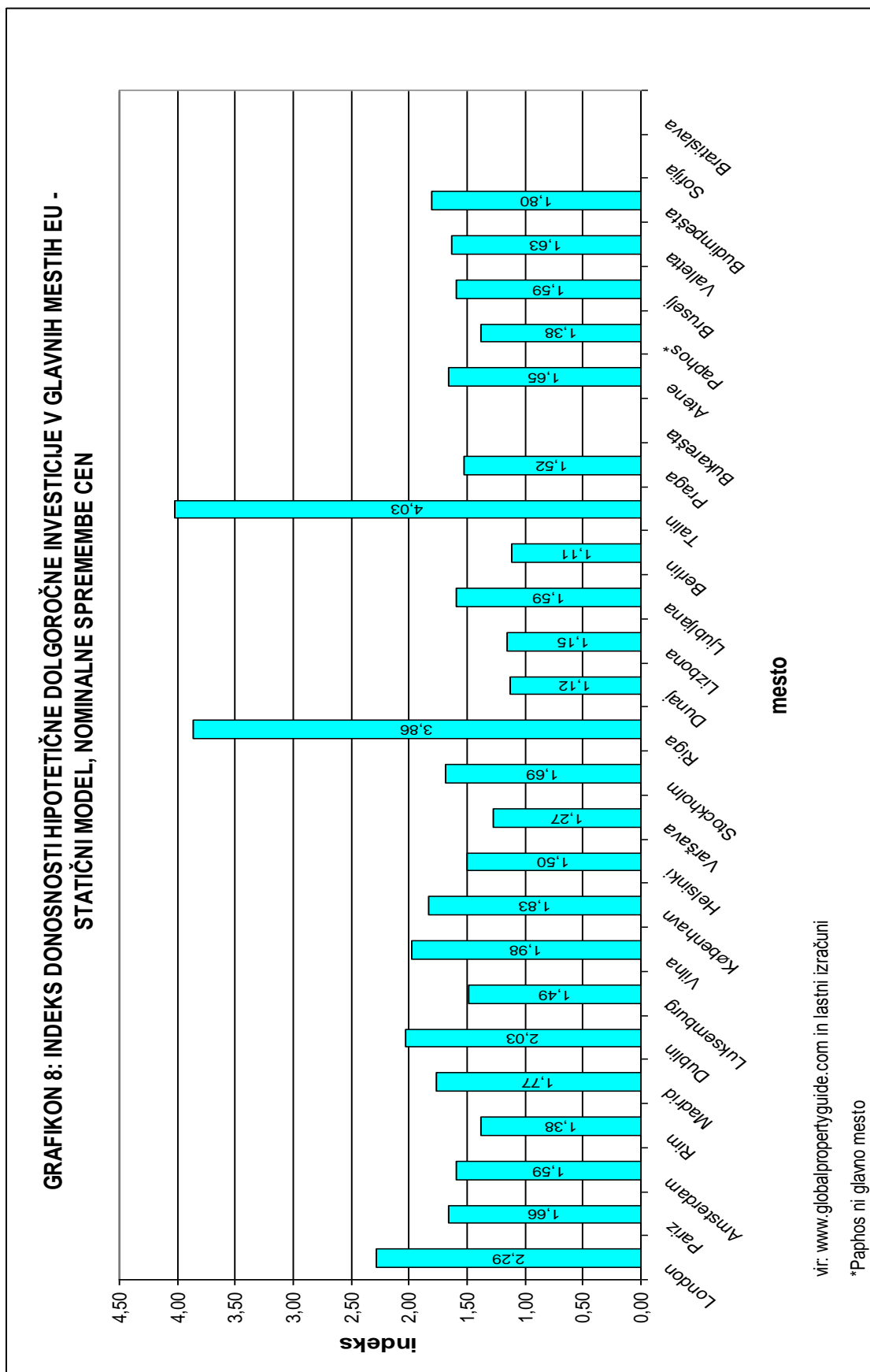
Če sedaj po zgornji enačbi seštejemo vse delne rezultate dobimo pričakovani dobiček stanovanja čez pet let (*D*):

$$D = 2.525.790€ + 514.389€ - 47.375€ - 202.936€ = 2.789.868€.$$

$$ID = \frac{4.960.932€}{2.171.064€} = 2,29.$$

Dobiček v evrih za posamezna glavna mesta je prikazan v grafikon št. 7 (na naslednji strani), indeks donosnosti investicije v stanovanje pa v grafikon št. 8, celoten izračun v Excellu se nahaja v prilogi 1.





Odmislimo vse administrativne ovire pri nekaterih državah, kot so pridobitev dovoljenj za nakup in ostalih potrebnih dovoljenj, katerih stroški niso upoštevani v mojih izračunah. Ob predpostavki, da smo nakup uspešno izvedli, so rezultati dolgoročne investicije za pet let naslednji. Potencialni investitor najbolje zasluži v Londonu, v petih letih skoraj tri milijone evrov. Vendar je potrebno poudariti, da je zaslužek tako velik predvsem zato, ker je tudi vložek med vsemi državami največji. Sledita mu baltski prestolnici Riga (1.225.000 €) in Talin (958.000 €), najslabše zaslužke pričakujemo na Dunaju, in v Lizboni, kjer so nižji od 55.000 € ter v Berlinu s skromnimi 37.000 € dobička.

V primeru, da gledamo indeks donosnosti (grafikon 8), kar je za potencialnega investitorja dosti bolj pomembno, London še zdaleč ni več najboljša naložba. Tu sta krepko najbolj donosni Riga in Talin. Tudi v razporeditvi po indeksu donosnosti so Berlin, Dunaj in Lizbona na repu lestvice .

5.2 Dinamični model

Pri dinamičnem modelu sem dobiček izračunal po metodi neto sedanje vrednosti, ki jo predstavlja enačba:

$$D = NSV = P_{sed} - I_{sed},$$

kjer je:

D.....dobiček,

NSV.....neto sedanja vrednost,

P_{sed}.....sedanja vrednost denarnega pritoka,

I_{sed}.....sedanja vrednost denarnega odtoka.

Sedanji vrednosti denarnega pritoka in denarnega odtoka sem izračunal takole:

$$P_{sed} = R + \frac{(R-T)}{(1+p)} + \frac{(R-T)}{(1+p)^2} + \frac{(R-T)}{(1+p)^3} + \frac{(R-T)}{(1+p)^4} + \frac{(Cp-T-TCp)}{(1+p)^5},$$

kjer je:

R bruto donos od najemnin v posameznem letu (donos pred obdavčitvijo, brez upoštevanja stroškov vzdrževanja in ostalih stroškov, ki jih ima lastnik s stanovanjem),

T davki od dohodka iz oddajanja stanovanja v najem, ki jih je potrebno plačati v posameznem letu,

TCp transakcijski stroški, ki nastanejo ob prodaji (upoštevani so stroški odvetnika ali notarja, nepremičninske družbe in davki),

Cp prodajna cena stanovanja po petih letih (na koncu naložbe),

p diskontna stopnja (obrestna mera ECB na denarni depozit, ki za leto 2007 znaša 2,87%) in

$$I_{sed} = Cn + TCn,$$

kjer je:

Cn nakupna cena stanovanja

TCn transakcijski stroški, ki nastanejo ob nakupu (upoštevani so stroški odvetnika ali notarja, nepremičninske družbe in davki).

Predpostavke pri izračunih so:

- $T = konst.$ in se plača enkrat letno na koncu leta za nazaj
- $R = konst.$ in se plača enkrat letno na koncu leta za naprej
- $p = konst = 2,875\%$ (srednja vrednost obrestne mere za denarni depozit ECB).

Ker so bili podatki za London v britanskih funtih, sem vse zneske v evre preračunal po tečaju Evropske centralne banke, ki je na dan 10.03.2008 znašal 1 funt = 1,3149 evra.

Na koncu sem izračunal še indeks donosnosti (*ID*), ki je pokazatelj kako uspešna bo investicija. Večji kot je indeks, bolj je investicija donosna. V primeru, da je indeks manjši od 1, investicija prinaša izgubo. Izračunamo ga po enačbi:

$$ID = \frac{P_{sed}}{I_{sed}} .$$

V dinamičnem modelu sem dobičke izračunal dvakrat. V prvem primeru so vse spremembe cen upoštevane nominalno (točka 5.2.1), v drugem primeru pa realno (točka 5.2.2), torej upoštevajo vplive inflacije.

