

**GEA COLLEGE – VISOKA ŠOLA ZA PODJETNIŠTVO**

**DIPLOMSKO DELO**

**IGOR RADIVOJEVIĆ**

**GEA COLLEGE- VISOKA ŠOLA ZA PODJETNIŠTVO**

**KRIZA NA PODROČJU TRGA NEPREMIČNIN**

**diplomsko delo**

**Mentor: Nataša Pustotnik**

**Avtor: Igor Radivojević**

**Ljubljana, 2009**

## **ZAHVALA**

Z diplomsko nalogo se zaključuje moje najlepše obdobje študentskega življenja. Zato bi se ob tej poti rad zahvalil svojim staršem za finančno in ostalo pomoč skozi ves čas študija.

Posebno zahvalo sem dolžan mentorici Nataši Pustotnik, ki si je ob svojem prepolnem urniku vzela čas za nastanek, za koristne nasvete in napotke za izdelavo diplomskega dela.

## **POVZETEK**

Svetovna finančna kriza, gospodarstvo ki peša in nemogoče pridobivanje posojil, vpliva na ponudbo in povpraševanje na nepremičninskem trgu. Največji nepremičninski trg na svetu ZDA se je zlomil, doživel je »pok balona«. Finančne in gospodarske težave so se iz ZDA razširile po vsem svetu. Nepremičninska kriza, ki sta jo povzročila pretirana rast cen in kreditna nesposobnost, se je spremenila v globalni pojav. Padanje cen nepremičnin na svetovnem trgu se je konec leta 2008 preselilo tudi na slovenski nepremičninski trg.

### **Ključne besede:**

- nepremičnine,
- nepremičninski trg,
- nepremičninski cikel,
- kriza,
- finančna kriza,
- cena,
- financiranje,
- posojila,
- banke,
- naložba.

## **SUMMARY/ABSTRACT**

The world's financial crisis, the economy that wanes and impossible situation of getting a loan is affecting on supply and demand on real estate market. The world biggest real estate market in USA collapsed it reached the point of impact. Financial and economy problems moved from USA to all parts of the world. The real estate crisis which was caused with excessive price increase and credit incompetence turned to global occurrence. Decreasing real estate prices on world real estate market appeared on Slovenian market at the end of 2008.

### **Key words:**

- real estates,
- real estate market,
- real-estate cycle,
- crisis,
- financial crisis,
- price,
- financing,
- loans,
- banks,
- investment.

## KAZALO

|           |                                                                     |           |
|-----------|---------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b>  | <b>UVOD .....</b>                                                   | <b>1</b>  |
| 1.1       | IZHODIŠČE DIPLOMSKEGA DELA .....                                    | 1         |
| 1.2       | NAMEN IN CILJI DIPLOMSKEGA DELA .....                               | 1         |
| 1.3       | METODE DELA .....                                                   | 2         |
| 1.4       | STRUKTURA DIPLOMSKEGA DELA .....                                    | 3         |
| <b>2</b>  | <b>NEPREMIČNINE .....</b>                                           | <b>5</b>  |
| 2.1       | OPREDELITEV POJMA NEPREMIČNINE .....                                | 5         |
| 2.2       | OSNOVNE LASTNOSTI NEPREMIČNIN .....                                 | 7         |
| 2.3       | VRSTE NEPREMIČNIN .....                                             | 9         |
| 2.4       | VREDNOST NEPREMIČNIN .....                                          | 10        |
| <b>3</b>  | <b>TRG NEPREMIČNIN .....</b>                                        | <b>11</b> |
| 3.1       | VRSTE NEPREMIČNINSKIH TRGOV .....                                   | 11        |
| 3.2       | OSNOVNE FUNKCIJE TRGA NEPREMIČNIN .....                             | 12        |
| 3.3       | TRG NEPREMIČNIN IN POPOLNA KONKURENCA .....                         | 12        |
| <b>4.</b> | <b>KRIZA .....</b>                                                  | <b>14</b> |
| 4.1       | KRIZA V ZDA .....                                                   | 14        |
| 4.2       | NEPREMIČNINSKI CIKEL ALI NEPREMIČNINSKI »POK BALONA« .....          | 19        |
| 4.3       | PRISOTNOST KRIZE V EVROPI IN V SLOVENIJI .....                      | 21        |
| <b>5.</b> | <b>ANALIZA NEPREMIČNINSKEGA TRGA .....</b>                          | <b>25</b> |
| <b>6.</b> | <b>FINANCIRANJE NEPREMIČNIN .....</b>                               | <b>33</b> |
| 6.1       | NAJPOGOSTEJŠE OBLIKE FINANCIRANJA NEPREMIČNIN .....                 | 34        |
| <b>7.</b> | <b>NALOŽBE .....</b>                                                | <b>39</b> |
| 7.1       | ANALIZA NALOŽB .....                                                | 43        |
| <b>8</b>  | <b>ZAKLJUČEK .....</b>                                              | <b>46</b> |
| <b>9.</b> | <b>SEZNAM UPORABLJENE LITERATURE, VIROV IN SPLETNIH VIROV .....</b> | <b>49</b> |
|           | IZJAVA O AVTORSTVU DIPLOMSKEGA DELA                                 |           |

## SEZNAM SLIK

|                                                                                                  |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Slika 1: Osnovne lastnosti nepremičnine.....                                                     | 7  |
| Slika 2: Nepremičninski cikel.....                                                               | 12 |
| Slika 3: Glavne razlike in primerjava med trgom popolne konkurence in trgom nepremičnin.....     | 13 |
| Slika 4: Trg hipotekarnih posojil-segmentizacija trga.....                                       | 15 |
| Slika 5: Primer refinanciranja v normalnih razmerah.....                                         | 16 |
| Slika 6: Listinjenje (sekuritizacija, poenostavljen prikaz primarne faze).....                   | 17 |
| Slika 7: Listinjenje (sekuritizacija, vpletenost različnih igralcev).....                        | 17 |
| Slika 8: Nepremičninski cikel.....                                                               | 20 |
| Slika 9: Nacionalna stanovanjska varčevalna shema.....                                           | 33 |
| Slika 10: Informativni izračun - primerjava med hipotekarnim kreditom in finančnim lizingom..... | 37 |
| Slika 11: Tveganje in zahtevana donosnost finančnih naložb.....                                  | 42 |

## SEZNAM GRAFOV

|                                                                                         |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Graf 1: V ZDA počí največji nepremičninski balon v zadnjih 50-letih.....                | 14 |
| Graf 2: Porast števila neplačil.....                                                    | 18 |
| Graf 3: Rast kreditov v nebančnem sektorju.....                                         | 23 |
| Graf 4: Povprečne cene stanovanj v Sloveniji v EUR/m <sup>2</sup> za december 2008..... | 29 |
| Graf 5: Število transakcij stanovanjskih nepremičnin v letih 2007 in 2008.....          | 29 |
| Graf 6 :Prodaja nepremičnine – število nepremičninskih poslov.....                      | 30 |
| Graf 7: Sestava investicijskega portfelija.....                                         | 39 |
| Graf 8: Razlike med načini investiranja.....                                            | 44 |