5.2.1 Dinamični model z upoštevanjem nominalnih sprememb cen

Primer izračuna za London:

Nakupna cena v letu 2007 v evrih, ki sem jo v tem primeru označil kot *C_n* znaša:

C_n = 1.460.760£ (nakupna cena v funtih po podatkih Global Property Guida)* 1,3149 (tečaj ECB) = 1.920.753€ (nakupna cena v evrih),

ΔC (sprememba prodajne cene; potrebujemo jo zato, da lahko ugotovimo končno prodajno ceno) = 1.920.753€ (prodajna cena v €)* 131,5% (pričakovana nominalna sprememba v petih letih v odstotkih) = 2.525.790€ (pričakovana sprememba cene v petih letih) ,

C_p = *C_n* + *ΔC* = 1.920.753€ + 2.525.790€ = 4.446.543€

R = 6.520£ (povprečna mesečna najemnina v funtih)* 1,3149 (tečaj ECB) * 12 (mesecev) = 102.878€ (bruto donos od najemnin v enem letu),

$T = 102.878\text{€}$ (bruto donos od najemnin v petih letih v evrih) * 9,21% (davčna stopnja pridobljena iz preglednic Global Property Guida) = 9.475€,

$TCp = 4.446.543\text{€}$ (prodajna cena v €)* 3,23% (prodajalčevi transakcijski stroški v odstotkih, pridobljeni iz preglednic Global Property Guida) = 143.623€,

$TCn = 1.920.753\text{€}$ (nakupna cena) * 3,01% (kupčevi transakcijski stroški) = 59.313€,

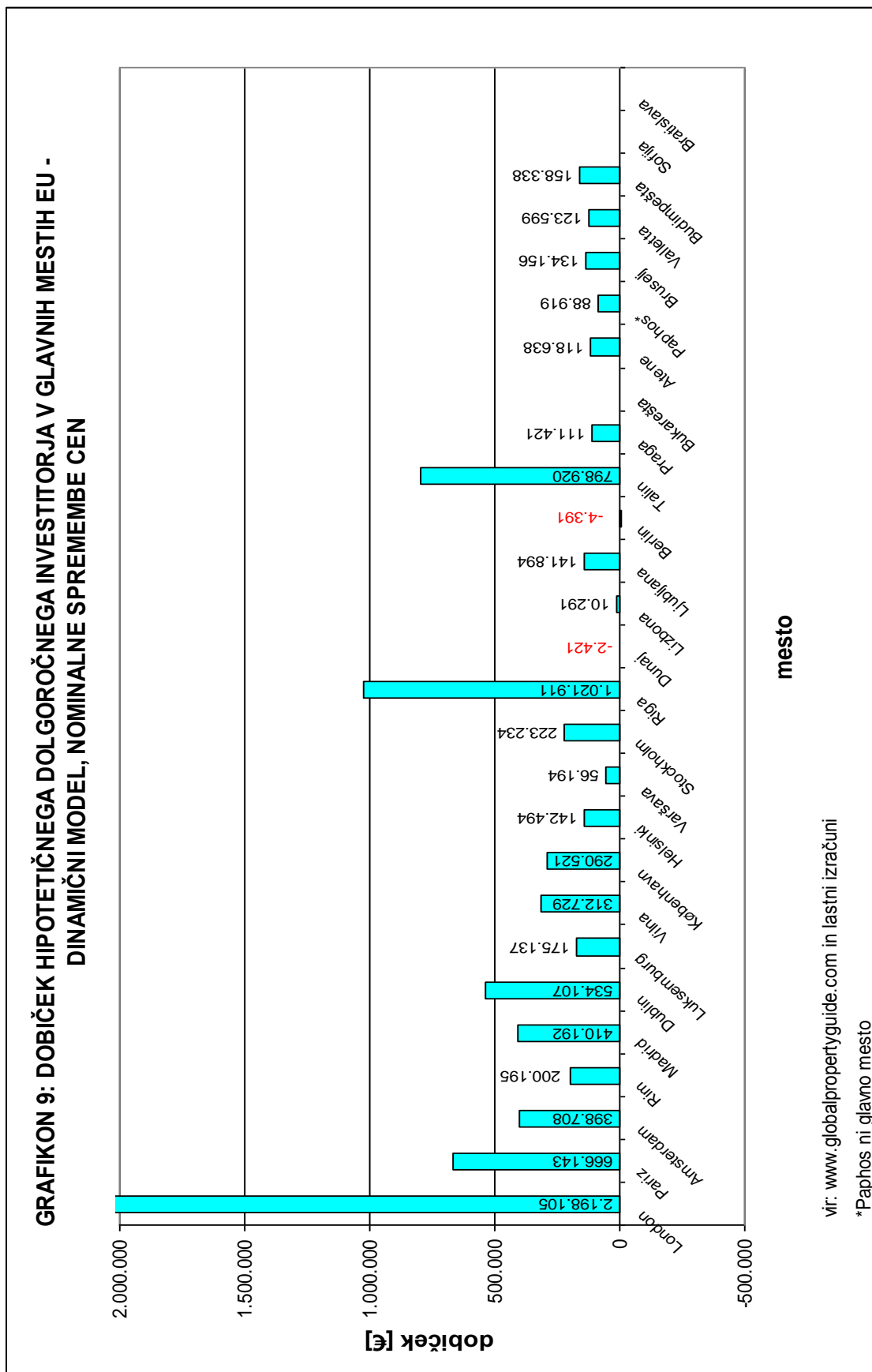
$$P_{sed} = 102.878\text{€} + \frac{(102.878\text{€} - 9.475\text{€})}{(1 + 0,02875)} + \frac{(102.878\text{€} - 9.475\text{€})}{(1 + 0,02875)^2} + \frac{(102.878\text{€} - 9.475\text{€})}{(1 + 0,02875)^3} + \frac{(102.878\text{€} - 9.475\text{€})}{(1 + 0,02875)^4} + \frac{(4.446.543\text{€} - 9.475\text{€} - 143.623\text{€})}{(1 + 0,02875)^5} = 4.178.171\text{€},$$

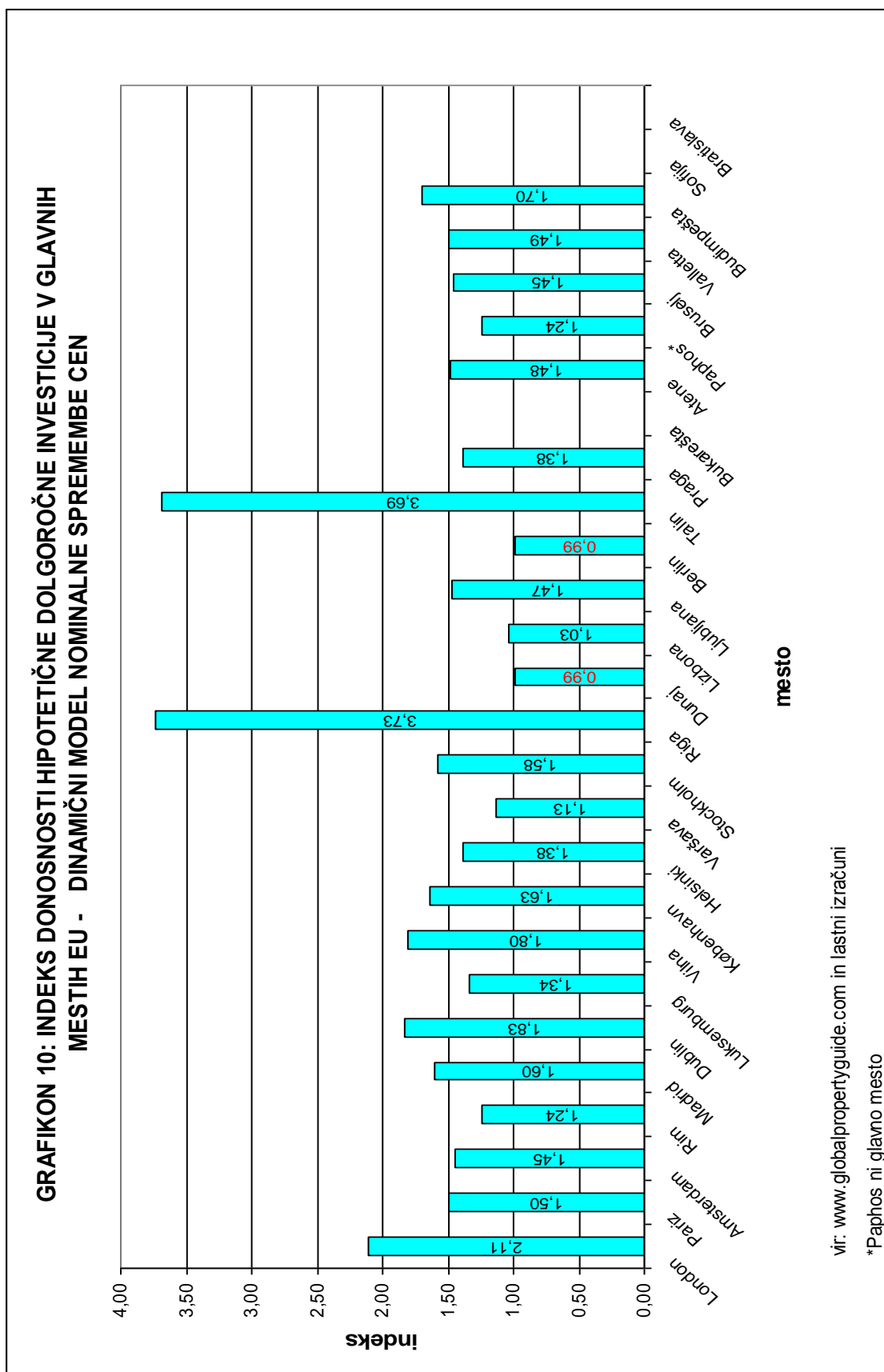
$I_{sed} = 1.920.753\text{€} + 59.313\text{€} = 1.980.066\text{€},$

$D = NSV = 4.178.171\text{€} (P_{sed}) - 1.980.066\text{€} (I_{sed}) = 2.198.105\text{€},$

$$ID = \frac{4.178.171\text{€}}{1.980.066\text{€}} = 2,11.$$

Dobiček v evrih za posamezna glavna mesta je prikazan v grafikonu št. 9 na naslednji strani, indeks donosnosti pa v grafikonu št. 10, celoten izračun v Excellu se nahaja v prilogi 2.





Dinamični model z upoštevanjem nominalnih sprememb cen nam v primerjavi s statičnim modelom pokaže precej slabše rezultate. Tako sta dobička v najbolj dobičkonosnih mestih Rigi in Talinu v tem primeru le 83% dobička iz statičnega modela, v Londonu je ta odstotek 78%, Dublinu 76% itd.

Mesti, ki sta se v statičnem modelu odrezali najslabše, pa sedaj prinašata malenkostno izgubo. Tako bi investitor na Dunaju izgubil 2500 €, v Berlinu pa že skoraj 4500 €. Obe mesti imata indeks donosnosti 0,99.

5.2.2 Dinamični model z upoštevanjem realnih sprememb cen

Primer izračuna za London:

Nakupna cena v letu 2007 v evrih, ki sem jo v tem primeru označil kot C_n znaša:

$C_n = 1.460.760\text{£}$ (nakupna cena v funtih po podatkih Global Property Guida)* 1,3149 (tečaj ECB) = 1.920.753€ (nakupna cena v evrih),

ΔC (sprememba cene; potrebujemo jo zato, da lahko ugotovimo končno prodajno ceno) = 1.920.753€ (prodajna cena v €)* 73% (pričakovana realna sprememba v petih letih v odstotkih) = 1.402.150€ (pričakovana sprememba cene v petih letih) ,

$C_p = C_n + \Delta C = 1.920.753\text{€} + 1.402.150\text{€} = 3.322.903\text{€}$

$R = 6.520\text{£}$ (povprečna mesečna najemna v funtih)* 1,3149 (tečaj ECB) * 12 (mesecev) = 102.878€ (bruto donos od najemnin v enem letu),

$T = 102.878\text{€}$ (bruto donos od najemnin v petih letih v evrih) * 9,21% (davčna stopnja pridobljena iz preglednic Global Property Guida) = 9.475€,

$TC_p = 3.322.903\text{€}$ (prodajna cena v €)* 3,23% (prodajalčevi transakcijski stroški v odstotkih, pridobljeni iz preglednic Global Property Guida) = 107.330€,

$$TCn = 1.920.753€(\text{nakupna cena}) * 3,01\% (\text{kupčevi transakcijski stroški}) = 59.313€,$$

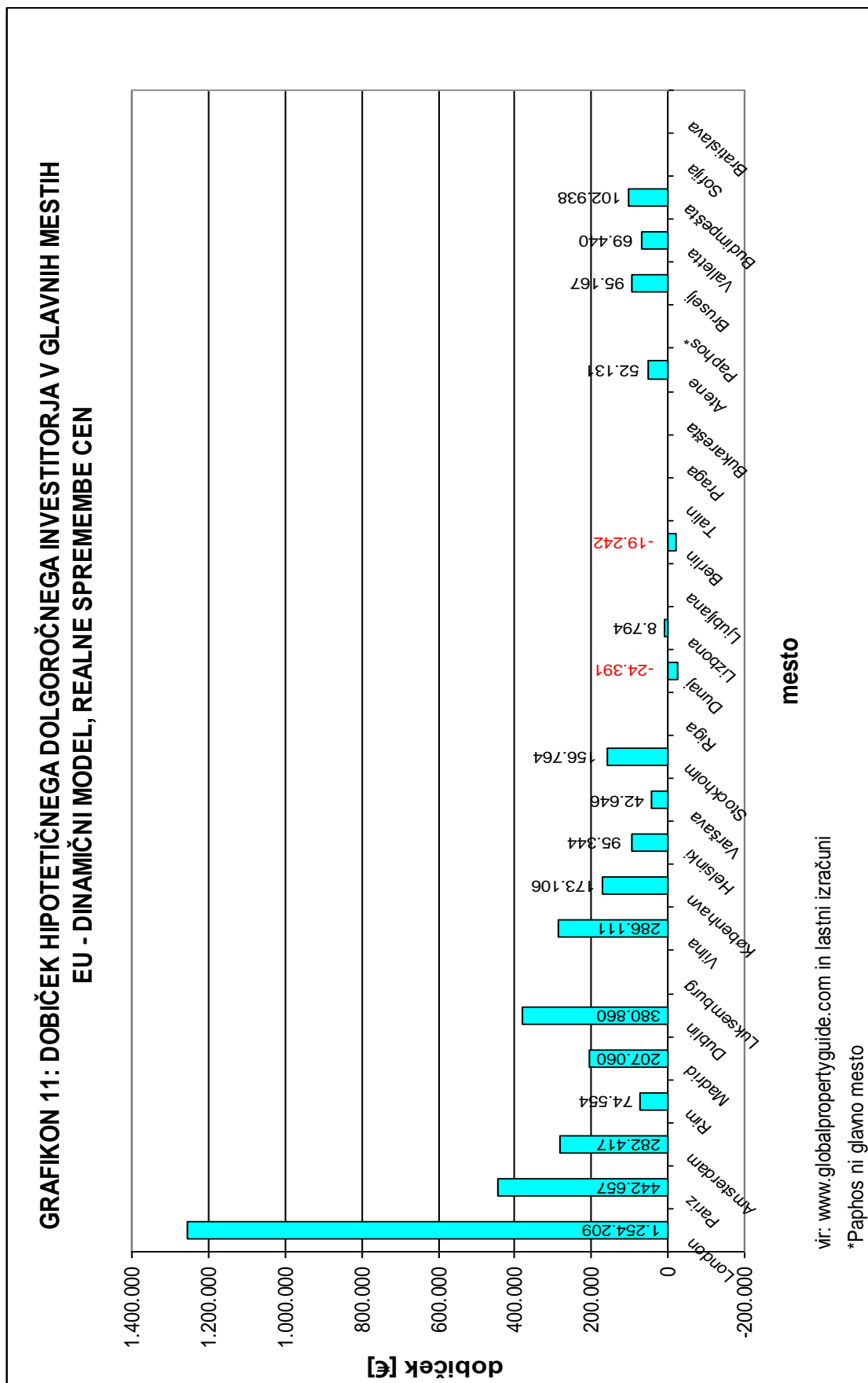
$$P_{sed} = 102.878€ + \frac{(102.878€ - 9.475€)}{(1 + 0,02875)} + \frac{(102.878€ - 9.475€)}{(1 + 0,02875)^2} + \frac{(102.878€ - 9.475€)}{(1 + 0,02875)^3} + \frac{(102.878€ - 9.475€)}{(1 + 0,02875)^4} + \frac{(3.322.903€ - 9.475€ - 143.623€)}{(1 + 0,02875)^5} = 3.234.275€,$$