## SEZNAM TABEL

|                                                                                                                                               |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 1: Različen vpliv finančne krize.....                                                                                                  | 21 |
| Tabela 2: Vrste nepremičnin v evidenci prometa nepremičnin .....                                                                              | 25 |
| Tabela 3: Povprečna letna rast cen hiš v Sloveniji v obdobju 2005 – 2008 v %.....                                                             | 26 |
| Tabela 4: Povprečna letna rast cen zazidljivih zemljišč v Sloveniji v obdobju 2005 – 2008 v %.....                                            | 26 |
| Tabela 5: Prodaja nepremičnin v letih 2007 in 2008 (evidenca ETN).....                                                                        | 27 |
| Tabela 6: Cene nepremičnin hiš in zazidljivih zemljišč po regijah v Sloveniji (najmanj, največ in povprečje cen v EUR, za obdobje 2008 )..... | 27 |

|                                                                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 7: Cene stanovanj po regijah v EUR / m <sup>2</sup> za obdobje 2008.....                                     | 28 |
| Tabela 8: Hipotekarna posojila - 100.000,00 EUR, doba odplačila 20 let<br>izračun narejen na 9. september 2008..... | 35 |
| Tabela 9: Hipotekarna posojila - 100.000,00 EUR, doba odplačila 20 let<br>izračun narejen na 17. februar 2009.....  | 35 |
| Tabela 10: Trg lizinga v Sloveniji.....                                                                             | 36 |
| Tabela 11: Struktura lizinga nepremičnin glede na vrsto, leto 2006 in 2007.....                                     | 37 |

## SEZNAM KRATIC IN SIMBOLOV

|       |                          |
|-------|--------------------------|
| SPZ   | Stvarnopravni zakonik    |
| ZZK-1 | Zakon o zemljiški knjigi |

# 1 UVOD

## 1.1 IZHODIŠČE DIPLOMSKEGA DELA

Cilj pričujočega diplomskega dela je analiza vplivov na nepremičninski trg. Nepremičninski trg v Sloveniji je obsežen. Glede na svetovno gospodarsko krizo, ki je v ZDA ljudi pahnila v krizo, da ne zmorejo več odplačevati hipotekarnih posojil, se poraja vprašanje, ali se bo kriza, ki je že prisotna v gospodarstvu v Sloveniji, poznala tudi na nepremičninskem trgu. Pokazalo se je, da je globalni finančni trg v krizi, hipotekarna kriza v ZDA že vplivala na tuje trg nepremičnin.

V javnosti se pojavlja vse več ugibanj z nakupom in vlaganji v nepremičnine. Analitiki zagovarjajo stališče, da se z nakupi nepremičnin počaka, medtem ko posredniki nakupe spodbujajo. Analitiki čakajo na razvoj gospodarstva v času krize, posredniki pa zagovarjajo svoje interese, saj smatrajo, da bodo nižje cene nepremičnin povečale povpraševanje s strani določenih segmentov kupcev.

V povezavi z napovedmi cen na nepremičninskem trgu želim skozi analizo študije primera pokazati mnenja ekonomistov, povzetek podatkov Geodetske uprave Republike Slovenije - ali bo v Sloveniji prišlo do hitrega padca nepremičnin in do nepremičninske krize ali je slika nasprotna.

V diplomski nalogi želim tudi dokazati, da so bile naložbe v nepremičnine v preteklosti donosne, da so prinašale velike kapitalske dobičke v zelo kratkem času. Kriza je kriva za umirjanje oziroma padanje cen nepremičnin in za manjše število naložb v nepremičnine.

## 1.2 NAMEN IN CILJI DIPLOMSKEGA DELA

- ☞ Hipoteza 1: Nepremičninski trg je pod vplivom krize.
- ☞ Hipoteza 2: V prihodnosti pričakujemo padec cen nepremičnin tudi v Sloveniji.
- ☞ Hipoteza 3: V stanju trenutne globalne finančne krize je naložba v nepremičnine manj donosna kot prej.

Omejitev na podlagi študije primera analize trga nepremičnin je pri določenih segmentih omejeno na leto 2007 in leto 2008. Geodetska uprava Slovenije je šele leta 2007 začela množično popisovati nepremičnine in javno objavljati podatke, ki so verodostojni za primerjalne analize.

S hipotezo št. 1 želim dokazati, da je nepremičninski trg pod vplivom krize, da je ta kriza prišla iz ZDA (zaradi posojil). To bom dokazal na podlagi mednarodnih raziskav in člankov.

S hipotezo št. 2 želim dokazati, da domača javnost ni enotna, da ekonomisti niso presenečeni nad razvojem dogajanja ter na podlagi študije primera analize trga nepremičnin za leto 2008 v primerjavi s preteklimi leti dokazati, da so se cene nepremičnin umirile. Zadnji podatki pa že kažejo na padanje cen.

Hipoteza št. 3 je namenjena dokazovanju, da so bile naložbe v nepremičnine v preteklosti donosne, vendar se pojavlja vprašanje o donosnosti tudi vnaprej. S to hipotezo želim dokazati, da se obdobje cen umirja, da se cene ne bodo več dvigovale 10% do 30% letno, kakor se je to dogajalo v preteklosti ter da na nepremičninskem trgu v naslednjih letih ne bo velikih možnosti za velike kapitalske dobičke v kratkem času.

### 1.3 METODE DELA

Za teoretično in praktično obrazložitev tematike se bom posluževal različnih metod, da bom čim širše predstavil trg nepremičnin in dokazal zgoraj opisane hipoteze.

Pri diplomski nalogi gre predvsem za raziskavo nepremičninskega trga s poudarkom, da lahko gospodarska kriza ogrozi nepremičninski trg zaradi padca vrednosti nepremičnin in da bodo naložbe v nepremičnine manj donosne kot v preteklih letih.

Metode raziskovanja, ki so prisotne skozi celo diplomsko nalogo, so naslednje:

- analiza vsebine, ki temelji na domači in tuji literaturi (študij literature, članki o aktualnih razmerah v gospodarstvu,...), to pa temelji na prevzemanju stališč, sklepov, spoznanj tujih in domačih avtorjev oz. strokovnjakov s tega področja;
- deskriptivna metoda, s katero so razloženi pojmi, ki so prisotni in so rdeča nit diplomske naloge. Uporabljena je v drugem, tretjem in četrtem poglavju;
- zgodovinska metoda, ki opisuje začetek in potek krize v ZDA;

- analiza sekundarnih virov, pri kateri so uporabljene knjige, strokovno gradivo ter članki;
- analiza internetnih virov vključuje pregled člankov pridobljenih preko spleta in podatke organizacij in inštitucij, ki te podatke objavljajo na spletnih straneh;
- metoda študije primera prikazuje analizo trga nepremičnin v Republiki Slovenije skozi obdobja in skozi že uradno objavljene ankete, študije in primerjave Geodetske uprave Republike Slovenije.

Temeljni metodološki pristop k izvedbi diplomskega dela bi lahko označil kot združitev teorije in empirije.

#### 1.4 STRUKTURA DIPLOMSKEGA DELA

Uvodnemu poglavju bo sledilo drugo poglavje, ki je teoretične narave, v katerem predstavim temeljne pojme, ki so rdeča oziroma vodilna nit celotne diplomske naloge. Tukaj opredelim pojem nepremičnine s stališča, ki se v našem pravu največkrat uporablja in s stališča videnja strokovnjakov. V nadaljevanju opredelim osnovne lastnosti nepremičnin. Večjo preglednost in razumevanje prikaže slika št. 1. Nadaljujem z opisom vrst nepremičnin in opredelitvijo vrednosti nepremičnin.