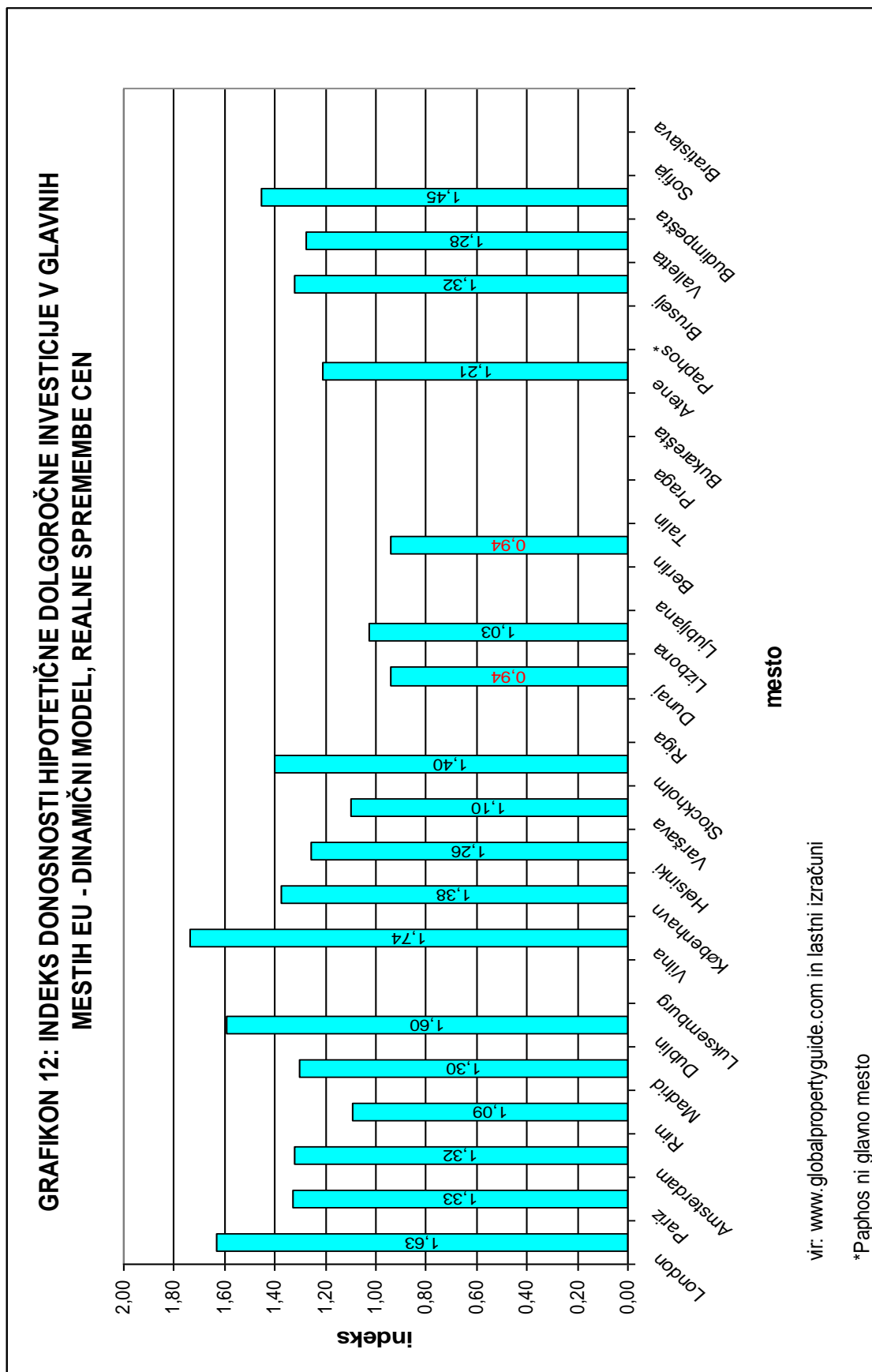
$$I_{sed} = 1.920.753€ + 59.313€ = 1.980.066€,$$

$$D = NSV = 3.234.275€ (P_{sed}) - 1.980.066€ (I_{sed}) = 1.254.209€,$$

$$ID = \frac{3.234.275€}{1.980.066€} = 1,63.$$

Dobiček v evrih za posamezna glavna mesta je prikazan v grafikonu št. 11 na naslednji strani, indeks donosnosti pa v grafikonu št. 12, celoten izračun v Excelu se nahaja v prilogi 3





Žal statistike o realnih spremembah cen niso bile razpoložljive za Luksemburg, Latvijo, Slovenijo, Estonijo, Češko, Romunijo, Ciper, Bolgarijo in Slovaško. Po pričakovanjih so dobički v tem modelu najmanjši. Najbolj izrazito se razlike odražajo prav za London, kjer je zaslužek v dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih sprememb cen (inflacija) manjši za okoli 1.000.000 € od dinamičnega modela z upoštevanjem nominalnih sprememb cen in za kar 1.546.000 € manjši od rezultata iz statičnega modela z nominalnim upoštevanjem sprememb cen.

Če države uredimo po vrstnem redu glede na indeks donosnosti, med modeloma sicer pride do manjših razlik. Tako je Vilna v dinamičnem modelu z upoštevanjem samo nominalnih sprememb za Dublinom, če pa pogledamo vrstni red v dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih sprememb cen, pa se nahaja pred njim. Do večjih odstopanj glede vrstnega reda med modeloma ne prihaja. Indeksi donosnosti so v dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih cen v povprečju okoli 0.2 nižji kot v dinamičnem modelu z upoštevanjem nominalnih sprememb. Zato predpostavljam, da bi za Rigo in Talin, če bi dobil podatke za realne spremembe cen, bila indeksa v dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih sprememb cen okoli 3,5, kar bi ti mesti še vedno uvrščalo na vrh lestvice za investicijo.

Tudi v dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih sprememb cen lestvico kot najmanj donosni lokaciji zaključujeta Dunaj (-24.500 €) in Berlin (-19.000 €), le da tokrat v obratnem vrstnem redu kot v prejšnjih dveh modelih.

Neznanka so tri države in njihova glavna mesta, kjer ni bilo možno dobiti nobenih dovolj natančnih podatkov za analizo. Te države so Slovaška, Bolgarija in Romunija. Vse tri članice je v preteklosti zaznamovala visoka inflacija in slabi statistični podatki. Vendar, če sodim po komentarjih raznih nepremičninskih družb in drugih podjetjih v stilu: »Slovaški tiger: Kupi grad za tri cente« ali »Kot bi kupovali zlato za 35 dolarjev, preden mu je cena v sedemdesetih poskočila«, so zelo zanimivo tržišče za tuje investitorje.

V vseh treh državah so se v preteklih letih investicije zelo povečale. Poceni delovna sila, ki je po podatkih Avstrijskega inštituta za gospodarske raziskave – WIFO (2008) že v primerjavi s slovensko dvakrat (Slovaška), petkrat (Romunija) oz. sedemkrat (Bolgarija) cenejša, nizki

davki za podjetja in ostale ugodnosti privabljajo multinacionalke. Nedavno tega je finsko podjetje Nokia svojo tovarno kjub dejstvu, da je poslovala z dobičkom iz Nemčije preselilo v Romunijo. Slovaška ima poleg zgoraj naštetega od vseh treh držav še najbolj ugodno geografsko lego, saj njeno glavno mesto Bratislava meji na Avstrijo in Madžarsko in je le urovožnje z avtomobilom oddaljeno od Dunaja.

Tako družba Arcoreal, ki je šele pred kratkim odprla podružnici v Bolgariji in Romuniji, v svojem najnovjšem poročilu (Real estate market overview 2007/2008) piše, da bo imigracijski pritisk na Sofijo trajal še vsaj pet let, čeprav so se cene stanovanjem od leta 2004 do konca lanskega leta povečale za 100%. V bolgarski prestolnici je zaznati zlasti pomanjkanje luksuznih stanovanj.

Tudi v Romuniji še ni zaznati zmanjševanja potreb po stanovanjih. V lanskem letu je bilo v državi za 73% BDP tujih investicij. V Bukarešti je bilo v letu 2006 zgrajenih veliko stanovanj srednjega cenovnega razreda v vzhodnem in južnem delu mesta ter izdanih 50.000 novih gradbenih dovoljenj, leta 2007 pa se je gradnja preusmerila na mestna obrobja.



Slika 11: Novozgrajen stanovanjski blok, Bukarešta - Baneasa

5.3 Rangirna preglednica glavnih mest

V preglednicah 7 in 8 so rangirana glavna mesta EU glede na dobiček hipotetičnega dolgoročnega investitorja in indeks donosnosti investicije.