Tretje poglavje razkrije pojem trga nepremičnin, pri čemer se osredotočim opisati vrste nepremičninskih trgov in prikažem osnovne funkcije, ki jih opravlja trg nepremičnin. S sliko št. 3 prikažem na shematičen pregleden način razlike med trgom popolne konkurence in trgom nepremičnin.

Četrto poglavje razkriva hipotezo št. 1. «Nepremičninski trg je pod vplivom krize». Pod to hipotezo sem opisal krizo v ZDA. Z grafom št. 1 sem prikazal pok nepremičninskega balona v ZDA, v sliki št. 4 sem prikazal trg hipotekarnih posojil tako imenovane »segmentizacije trga«, s sliko št. 5 sem ponazoril primer refinanciranja v normalnih razmerah. Iz grafa št. 2 je že razvidno neplačilo hipotekarnih kreditov v ZDA. Slika št. 8 prikazuje mnenje slovenske ekonomistke Cirmanove o krizi v Sloveniji in njen nepremičninski cikel. Nadaljeval sem s prisotnostjo krize v Evropi in v Sloveniji, s tabelo št. 1 pa prikazal različen vpliv finančne krize v različnih državah. Z grafom št. 3 sem prikazal rast kreditov v nebančnem sektorju, ki je leta 2007 dosegel vrh, leta 2008 pa drastično padel.

Peto poglavje je namenjeno študiji primera analize nepremičninskega trga, s katero dokažem, da se je prodaja v letu 2008 zmanjšala ter da so cene stanovanjskih hiš, stanovanj padle. Cene zazidljivih zemljišč pa se niso drastično spremenile.

V šestem poglavju je prikazano financiranje nepremičnin. Slika št. 9 prikazuje nacionalno stanovanjsko varčevalno shemo. V nadaljevanju sem opisal najpogostejše oblike financiranja nepremičnin pri nas. Opisal sem hipotekarno posojilo in prikazal dva primera hipotekarnega posojila in dobo vračanja. Druga oblika financiranja, ki šele dobro prihaja na slovenski trg, je lizing.

Sedmo poglavje opisuje naložbe v nepremičnine. V tem poglavju je prikazana sestava investicijskega portfelija, motivi za investiranje, odločitveni investicijski kriteriji. Opisana je vrsta tveganj in opredeljena zahtevana donosnost finančnih naložb. V analizi naložb so na primeru prikazani različni načini investiranja.

Osmo poglavje je zaključno poglavje, v katerem strnem celotno nalogo in potrdim vse tri zastavljene hipoteze.

## 2 NEPREMIČNINE

### 2.1 OPREDELITEV POJMA NEPREMIČNINE

Nepremičnine imajo zaradi svoje omejenosti in ekonomske pomembnosti posebno mesto v pravnem sistemu. To velja tako za pravni režim različnih vrst pravic na nepremičninah, kot za pravne posle, s katerimi se te pravice ustanavljajo, spreminjajo in ugašajo. Zaradi posebnega pravnega režima in iz njega izvirajočih pravnih posledic je pomembna tudi opredelitev pojma nepremičnina (Juhart 2008, 1).

V rimskem pravu ni bilo določeno razlikovanje med pravnima režimoma premičnin in nepremičnin. Stvari so ločili po splošni delitvi glede na gospodarsko namembnost »na res Mancipi« in »res nec Mancipi«. Razlikovanje je izvedeno šele v modernih pravnih redih, zato se v literaturi najde veliko definicij pojma nepremičnine.

Stvarnopravni zakonik (v nadaljevanju SPZ) opredeljuje pojem nepremičnine kot prostorsko odmerjen del zemeljske površine, skupaj z vsemi njenimi sestavinami, torej z vsem, kar je z njim trdno in trajno spojeno. Vse druge stvari pojmuje kot premičnine (SPZ 2004, 18. člen).

Iz tega izhaja, da je pojem nepremičnine definiran v stvarnem pravu in se ni spremenil od rimskih časov do danes.

V našem pravu poznamo delitev na premičnine in nepremičnine, pri čemer so nepremičnine opredeljen kot stvari, ki jih brez poškodb njihove tvarine v prostoru ne moremo premakniti (Ilešič 1995, 497).

Zakon o zemljiški knjigi (v nadaljevanju ZZK-1) med nepremičnine šteje zemljiško parcelo, objekt oz. njegov posamezen del, če je lahko samostojen predmet stvarnih pravic (ZZK-1 2008, 11. člen).

Po načelu superficies solo cedit (oz. načelu spojenosti z zemljiščem) so del nepremičnine tudi vse sestavine, ki so trajno spojene z zemljiščem in same ne morejo biti samostojen predmet stvarnih pravic, dokler se od glavne stvari (nepremičnine) ne ločijo. To pomeni, da je vse, kar je zgrajeno na/nad/pod zemljiščem postane sestavina zemljišča.

Na podlagi tega med nepremičnine štejemo tudi:

- vse objekte zgrajene na nepremičnini,
- ter kot izjemi od načela superficies solo cedit še posebne dele zgradb v etažni lastnini (stanovanja, poslovni prostori) ter zgradbe zgrajene na podlagi stavbne pravice.

Ne glede na to, da je pojem nepremičnine definiran v stvarnem pravu, ga različni tuji avtorji oz. strokovnjaki definirajo različno oz. dodajo svoje elemente:

- Nepremičnina je premoženje, dobrina ali vrsta imetja, ki se prične z zemljiščem in vsebuje vse stalne izboljšave zemljišča (Dasso, Ring 1985, 636).
- Nepremičnina je zemljišče in vse kar je na njem zgrajeno, raste ali je nanj pritrjeno. Pridelki, ki zahtevajo letno obdelovanje niso vključeni v to definicijo (Unger 1991, 162).
- Nepremičnina je zemljišče ter vse kar zemljišču pripada in je po zakonu nepremično (Miller in Gallagher 1998, 14).
- Nepremičnina je opredeljena kot zemljišče, kot tisto, kar je na zemljišču pritrjeno, kar je zemljišču pripadajoče in kar je po zakonu nepremično (McKenzie [et al.] 2001, 3).

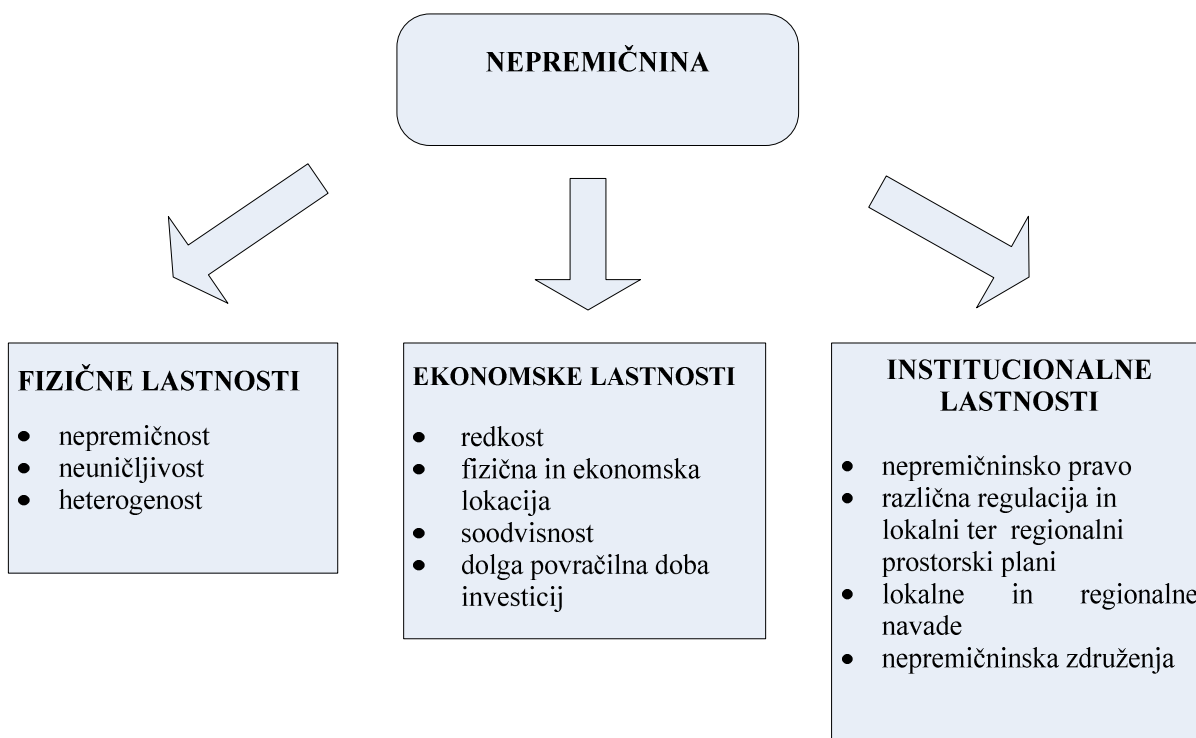
Iz Slovarja slovenskega knjižnega jezika izhaja, da je nepremičnina stvar, ki po svoji naravi ne more spremeniti mesta oz. položaja. Gre torej za nepremično stvar. Vendar pa je takšna definicija preširoka, saj tudi drevo ne more spremeniti mesta ali položaja in je po tej definiciji nepremičnina. V vsakdanjem življenju obravnavamo kot nepremičnino dejansko nepremično lastnino (SSKJ, 2008 ).

Z ekonomskega vidika se lahko z nepremičnino zgodi ali dogaja načeloma vse, kar se lahko dogaja z nepremičnino: se jo kupi, proda, deduje ali podari, se jo proizvaja, servisira in popravlja, vzdržuje, adaptira, se jo vloži v podjetje, se z njo špekulira, se ji spreminja namembnost uporabe ter se jo vzame v najem ali kupi na kredit ali lizing (Premk 2007, 18).

## 2.2 OSNOVNE LASTNOSTI NEPREMIČNIN

Nepremičnine imajo določene lastnosti, katere razvrstimo v tri skupine: fizične, ekonomske in institucionalne lastnosti.

**Slika 1: Osnovne lastnosti nepremičnin**



Vir: Cirman [et al.] 1999, 2.

1. Med fizične lastnosti štejemo nepremičnost, neuničljivost in heterogenost.
  - Osnovna lastnost nepremičnin je njihova nepremičnost, ki pa v celoti velja le za zemljišča, medtem ko je prestavljanje zgradb sicer možno, vendar povezano z izjemno visokimi stroški.
  - Druga značilnost je neuničljivost, ki v celoti velja le za zemljišča. Pri neuničljivosti je pomembno razlikovati med fizično neuničljivostjo in ekonomsko trajnostjo, ki je lahko zaradi spremenjenih okoliščin drugačna. Po ekološki katastrofi in kontaminaciji zemljišča to še vedno obstaja, vendar pa je njegova ekonomska vrednost enaka nič.
  - Tretja lastnost je heterogenost nepremičnin, saj zaradi neločljive povezanosti z lokacijo ni mogoče najti dveh popolnoma enakih nepremičnin.
  - Značilnosti nepremičnin sto tudi: kompleksnost, večdimenzionalnost dobrin (kar vodi do tega, da lahko nanje gledamo tudi kot na skup karakteristik) (Cirman 2008, 1).

2. Med ekonomske lastnosti štejemo redkost, fizično, ekonomsko in socialno lokacijo, soodvisnost in dolgo življenjsko dobo.
- Za nepremičnine je značilna njihova redkost. Redkost nepremičnin je relativna. To pomeni, da se omejen obseg ponudbe nanaša na stavbe in zemljišča določene kakovosti. Kljub absolutni omejenosti zemljišč velja, da je danes, čeprav ob rastoči populaciji, njihova redkost zaradi učinkovitejše rabe zemljišč (gradnje večnadstropnih stavb, večji hektarski pridelki ipd.) relativno celo nekoliko manjša kot nekoč.
  - Pomembno vlogo igrajo tudi fizična, ekonomska in socialna lokacija nepremičnin, ki pogojujejo različno uporabnost in vrednost. S samo nepremičnino je neločljivo povezan družbenoekonomski značaj sosesčine in fizičen značaj okolice, ki ustvarjata monetarne in psihološke prednosti in koristi lastnikom oziroma uporabnikom ter se posledično zrcalita v sami vrednosti nepremičnine. V okviru lokacije igra pomembno vlogo dostopnost nepremičnine v smislu stroškov (čas in stroški transporta), ki so potrebni, da pridemo do nepremičnine oziroma iz nje.
  - Za nepremično premoženje je značilno medsebojno vplivanje uporabe, izboljšav in vrednosti, z eno besedo je to soodvisnost. To pomeni, da je vrednost določene nepremičnine odvisna od značilnosti nepremičnin v okolici in od načina njihove uporabe, npr.: izgradnja ceste poveča vrednosti nepremičnin, ki so tako bolj povezane s centrom mesta. Podobno velja za izgradnjo šol, vrtcev ali povezavo v omrežje javnega transporta. Na drugi strani so učinki okolja lahko tudi negativni, npr.: sprememba trase prometnejših cest lahko močno prizadene gostišča in njihovo vrednost, če je nova cesta speljana daleč stran.
  - Zadnja ekonomska lastnost je dolga življenjska doba nepremičnin in dolga povračilna doba investicij v nepremičnine. (Cirman 2008, 2).
3. Med institucionalne lastnosti prištevamo zakonodajo, lokalne in regionalne navade ter nepremičninska združenja in organizacije.
- Zakonodaja in različni načini regulacije, kot na npr.: lokalni in regionalni prostorski plani, nadzor najemnin in podobno, imajo na nepremičnine in njihovo vrednost močan vpliv.
  - Na vrsto, zgled in uporabo nepremičnin vplivajo tudi lokalne in regionalne navade npr.: hiše na Primorskem se razlikujejo od hiš na Gorenjskem, prav tako se naselja v urbanih središčih razlikujejo od naselij na podeželju.

Na trg nepremičnin in poslovanje na njem imajo bolj ali manj močan vpliv tudi različna nepremičninska združenja in organizacije. V svetu in tudi pri nas so zelo vplivna združenja nepremičninskih posrednikov, cenilcev, različna stanovanjska združenja in podobno (Cirman 2008, 2).

### 2.3 VRSTE NEPREMIČNIN

Glede na to, da obstaja več vrst definicij, obstaja tudi več vrst nepremičnin. Razlog za raznovrstnost je neenotnost strokovnjakov glede na področje, s katerega gledamo.

Zakon o zemljiški knjigi nepremičnine opredeljuje kot:

- zemljišča,
- stavbe in posamezne dele stavb,
- druge objekte, če tako določa zakon (ZZK-1, 11. člen).