Preglednica 7: Rangirna preglednica glavnih mest glede na dobiček hipotetičnega dolgoročnega investitorja

Mesto	Statični model- nominalne spremembe cen	Dinamični model - nominalne spremembe cen	Dinamični model - realne spremembe cen*
	RANG - DOBIČEK [€]		
London	1	1	1
Pariz	4	4	2
Amsterdam	7	7	5
Rim	10	11	12
Madrid	6	6	6
Dublin	5	5	3
Luksemburg	12	12	-
Vilna	8	8	4
København	9	9	7
Helsinki	13	14	10
Varšava	21	21	15
Stockholm	11	10	8
Riga	2	2	-
Dunaj	23	23	18
Lizbona	22	22	16
Ljubljana	15	15	-
Berlin	24	24	17
Talin	3	3	-
Praga	19	19	-
Bukarešta	-	-	-
Atene	18	18	14
Paphos	20	20	-
Bruselj	16	16	11
Valletta	17	17	13
Budimpešta	14	13	9
Sofija	-	-	-
Bratislava	-	-	-

* V dinamičnem manjkarjo podatki za nekatere države, ki so zajete v ostalih dveh modelih, zato neposredna primerjava ranga ni možna.

Vir: lastni izračuni

Preglednica 8: Rangirna preglednica glavnih mest glede na indeks donosnosti hipotetične investicije

Mesto	Statični model - nominalne spremembe cen	Dinamični model - nominalne spremembe cen	Dinamični model - realne spremembe cen*
	RANG - DOBIČEK [€]		
London	3	3	2
Pariz	10	10	7
Amsterdam	14	15	9
Rim	20	19	15
Madrid	8	8	10
Dublin	4	4	3
Luksemburg	18	18	-
Vilna	5	5	1
København	6	7	6
Helsinki	17	17	12
Varšava	21	21	14
Stockholm	9	9	5
Riga	2	1	-
Dunaj	23	23	18
Lizbona	22	22	16
Ljubljana	15	13	-
Berlin	24	24	17
Talin	1	2	-
Praga	16	16	-
Bukarešta	-	-	-
Atene	11	12	13
Paphos	19	20	-
Bruselj	13	14	8
Valletta	12	11	11
Budimpešta	7	6	4
Sofija	-	-	-
Bratislava	-	-	-

* V dinamičnem manjkarjo podatki za nekatere države, ki so zajete v ostalih dveh modelih, zato neposredna primerjava ranga ni možna.

Vir: lastni izračuni

Največje dobičke v evrih v vseh treh modelih prinaša London, na zadnjih dveh mestih pa sta Dunaj in Berlin, ki bi investitorju v obeh realnih model prinesla celo izgubo.

Po indeksu donosnosti je po statičnem modelu najboljša investicija v Talin, sledi Riga. V dinamičnem modelu z upoštevanjem nominalnih sprememb cen je vrstni red obraten. Ker realnih sprememb cen za Romunijo, Bolgarijo, Slovaško, Luksemburg, Latvijo, Slovenijo, Estonijo, Češko in Ciper ni bilo moč dobiti, se v dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih sprememb cen vrstni red precej spremeni. Tako imajo najboljše indekse donosnosti Vilna, London in Dublin. Prepričan sem, da bi izračuni za Rigo in Talin tudi v dinamičnem modelu z realnimi spremembami cen pokazali najboljše indekse donosnosti, če bi podatki o realnih spremembah cen bili na voljo. Najslabše indekse donosnosti v vseh modelih imata Dunaj in Berlin.

6 ZAKLJUČNE UGOTOVITVE

V nalogi sem analiziral donosnost dolgoročne investicije potencialnega dolgoročnega investitorja za dobo pet let na stanovanjskem trgu v glavnih mestih EU. Podatki so bili pridobljeni iz internetnih oglasov. Upoštevane predpostavke so:

- investicija traja pet let,
- nakup je opravljen v gotovini,
- stanovanje ima površino 120 m²,
- locirano je v centru mesta,
- je odlično ohranjeno,
- je bilo obnovljeno v zadnjih petih letih in
- je rabljeno.

Analizo sem opravil s tremi različnimi modeli: s statičnim, dinamičnim z upoštevanjem nominalnih sprememb cen in dinamičnim z upoštevanjem realnih sprememb cen. V vseh treh primerih sem izračunal dobiček v evrih in indeks donosnosti. Tri najbolj donosna mesta v vsakem modelu so:

STATIČNI MODEL		DINAMIČNI MODEL – NOMINALNE SPREMEMBE CEN		DINAMIČNI MODEL – REALNE SPREMEMBE CEN	
dobiček v evrih	indeks donosnosti	dobiček v evrih	indeks donosnosti	dobiček v evrih	indeks donosnosti
London	Talin	London	Riga	London	Vilna
Riga	Riga	Riga	Talin	Pariz	London
Talin	London	Talin	London	Dublin	Dublin

V vseh treh modelih se na prvih mestih pojavljajo London, Riga in Talin, v dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih sprememb cen pa tudi Vilna, Pariz in Dublin. Vendar je treba upoštevati, da podatki za vse države niso bili razpoložljivi. Tako v statičnem in dinamičnem modelu z nominalno spremembo cen manjkajo podatki za Romunijo, Bolgarijo in Slovaško, v dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih sprememb cen pa poleg teh še za Luksemburg,

Latvijo, Slovenijo, Estonijo, Češko in Ciper, zato so iz analize odpadla glavna mesta Bukarešta, Sofija, Bratislava, Riga, Ljubljana, Talin, Praga in cipersko mesto Paphos.

Če pogledamo rezultat v smislu dobička, bi v vseh treh primerih potencialni dolgoročni investitor najbolje zaslužil v Londonu, vendar to predvsem na podlagi velikega vložka, saj ima London daleč najdražje prodajne cene stanovanj med vključenimi v analizo. Še višje prodajne cene v Evropi ima samo še petični Monte Carlo.

Indeks donosnosti nam pokaže drugačno sliko. Razlike v indeksu donosnosti med obema dinamičnima modeloma so v povprečju okoli 0,2, med dinamičnim modelom z upoštevanjem realnih sprememb cen in statičnim modelom pa 0,5. Predpostavljam, da bi se tudi v dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih sprememb cen Riga in Talin izkazala kot najbolj donosni mesti za investicijo. V primeru, da odštejem 0,5 od indeksa donosnosti iz statičnega modela in 0,2 iz dinamičnega modela z nominalno spremembo cen pri obeh mestih, bi dobil tako za Rigo, kot za Talin indeks donosnosti okoli 3,5. Tak indeks pa bi obe mesti uvrstil na vrh lestvice v dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih sprememb cen. Žal ju zaradi nedostopnih podatkov nisem mogel vključiti v dinamični model z realnimi spremembami cen. Tudi strokovnjaki iz Global Property Guide so obe mesti označili kot zelo dobro naložbeno priložnost.

Ocenjujem, da je statični model najmanj natančen, ker ne upošteva inflacije in faktorja časa. Najbolj natančen pa je dinamični model z upoštevanjem realnih sprememb cen, ker upošteva tako inflacijo kot tudi faktor časa.

Veljalo bi še poudariti, da analize temeljijo na podatkih iz leta 2007, kjer so proti koncu leta cene v marsikaterem mestu začele padati, trend padanja pa se letos nadaljuje.

7 VIRI

Apple, J. G. 2008. A Primer on the Civil- Law System:67

[http://www.fjc.gov/public/pdf.nsf/lookup/CivilLaw.pdf/\\$file/CivilLaw.pdf](http://www.fjc.gov/public/pdf.nsf/lookup/CivilLaw.pdf/$file/CivilLaw.pdf) (15.02.2008)

Arco Real Estate. 2007.

<http://www.arcoreal.lv/?lang=en> (15.01.2008)

Berges, S. 2004. The complete guide to flipping properties. Hoboken, New Yersey, John Wiley & Sons, Inc: 229 str.

Bolce - Zotlar, N. 2008. Na trgu je dvainpolkrat več enot kot lani. Delo FT 86:31.

Brown, R. J. 2005: Private real estate investment Data analysis and decision making. San Diego, Elsevier Academic Press: 282 str.

Central & East Europe Real Estate Review 2006. 2007. London, Cooliers International: 227 str.

Czech Republic – The official site of Czech Republic. 2008. Housing in the Czech Republic.

<http://www.czech.cz/en/economy-business-science/general-information/standards-of-living/housing/housing-in-the-czech-republic/> (04.03.2008)

Dasso, A. A, Ring, J. 1985: Real Estate Principles and Practises. Engelwood Cliffs, Prentice-Hall: 668 str.