Poznamo več vrst nepremičnin. V grobem jih lahko delimo na osnovni namen in dejansko uporabo:

- stanovanjske nepremičnine (eno ali več družinskih stanovanjskih zgradb in stavbna zemljišča za stanovanja);
- poslovne nepremičnine (trgovine in trgovski centri, pisarniške zgradbe, gledališča, hoteli);
- industrijske nepremičnine (tovarne, skladišča, rudniki, stavbna zemljišča za industrijsko dejavnost...);
- kmetijske nepremičnine (kmetije in živinorejske farme, razne rekreacijske nepremičnine, neuporabljena razvita zemljišča ob urbanih območjih...);
- nepremičnine za posebne namene (izobraževalne institucije, religiozne institucije, bolnišnice, pokopališča...);
- javne nepremičnine (avtoceste, pošte, parki, upravne zgradbe, šole in številne druge nepremičnine namenjene javni uporabi) (Cirman [et al.] 1999, 4.)

Pomembna delitev na vrsto nepremičnine je tudi cena. Višja cena je pokazatelj, da je povpraševanje večje v urbanih središčih, kakor na podeželju.

Znotraj posameznega trga nepremičnine delimo na:

- vrsto nepremičnine (zazidljiva, nezazidljiva parcela);
- lega nepremičnine (orientiranost glede na strani neba, hribovitost...);

- velikost in oblika nepremičnine (velika, majhna, kvadratna, podolgovata,...);
- območje nepremičnine (urbano, neurbano naselje) (SLONEP. Net, 20.12.2008).

## 2.4 VREDNOST NEPREMIČNIN

Na vrednost nepremičnin vplivajo različni dejavniki. Dejavniki so značilnosti oz. lastnosti same nepremičnine in vpliv mikro in makro okolja, v katerem se nepremičnina nahaja. Na podlagi tega ločimo naslednje vplive:

- fizični vplivi in vplivi okolja: dimenzije, oblika, kakovost in druge lastnosti nepremičnine, komunalna ureditev, okolica in lokacija, prave omejitve za razvoj;
- ekonomsko finančni vplivi: cena, povpraševanje, uporaba zemljišča, obrestna mera, dohodek, gospodarska stabilnost;
- politično vladni vplivi: vladne storitve in koristi, pravne norme, politika davkov in trošenja, policija in šolstvo;
- sociološki vplivi: značilnosti ljudi, ki živijo v območju – potrebe prebivalstva, navade, rast, populacije, življenjski standard (Premk 2007, 20 v Cirman [et al.] 2000, 15).

### 3 TRG NEPREMIČNIN

Trg nepremičnin predstavlja stičišče kupcev in prodajalcev, ki si želijo izmenjati blago, storitve in denar (Cirman 2008, 2).

Trg nepremičnin določajo različni zakoni: Stvarnopravni zakonik, Obligacijski zakonik, Stanovanjski zakon, Zakon o graditvi objektov, Zakon o zemljiški knjigi, Zakon o urejanju prostora, Zakon o kmetijskih zemljiščih, Zakon o ohranjanju narave, vplivajo pa tudi različne državne institucije: stanovanjska, kmetijska, prostorska itd.

Najpomembnejši ključ trga nepremičnin so cene. Cene so kazalnik gibanja ponudbe in povpraševanja in kažejo dejansko stanje na trgu. Različni strokovnjaki in institucije, ki so nosilci podatkov o cenah nepremičnin, različno gledajo na stanje na trgu.

#### 3.1 VRSTE NEPREMIČNINSKIH TRGOV

Trg nepremičnin delimo:

a) glede na lastninske ali uporabniške pravice:

- najemniški trg (gre za prenos prostora);
- lastniški trg (prenašajo se lastninske pravice) (Cirman [et al.] 1999,11.)

b) glede na vrsto nepremičnine:

- trg stanovanjskih nepremičnin;
- trg poslovnih nepremičnin;
- trg industrijskih nepremičnin;
- trg kmetijskih nepremičnin;
- trg nepremičnin s posebnim namenom (SLONEP. net, 20.12.2008).

c) vsak trg nepremičnin ima manjša specializirana tržna področja:

- trg stanovanjskih nepremičnin (mestni, primestni in kmetijski trg);
- trg poslovnih nepremičnin (pisarne, trgovine, garaže, hoteli, moteli, gledališča itd);
- trg industrijskih nepremičnin (tovarne, uslužnostna podjetja, rudniki, skladišča itd);
- trg agrokulturnih nepremičnin (gozdovi, pašniki, sadovnjaki, travniki, njive itd);
- trg nepremičnin s posebnim namenom (javne nepremičnine, golf igrišča, klubi, cerkve, pokopališča, parki) (Cirman [et al.] 1999, 11).

### 3.2 OSNOVNE FUNKCIJE TRGA NEPREMIČNIN

Osnovne funkcije, ki jih opravlja trg nepremičnin, so tri: menjava, informiranje in prilaganje na spremembe (Cirman [et al.] 1999, 11).

1. Menjava lastništva in prerazdelitev uporab zemljišč in obstoječega prostora različnim uporabam, glede na preference finančno sposobnih uporabnikov. Gre za prodajne, najemne in davčno vzpodbujene transakcije.
2. Informiranje o cenah in vrednostih nepremičnin in ostalem dogajanju na nepremičninskih trgih je izrednega pomena za odločanje investorjev, posojilodajalcev, upravljavcev, gradbenih in razvojnih podjetij, posrednikov, cenilcev in drugih tržnih udeležencev. Zato je naloga trga, da jim takšne informacije posreduje. Gre za podatke o doseženih cenah nepremičnin, vrednosti primerljivih posesti in njihovih uporabah in višinah najemnin.
3. Prilagajanje kvalitete in količine prostora spremembam socialnih in ekonomskih potreb je tretja pomembnejša funkcija trga nepremičnin. S spremembami uporab nepremičnin se njihovi lastniki odzivajo na različne tržne priložnosti in pritiske (Cirman [et al.] 1999, 8).

### 3.3 TRG NEPREMIČNIN IN POPOLNA KONKURENCA

Trg nepremičnin je specifičen in se vede povsem drugače kot trg čiste in popolne konkurence, ki velja za trg ostalih dobrin splošne potrošnje.

Osnovne značilnosti trga nepremičnin so lokalizirana konkurenca, slojevito povpraševanje, slaba informiranost tržnih udeležencev in fiksna kratkoročna ponudba.

Vedeti je treba, da trg nepremičnin lahko tudi pada. Spodnja slika prikazuje rast nepremičnin (preteklih osemnajst let – puščica gor in padec nepremičnin druga polovica leta 2008 in nadaljevanje v letu 2009 – puščica dol).