Domanski, Z.P. 2007: Poland The real state of real estate. London, Ernst & Young: 112 str.

Davčna uprava republike Slovenije. 2008. Število kupljenih nepremičnin v RS s strani tujcev.

http://www.durs.gov.si/si/stevilo_kupljenih_nepremicnin_v_rs_s_strani_tujcev (08.03.2008)

Eurostat. 2008.

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1090,30070682,1090_33076576&_dad=portal&_schema=PORTAL (13.03.2008)

Istat. 2008.

<http://demo.istat.it/bil2006/index.html> (13.03.2008)

Global Property Guide. 2007.

<http://www.globalpropertyguide.com/> (20.11.2007)

Moreau, Y. 2008. How does a lawyer see the Belgian real estate market?.

<http://www.expertguides.com/default.asp?Page=10&GuideID=160&CountryID=31>

(12.03.2008)

<http://www.globalpropertyguide.com/> (15.10.2008)

New skys. 2008. Algarvemore populat than ever with Brits.

<http://www.newskys.co.uk/ShowNewsItem.aspx?NewsID=285> (23.02.2008)

Oberhaus.2007. Real Estate Market Report 2007 Baltic States Capitals Tallinn, Riga, Vilnius.

<http://www.ober-haus.com/file.php?id=447> (20.01.2008)

Otthon Centrum. 2008.

<http://www.oc.hu/en?linkID=header5> (12.01.2008)

Realestateabc. 2008. Libraries.

<http://www.realestateabc.com/libraries.htm> (26.03.2008)

Rebitzer, D. W. 2008. A structural analysis of statistical data. Europe real estate yearbook 2008. 108-115str.

Romaniareport. 2008.

<http://www.romaniareport.com> (12.02.2008)

Šubic - Kovač, M. 2006. Vrednotenje nepremičnin. Študijsko gradivo. Ljubljana, Univerza v Ljubljani, Fakulteta za gradbeništvo in geodezijo, Institut za komunalno gospodarstvo.

The Economist. 2008. Countries The world in figures. 105-114.

http://www.economist.com/theworldin/forecasts/COUNTRY_PAGES_2008.pdf (06.02.2008)

Wifo. 2008.

<http://www.wifo.ac.at> (28.01.2008)

Vidic, I. 2007. Cene stanovanj v EU.

http://www.novogradnje.com/sl/Novice/Cene_stanovanj_v_EU_.html (15.12.2007)

Volkswagen. 2006.

<http://www.globalautoindex.com/maker.plt?no=2082> (24.02.2008)

Zavenbergen Jaap, Frank Andrew, Stubkjaer Erik. 2007. Real property transactios: Procedures, transaction costs and models. Amsterdam, IOS Press: 178 str.

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Izračun dobička hipotetičnega dolgoročnega investitorja po statičnem modelu

Priloga 2: Izračun dobička hipotetičnega dolgoročnega investitorja po dinamičnem modelu z upoštevanjem nominalnih sprememb cen

Priloga 3: Izračun dobička hipotetičnega dolgoročnega investitorja po dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih sprememb cen

Priloga 4: Prebivalstvo držav članic EU leta 2007

Priloga 5: BDP na prebivalca v EU leta 2007

Priloga 6: Letna inflacija članic EU leta 2007

Priloga 7: Stopnja brezposelnost v državah članica EU leta 2007

Priloga 1: Izračun dobička hipotetičnega dolgoročnega investitorja po statičnem modelu

Mesto	Nakupna cena stanovanja (Cn [€])	Pričakovana sprememba cene v 5 letih (ΔC [%])	Pričakovana sprememba cene v 5 letih (ΔC [€])	Pričakovana prodajna cena stanovanja čez 5 let (Cp [€])	Bruto dobiček od najemnine v 5 letih (R [€])	Davek v 5 letih (T [€])	Nakupni transakcijski stroški - delež Cn (TCn [%])	Nakupni transakcijski stroški (TCn [€])	Prodajni transakcijski stroški - delež Cp (TCp [%])	Prodajni transakcijski stroški (TCp [€])	Skupni transakcijski stroški (TC [€])	Dobiček čez 5 let (P [€])	Sedanji denarni pritok (Psed[€])	Sedanji denarni odtok (Ised[€])	Indeks donosnosti (ID)
1	2	3	4=2*3	5=2+4	6	7	8	9=2*8	10	11=5*10	12=9+11	13=4+6-7-12	14=5+6	15=2+7+12	16=14/15
London	1.920.753	131,50%	2.525.790	4.446.543	514.389	47.375	3,09%	59.313	3,23%	143.623	202.936	2.789.868	4.960.932	2.171.064	2,29
Pariz	1.201.680	78,82%	947.164	2.148.844	241.620	16.913	11,02%	132.425	4,19%	89.929	222.354	949.517	2.390.464	1.440.948	1,66
Amsterdam	800.000	49,68%	397.440	1.197.440	330.000	56.100	10,34%	82.720	1,79%	21.374	104.094	567.246	1.527.440	960.194	1,59
Rim	730.000	48,94%	357.262	1.087.262	156.000	40.880	13,05%	95.265	3,00%	32.618	127.883	344.499	1.243.262	898.763	1,38
Madrid	619.200	93,86%	581.181	1.200.381	104.940	25.185	9,70%	60.062	2,75%	33.010	93.073	567.863	1.305.321	737.458	1,77
Dublin	600.000	110,48%	662.880	1.262.880	120.000	12.060	6,65%	39.900	2,25%	28.415	68.315	702.505	1.382.880	680.375	2,03
Luksemburg	472.000	50,00%	236.000	708.000	115.200	8.963	9,95%	46.964	3,45%	24.426	71.390	270.847	823.200	552.353	1,49
Vilna	384.600	92,50%	355.755	740.355	93.600	14.040	1,02%	3.904	2,66%	19.656	23.560	411.755	833.955	422.200	1,98
København	454.000	67,12%	304.725	758.725	110.400	6.050	1,04%	4.722	1,25%	9.484	14.206	394.869	869.125	474.256	1,83
Helsinki	356.666	43,82%	156.291	512.957	124.000	29.512	4,08%	14.534	4,88%	25.032	39.566	211.213	636.957	425.744	1,50
Varšava	393.120	13,53%	53.189	446.309	117.480	20.441	7,74%	30.427	0,00%	0	30.427	119.801	563.789	443.988	1,27
Stockholm	380.000	68,78%	261.364	641.364	114.000	34.200	2,01%	7.619	4,00%	25.655	33.274	307.890	755.364	447.474	1,69
Riga	365.000	328,56%	1.199.244	1.564.244	90.600	0	2,50%	9.125	3,50%	54.749	63.874	1.225.970	1.654.844	428.874	3,86
Dunaj	360.000	6,08%	21.888	381.888	79.200	11.192	8,91%	32.076	1,95%	7.447	39.523	50.373	461.088	410.715	1,12
Lizbona	302.000	3,91%	11.808	313.808	86.400	11.448	6,00%	18.120	4,84%	15.188	33.308	53.452	400.208	346.756	1,15
Ljubljana	296.000	50,00%	148.000	444.000	100.800	18.966	2,86%	8.466	4,40%	19.536	28.002	201.832	544.800	342.968	1,59
Berlin	295.440	0,09%	266	295.706	79.560	12.585	7,60%	22.439	2,68%	7.925	30.364	36.877	375.266	338.389	1,11
Talin	286.000	315,38%	901.987	1.187.987	87.600	19.272	4,01%	11.469	0,00%	0	11.469	958.846	1.275.587	316.741	4,03
Praga	276.000	38,54%	106.370	382.370	98.400	15.154	4,96%	13.676	3,00%	11.471	25.147	164.470	480.770	316.301	1,52
Bukarešta	280.000	ni podatka	ni podatka	ni podatka	108.000	12.960	6,55%	18.340	3,00%	ni podatka	ni podatka	ni podatka	ni podatka	ni podatka	ni podatka
Atene	220.000	67,35%	148.170	368.170	60.000	2.250	13,08%	28.765	2,15%	7.916	36.681	169.239	428.170	258.931	1,65
Paphos	348.000	30,56%	106.349	454.349	88.800	0	6,25%	21.750	5,00%	22.717	44.467	150.681	543.149	392.467	1,38
Bruselj	258.000	60,98%	157.328	415.328	97.800	11.795	14,50%	37.410	3,50%	14.536	51.946	191.387	513.128	321.741	1,59
Valletta	236.000	56,78%	133.989	369.989	81.600	14.508	6,01%	14.172	3,50%	12.950	27.121	173.960	451.589	277.629	1,63
Budimpešta	215.000	78,56%	168.904	383.904	87.000	16.269	5,23%	11.245	4,80%	18.427	29.672	209.963	470.904	260.941	1,80
Sofija	178.440	ni podatka	ni podatka	ni podatka	52.440	5.244	24,28%	43.316	1,38%	ni podatka	ni podatka	ni podatka	ni podatka	ni podatka	ni podatka
Bratislava	155.000	ni podatka	ni podatka	ni podatka	78.000	7.254	3,76%	5.820	0,00%	ni podatka	ni podatka	ni podatka	ni podatka	ni podatka	ni podatka

Vir: Global Property Guide in lastni izračuni

Predpostavke:: stanovaje ima površino 120 m², je locirano v centru mesta, odlično ohranjeno, obnovljeno v zadnjih petih letih in rabljeno.