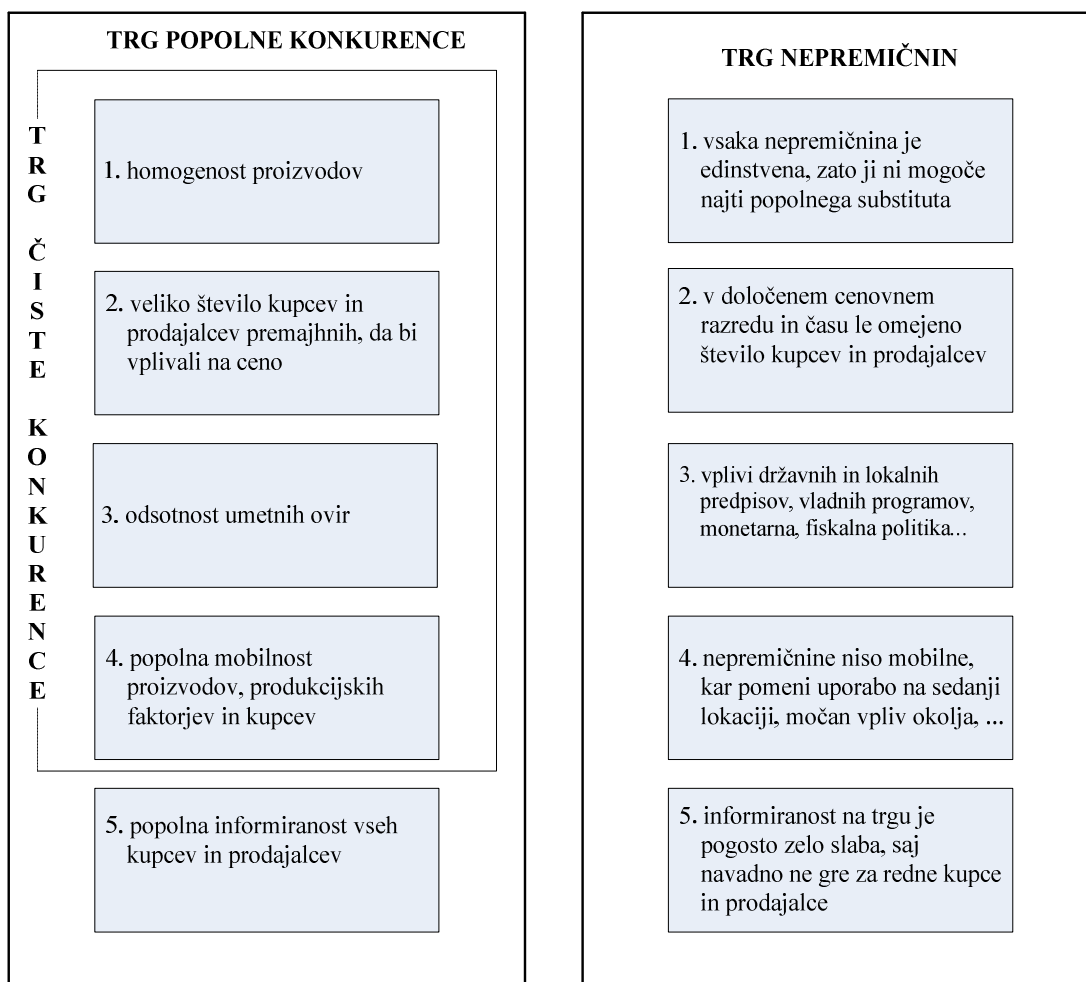
**Slika 2 : Nepremičninski cikel**



Vir: Aljančič, 11.12.2008.

Razlike med trgoma čiste in popolne konkurence in trgom nepremičnin nastajajo predvsem pri stopnji diferenciacije produktov, številu kupcev in prodajalcev, informiranosti kupcev, mobilnosti produkcijskih faktorjev in državni regulativi kar prikazuje slika št. 3.

**Slika 3 :Glavne razlike in primerjava med trgom popolne konkurence in trgom nepremičnin**



(Vir: Cirman, 2000, str. 5).

Sliki št. 2 in 3 prikazujeta orisno in tabelarno trg popolne konkurence in trg nepremičnin z dveh vidikov poznavalcev nepremičninskega trga.

## 4. KRIZA

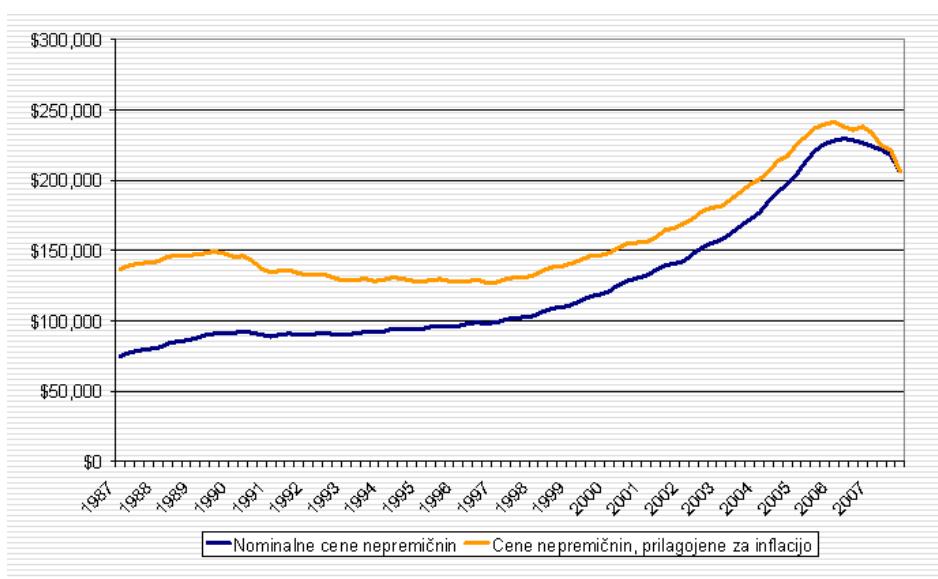
Poglavje št. 4 obravnava analizo nepremičninskega trga s poudarkom na prvi hipotezi:

Nepremičninski trg je pod vplivom krize.

### 4.1 KRIZA V ZDA

Na svetovnem nepremičninskem trgu so se začele razmere spreminjati. Najprej se je to pokazalo v ZDA, kjer je v drugi polovici leta 2007 nastopila hipotekarna kriza.

**Graf 1: V ZDA poči največji nepremičninski balon v zadnjih 50-letih**

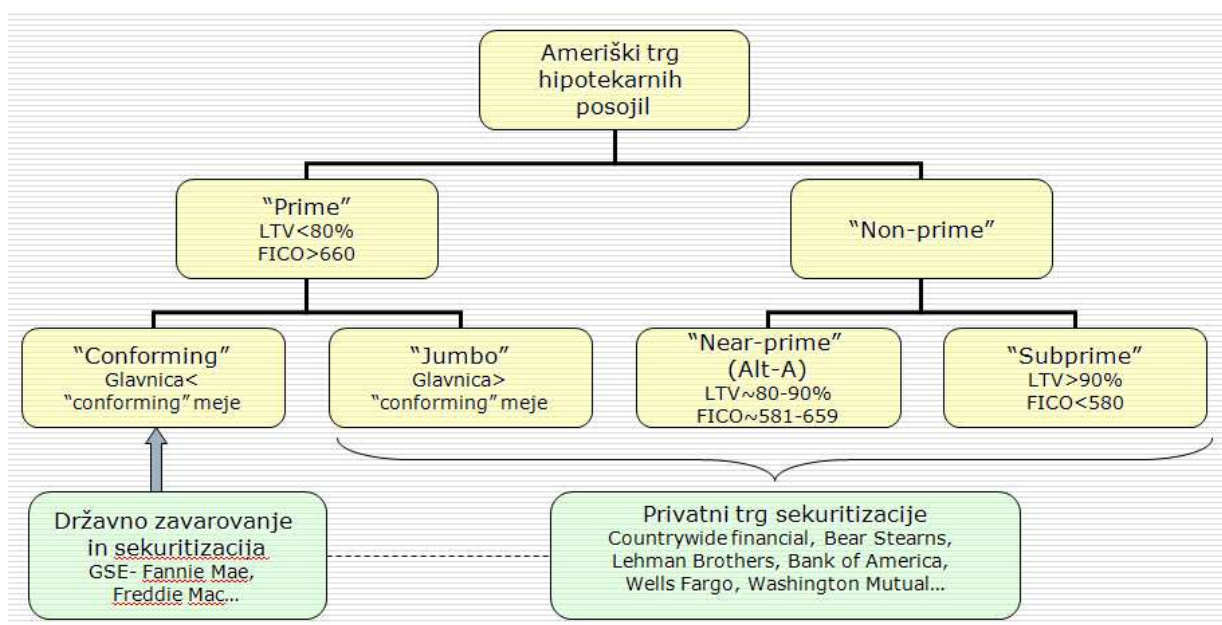


Vir: Ameriška finančna kriza 2007-2008, 4.