Ahlin, M. 2008. Donosnost dolgoročne investicije na stanovanjskem trgu v glavnih mestih EU

Dipl. nal. – UNI. Ljubljana, UL, FGG, Odd. za geodezijo, Prostorska informatika

Priloga 2: Izračun dobička hipotetičnega dolgoročnega investitorja po dinamičnem modelu z upoštevanjem nominalnih sprememb cen

Mesto	Nakupna cena stanovanja (Cn [€])	Pričakovana sprememba cene v 5 letih (ΔC [%])	Pričakovana sprememba cene v 5 letih (ΔC [€])	Pričakovana prodajna cena stanovanja čez 5 let (Cp [€])	Nakupni transakcijski stroški - delež Cn (TCn [%])	Nakupni transakcijski stroški (TCn [€])	Prodajni transakcijski stroški - delež Cp (TCp [%])	Prodajni transakcijski stroški (TCp [€])	Enoletna najemnina (R [€])	Enoletni davki (T [€])	Denarni pritok (Psed [€])	Denarni odtok (Ised [€])	Neto sedanja vrednost (NSV [€])	Indeks donosnosti (ID)
1	2	3	4=2*3	5=2+4	6	7=2*6	8	9=5*8	10	11	12 =glej en.	13=2+7	14=12-13	15=12/13
London	1.920.753	131,50%	2.525.790	4.446.543	3,09%	59.313	3,23%	143.623	102.878	9.475	4.178.171	1.980.066	2.198.105	2,11
Pariz	1.201.680	78,82%	947.164	2.148.844	11,02%	132.425	4,19%	89.929	48.324	3.383	2.000.248	1.334.105	666.143	1,50
Amsterdam	800.000	49,68%	397.440	1.197.440	10,34%	82.720	1,79%	21.374	66.000	11.220	1.281.428	882.720	398.708	1,45
Rim	730.000	48,94%	357.262	1.087.262	13,05%	95.265	3,00%	32.618	31.200	8.176	1.025.460	825.265	200.195	1,24
Madrid	619.200	93,86%	581.181	1.200.381	9,70%	60.062	2,75%	33.010	20.988	5.037	1.089.455	679.262	410.192	1,60
Dublin	600.000	110,48%	662.880	1.262.880	6,65%	39.900	2,25%	28.415	24.000	2.412	1.174.007	639.900	534.107	1,83
Luksemburg	472.000	50,00%	236.000	708.000	9,95%	46.964	3,45%	24.426	23.040	1.793	694.101	518.964	175.137	1,34
Vilna	384.600	92,50%	355.755	740.355	1,02%	3.904	2,66%	19.656	18.720	2.808	701.232	388.504	312.729	1,80
København	454.000	67,12%	304.725	758.725	1,04%	4.722	1,25%	9.484	22.080	1.210	749.243	458.722	290.521	1,63
Helsinki	356.666	43,82%	156.291	512.957	4,08%	14.534	4,88%	25.032	24.800	5.902	513.694	371.200	142.494	1,38
Varšava	393.120	13,53%	53.189	446.309	7,74%	30.427	0,00%	0	23.496	4.088	479.742	423.547	56.194	1,13
Stockholm	380.000	68,78%	261.364	641.364	2,01%	7.619	4,00%	25.655	22.800	6.840	610.853	387.619	223.234	1,58
Riga	365.000	328,56%	1.199.244	1.564.244	2,50%	9.125	3,50%	54.749	18.120	0	1.396.036	374.125	1.021.911	3,73
Dunaj	360.000	6,08%	21.888	381.888	8,91%	32.076	1,95%	7.447	15.840	2.238	389.655	392.076	-2.421	0,99
Lizbona	302.000	3,91%	11.808	313.808	6,00%	18.120	4,84%	15.188	17.280	2.290	330.411	320.120	10.291	1,03
Ljubljana	296.000	50,00%	148.000	444.000	2,86%	8.466	4,40%	19.536	20.160	3.793	446.360	304.466	141.894	1,47
Berlin	295.440	0,09%	266	295.706	7,60%	22.439	2,68%	7.925	15.912	2.517	313.488	317.879	-4.391	0,99
Talin	286.000	315,38%	901.987	1.187.987	4,01%	11.469	0,00%	0	17.520	3.854	1.096.388	297.469	798.920	3,69
Praga	276.000	38,54%	106.370	382.370	4,96%	13.676	3,00%	11.471	19.680	3.031	401.097	289.676	111.421	1,38
Bukarešta	280.000	ni podatka	ni podatka	ni podatka	6,55%	18.340	3,00%	ni podatka	21.600	2.592	ni podatka	298.340	ni podatka	ni podatka
Atene	220.000	67,35%	148.170	368.170	13,08%	28.765	2,15%	7.916	12.000	450	367.403	248.765	118.638	1,48
Paphos	348.000	30,56%	106.349	454.349	6,25%	21.750	5,00%	22.717	17.760	0	458.669	369.750	88.919	1,24
Bruselj	258.000	60,98%	157.328	415.328	14,50%	37.410	3,50%	14.536	19.560	2.359	429.566	295.410	134.156	1,45
Valletta	236.000	56,78%	133.989	369.989	6,01%	14.172	3,50%	12.950	16.320	2.902	373.770	250.172	123.599	1,49
Budimpešta	215.000	78,56%	168.904	383.904	5,23%	11.245	4,80%	18.427	17.400	3.254	384.583	226.245	158.338	1,70
Sofija	178.440	ni podatka	ni podatka	ni podatka	24,28%	43.316	1,38%	ni podatka	10.488	1.049	ni podatka	221.756	ni podatka	ni podatka
Bratislava	155.000	ni podatka	ni podatka	ni podatka	3,76%	5.820	0,00%	ni podatka	15.600	1.451	ni podatka	160.820	ni podatka	ni podatka

Vir: Global Property Guide in lastni izračuni

Predpostavke:: stanovaje ima površino 120 m², je locirano v centru mesta, odlično ohranjeno, obnovljeno v zadnjih petih letih in rabljeno.

Ahlin, M. 2008. Donosnost dolgoročne investicije na stanovanjskem trgu v glavnih mestih EU

Dipl. nal. – UNI. Ljubljana, UL, FGG, Odd. za geodezijo, Prostorska informatika

Priloga 3: Izračun dobička hipotetičnega dolgoročnega investitorja po dinamičnem modelu z upoštevanjem realnih sprememb cen