Iz grafa št. 1 lahko razberemo, da so prvič po 39 letih cene nepremičnin doživele najprej zastoj rasti in nato upad navzdol. Razlog za upadanje cen nepremičnin je ameriški način varčevanja (nakup nepremičnin). Američani nepremičnine kupujejo s pomočjo hipotekarnega kredita. Z odplačevanjem hipotekarnega kredita kreditodajalec gradi dodano vrednost. Gre za odplačevanje obroka hipotekarnega kredita. Ko Američan kredit odplača, postane lastnik celotne vrednosti nepremičnine, ki je v času odplačevanja še narasla. Hipotekarni krediti so v ZDA enostavno »prenosljivi«, zato jih je mogoče zamenjati za bolj ugodne, če se tržne razmere spremenijo. Banka odobri kredite za nakup ali izgradnjo nepremičnine, pri kateri je predmetna nepremičnina založena pod hipoteko. Če kreditodajalec kredita ne odplača, kreditodajalec (banka) zaseže nepremičnino ter jo ponovno proda na trgu. Banke več takih hipotekarnih kreditov združijo v sveženj in jih spremenijo v različne vrednostne papirje, ki jih

nato prodajo na trgu ter tako sprostijo denar za nove kredite. Preko takšnega mehanizma, tako imenovane »sekuritizacije«, so lahko japonski in ostali tuji investitorji zagotavljali denar za nakupe stanovanjskih enot posameznikov in družin v ZDA (kar prikazuje slika št. 4). Banke so lahko vse hipotekarne kredite takoj spremenile v likvidne vire in šle v lov za novimi strankami in za novim dobičkom. To se je nadaljevalo nekaj let, vsako leto pa je bilo manj ljudi, ki so izpolnjevali zahtevane kriterije in bili zmožni odplačevati hipotekarne kredite. Ker pa so banke želele ohraniti ta vir prihodkov, so zniževale kriterije. Poleg ugodnih hipotek so začele ponujati tudi nekoliko dražje hipoteke bolj tvegani skupini ljudi, tistim z nižjimi kreditnimi sposobnostmi. V letu 2006 in 2007 so odobraval tako imenovane »Alt-A kredite«, kjer ni bilo preverjanja prihodkov prosilcev kredita.

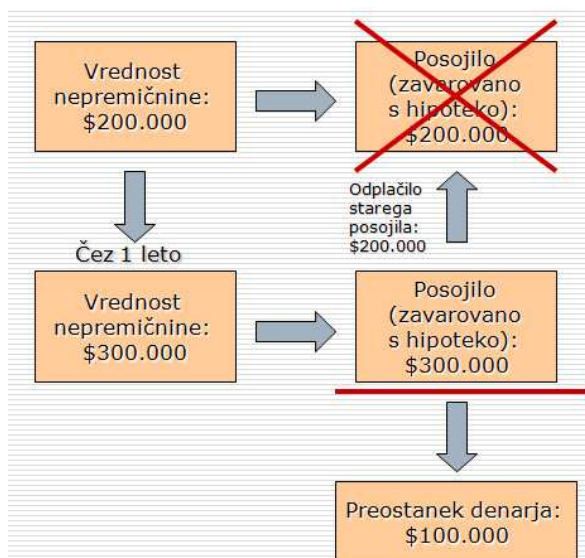
**Slika 4: Trg hipotekarnih posojil-segmentizacija trga**



Vir: Ameriška finančna kriza 2007-2008, 4.

Slika št. 5 prikazuje delovanje trga v normalnih razmerah v ZDA. Nepremičninski trg deluje na predpostavki, da cene nepremičnin naraščajo, da naraščajo dohodki in da so nizke ali padajoče obrestne mere. Rezultat tega je, da so posojilojemalci sposobni odplačevati kredite z refinanciranjem. Primer: če je Američan kupil nepremičnino za 200.000 \$, se mu je vrednost nepremičnine v letu dni povečala za 100.000 \$, torej je nepremičnina vredna 300.000 \$. Hipoteko je moral odplačati 200.000 \$. Ostalo mu je 100.000 \$.

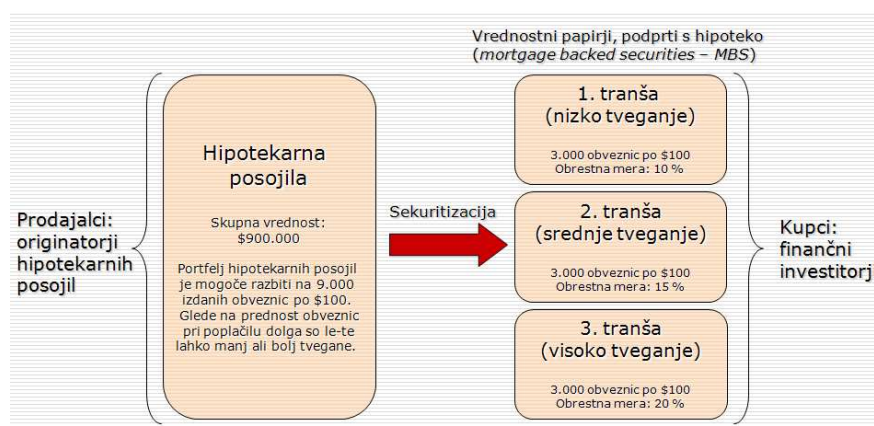
**Slika 5: Primer refinanciranja v normalnih razmerah**



Vir: Ameriška finančna kriza 2007-2008, 7.

V času sekuritizacije so institucije izdajale t.i. plastne obveznice (tranches), katerih podlaga so bili svežnji hipotekarnih kreditov. Te plastne obveznice so nato plasirali tako, da se je prvih 10% izgube krilo iz najnižje plasti, naslednjih 10% iz plasti nad njo, spet naslednjih 10% iz plasti nad njo itd. Na ta način so iz hipotekarnih obveznic z izjemno velikim tveganjem naredili v povprečju 85% prvoklasnih vrednostnih papirjev ter okoli 15% papirjev z nižjim rangom. Vse te »kreativne« rešitve so dajale gradbincem popolnoma napačen ekonomski signal. V obdobju, ko je bilo stanovanj dovolj, so rastoče cene, ki so bile vsaj delno posledica lahko dostopnega kredita, pošiljale signal pomanjkanja nepremičnin na trgu. Začelo se je projektiranje in gradnja velikih objektov. Mnoge institucije, ki drugače ne bi smele investirati na trg, so s pomočjo trika sekuritizacije lahko sodelovale na tem trgu. Še več, ker so bili ti papirji ovrednoteni kot najkvalitetnejši, so institucije uporabljale ta vzvod kot instrument, ki je povečal donosnost. Vzvod je preprost instrument, kjer se le del investicije pokriva z lastnim denarjem, preostanek pa financira s krediti, kar je nazorno prikazano v sliki 6.