Mesto	Nakupna cena stanovanja (Cn [€])	Pričakovana sprememba cene v 5 letih (ΔC [%])	Pričakovana sprememba cene v 5 letih (ΔC [€])	Pričakovana prodajna cena stanovanja čez 5 let (Cp [€])	Nakupni transakcijski stroški - delež Cn (TCn [%])	Nakupni transakcijski stroški (TCn [€])	Prodajni transakcijski stroški - delež Cp (TCp [%])	Prodajni transakcijski stroški (TCp [€])	Enoletna najemnina (R [€])	Enoletni davki (T [€])	Denarni pritok (Psed [€])	Denarni odtok (Ised [€])	Neto sedanja vrednost (NSV [€])	Indeks donosnosti (ID)
1	2	3	4=2*3	5=2+4	6	7=2*6	8	9=5*8	10	11	12 =glej en.	13=2+7	14=12-13	15=12/13
London	1.920.753	73,00%	1.402.150	3.322.903	3,09%	59.313	3,23%	107.330	102.878	9.475	3.234.275	1.980.066	1.254.209	1,63
Pariz	1.201.680	56,46%	678.469	1.880.149	11,02%	132.425	4,19%	78.684	48.324	3.383	1.776.762	1.334.105	442.657	1,33
Amsterdam	800.000	32,63%	261.040	1.061.040	10,34%	82.720	1,79%	18.940	66.000	11.220	1.165.137	882.720	282.417	1,32
Rim	730.000	28,50%	208.050	938.050	13,05%	95.265	3,00%	28.142	31.200	8.176	899.819	825.265	74.554	1,09
Madrid	619.200	55,00%	340.560	959.760	9,70%	60.062	2,75%	26.393	20.988	5.037	886.322	679.262	207.060	1,30
Dublin	600.000	80,38%	482.280	1.082.280	6,65%	39.900	2,25%	24.351	24.000	2.412	1.020.760	639.900	380.860	1,60
Luksemburg		ni podatka												ni podatka
Vilna	384.600	84,31%	324.256	708.856	1,02%	3.904	2,66%	18.820	18.720	2.808	674.615	388.504	286.111	1,74
København	454.000	36,95%	167.753	621.753	1,04%	4.722	1,25%	7.772	22.080	1.210	631.828	458.722	173.106	1,38
Helsinki	356.666	27,81%	99.189	455.855	4,08%	14.534	4,88%	22.246	24.800	5.902	466.544	371.200	95.344	1,26
Varšava	393.120	9,56%	37.582	430.702	7,74%	30.427	0,00%	0	23.496	4.088	466.194	423.547	42.646	1,10
Stockholm	380.000	47,79%	181.602	561.602	2,01%	7.619	4,00%	22.464	22.800	6.840	544.383	387.619	156.764	1,40
Riga	365.000	ni podatka												ni podatka
Dunaj	360.000	-1,09%	-3.924	356.076	8,91%	32.076	1,95%	6.943	15.840	2.238	367.685	392.076	-24.391	0,94
Lizbona	302.000	3,31%	9.996	311.996	6,00%	18.120	4,84%	15.101	17.280	2.290	328.914	320.120	8.794	1,03
Ljubljana	296.000										0	296.000		ni podatka
Berlin	295.440	-5,86%	-17.313	278.127	7,60%	22.439	2,68%	7.454	15.912	2.517	298.637	317.879	-19.242	0,94
Talin	286.000	ni podatka												ni podatka
Praga	276.000	ni podatka												ni podatka
Bukarešta	280.000	ni podatka												ni podatka
Atene	220.000	31,76%	69.872	289.872	13,08%	28.765	2,15%	6.232	12.000	450	300.896	248.765	52.131	1,21
Paphos	348.000	ni podatka									0			ni podatka
Bruselj	258.000	42,94%	110.785	368.785	14,50%	37.410	3,50%	12.907	19.560	2.359	390.577	295.410	95.167	1,32
Valletta	236.000	29,38%	69.337	305.337	6,01%	14.172	3,50%	10.687	16.320	2.902	319.612	250.172	69.440	1,28
Budimpešta	215.000	47,38%	101.867	316.867	5,23%	11.245	4,80%	15.210	17.400	3.254	329.183	226.245	102.938	1,45
Sofija	178.440	ni podatka												ni podatka
Bratislava	155.000	ni podatka												ni podatka

Vir: Global Property Guide in lastni izračuni

Predpostavke:: stanovaje ima površino 120 m², je locirano v centru mesta, odlično ohranjeno, obnovljeno v zadnjih petih letih in rabljeno

Ahlin, M. 2008. Donosnost dolgoročne investicije na stanovanjskem trgu v glavnih mestih EU

Dipl. nal. – UNI. Ljubljana, UL, FGG, Odd. za geodezijo, Prostorska informatika

Priloga 4: Prebivalstvo držav članic EU leta 2007

	Članica	Število prebivalcev
1	 Nemčija	82,210,000
2	 Francija	63,753,140
3	 Velika Britanija	60,587,300
4	 Italija	59,337,888
5	 Španija	45,116,894
6	 Poljska	38,115,967
7	 Romunija	21,565,119
8	 Nizozemska	16,372,715
9	 Grčija	11,125,179
10	 Portugalska	10,599,095
11	 Belgija	10,584,534
12	 Češka	10,306,709
13	 Madžarska	10,066,158
14	 Švedska	9,142,817
15	 Avstrija	8,316,487
16	 Bolgarija	7,679,290
17	 Danska	5,457,415
18	 Slovaška	5,396,168
19	 Finska	5,289,128
20	 Irska	4,239,848
21	 Litva	3,373,991
22	 Latvija	2,281,305
23	 Slovenija	2,013,597
24	 Estonija	1,342,409
25	 Ciper	766,400
26	 Luksemburg	476,200
27	 Malta	404,962

Vir: Eurostat

Ahlin, M. 2008. Donosnost dolgoročne investicije na stanovanjskem trgu v glavnih mestih EU

Dipl. nal. – UNI. Ljubljana, UL, FGG, Odd. za geodezijo, Prostorska informatika

Priloga 5: BDP na prebivalca v EU leta 2007



























	Članica	BDP/prebivalca	Glede na povprečje EU
1	 Luksemburg	70,400	285%
2	 Irska	36,200	147%
3	 Nizozemska	32,600	132%
4	 Avstria	31,800	129%
5	 Švedska	30,700	126%
6	 Danska	30,900	124%
7	 Belgija	29,700	120%
8	 Finska	29,400	120%
9	 Velika Britanija	29,300	119%
10	 Nemčija	28,400	115%
11	 Francija	27,200	110%
12	 Španija	25,900	105%
13	 Italija	25,200	102%
14	 Grčija	24,400	98%
15	 Ciper	22,800	92%
16	 Slovenija	22,400	90%
17	 Češka	20,200	82%
18	 Malta	19,200	77%
19	 Portugalska	18,300	74%
20	 Estonija	17,800	72%
21	 Slovaška	17,000	69%
22	 Madžarska	15,900	64%
23	 Litva	14,900	61%
24	 Latvija	14,400	61%
25	 Poljska	13,500	55%
26	 Romunija	10,000	40%
27	 Bolgarija	9,400	38%

Vir: Eurostat

Ahlin, M. 2008. Donosnost dolgoročne investicije na stanovanjskem trgu v glavnih mestih EU

Dipl. nal. – UNI. Ljubljana, UL, FGG, Odd. za geodezijo, Prostorska informatika

Priloga 6: letna inflacija članic EU leta 2007





	Članica	Letna inflacija (%)
1	 Finska	1,5
2	 Avstrija	1,6
3	 Francija	1,7
4	 Nizozemska	1,8
5	 Švedska	1,8
6	 Belgija	1,9
7	 Danska	2,0
8	 Nemčija	2,0
9	 Italija	2,1
10	 Luksemburg	2,1
11	 Ciper	2,1
12	 Poljska	2,2
13	 Velika Britanija	2,3
14	 Irska	2,4
15	 Slovaška	2,4
16	 Malta	2,4
17	 Portugalska	2,5
18	 Španija	2,6
19	 Slovenija	2,7
20	 Češka	2,9
21	 Grčija	3,2
22	 Litva	3,5
23	 Romunija	4,5
24	 Estonija	4,8
25	 Bolgarija	5,3
26	 Madžarska	6,4
27	 Latvija	7,3

Vir: Eurostat

Ahlin, M. 2008. Donosnost dolgoročne investicije na stanovanjskem trgu v glavnih mestih EU

Dipl. nal. – UNI. Ljubljana, UL, FGG, Odd. za geodezijo, Prostorska informatika

Priloga 7: Stopnja brezposelnost v državah članica EU leta 2007

	Članica	Stopnja brezposlnosti (%)
1	 Nizozemska	2,6
2	 Danska	3,1
3	 Ciper	3,7
4	 Avstrija	4,1
5	 Slovenija	4,3
6	 Luksemburg	4,5
7	 Češka	4,5
8	 Litva	4,5
9	 Velika Britanija	5,1
10	 Latvija	5,3
11	 Estonija	5,5
12	 Švedska	5,6
13	 Malta	5,6
14	 Irska	5,6
15	 Bolgarija	5,9
16	 Italija	6,1
17	 Romunija	6,2
18	 Finska	6,3
19	 Belgija	6,9
20	 Nemčija	7,3
21	 Portugalska	7,4
22	 Madžarska	7,6
23	 Poljska	7,7
24	 Francija	7,8
25	 Grčija	7,9
26	 Španija	9,3
27	 Slovaška	9,8

Vir: Eurostat

Ahlin, M. 2008. Donosnost dolgoročne investicije na stanovanjskem trgu v glavnih mestih EU

Dipl. nal. – UNI. Ljubljana, UL, FGG, Odd. za geodezijo, Prostorska informatika