**Slika 6: Listinjenje (sekuritizacija, poenostavljen prikaz primarne faze)**

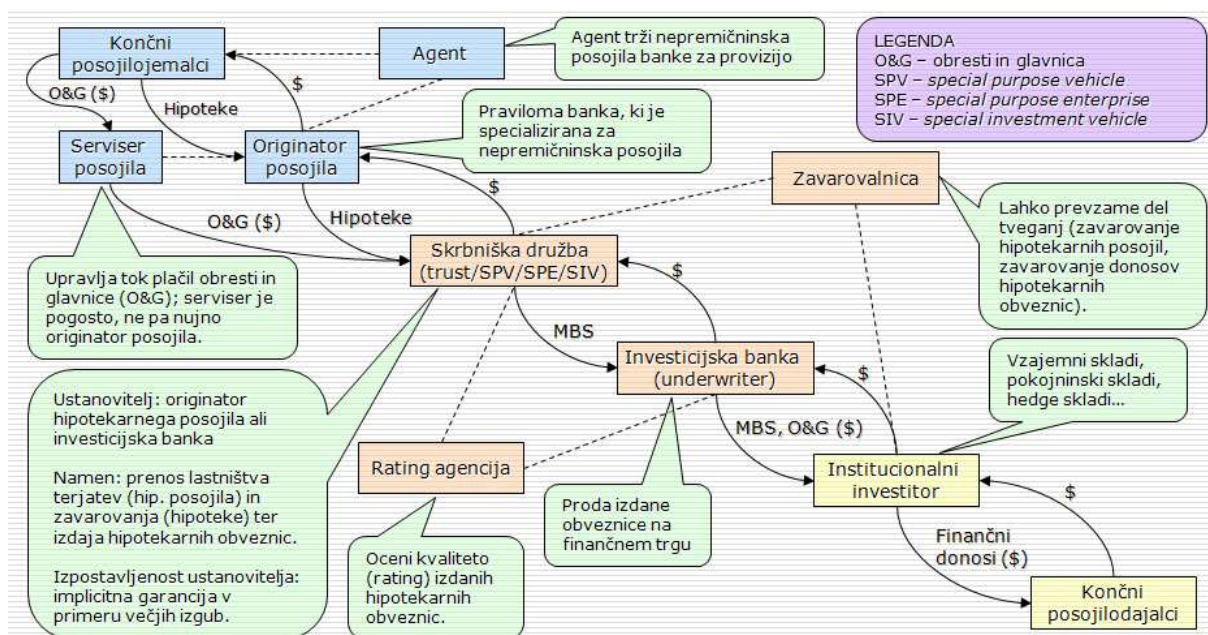


Vir: Ameriška finančna kriza 2007-2008, 14.

Na krizo v ZDA so vplivali še dodatni faktorji:

- presežki prihrankov v mednarodnem finančnem okolju (predvsem Azija);
- iskanje višjih donosov;
- plenilske prakse posojanja (iskanje višjih donosov s strani investorjev), ki predstavlja spodbudo bankam za bolj agresivno in manj varno posojanje;
- uporaba hibridnih ARM pogodb (ob spremembi fiksne na prilagodljivo obrestno mero tudi do 30% porast zahtevanih plačil), kar prikazuje spodnja slika št. 7.

**Slika 7: Listinjenje (sekuritizacija, vpletenost različnih igralcev)**

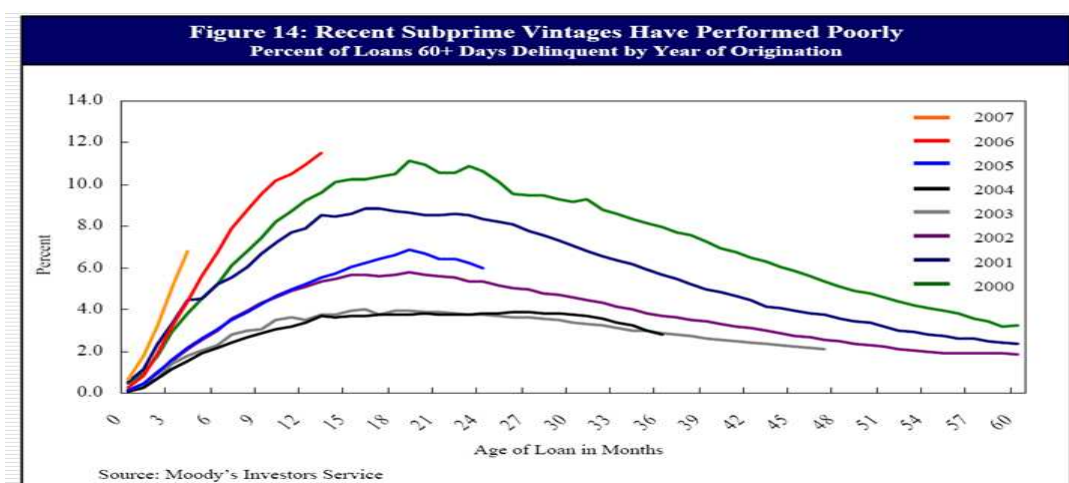


Vir: Ameriška finančna kriza 2007-2008, 15.

Primer investicije v ZDA: če investicija prinaša več, kot stanejo stroški kredita, nam vzvod prinaša dobiček. 1% rast investicije z vzvodom 1:100 nam prinese 100% dobiček na glavnico, saj se vsak premik celote pomnoži s 100. Nasprotno se isto zgodi v primeru 1% padca investicije. V tem primeru smo z uporabo vzvoda izgubili celoten vložek. Če pade vrednost investicije za 5%, smo v tem primeru dolg povečali za petkrat toliko, kolikor smo vložili. Ravno ta princip je deloval v primeru zloma hipotekarnih obveznic. Ko so začele cene nepremičnin v ZDA strmo padati, se je zgodil domino efekt v vseh vzvodnih finančnih instrumentih, ki so vsebovali vsaj del v nepremičninah. Izgube so presegale kapital in investicijske ter finančne družbe so začele padati kot domine. Banke so si prenehale posojati denar med seboj, likvidnost se je zmanjševala in kriza poglobljala. Bolj likvidne banke z varnejšimi naložbami so prevzemale banke, ki so bile sicer solventne, a v likvidnostni krizi. Centralne banke so se selektivno lotile reševanja (Sadar 2008).

Po podatkih Washington MMC RTC SLO se je v ZDA število zahtev za odvzem hiš pod hipoteko še povečalo in to kar za 740.000 gospodinjstev. V primerjavi z obdobjem med aprilom in junijem leta 2007 se je leta 2008 v enakem obdobju to število več kot podvojilo, saj padec cen nepremičnin vse bolj onemogoča njihovim lastnikom odplačevanje dolgov. Najbolj zaskrbljujoče je stanje v zveznih državah Nevada, Kalifornija, Florida in Arizona. Vsako 171. gospodinjstvo v ZDA je v eni izmed faz, da bi ostalo brez svoje hiše, kar je za 121% več kot leta 2007 in za 14% več kot v prvem četrtletju leta 2008, kažejo podatki podjetja RealtyTrac. Prodaja novih stanovanj je junija leta 2008 padla za 0,6%, skupni podatki za leto 2008 kažejo, da se je v primerjavi z letom 2007 prodaja novih nepremičnin znižala za kar 33,2%.

## Graf 2: Porast števila neplačil



Iz grafa št. 2 je razvidno, da so se hipotekarni krediti redno plačevali vse do leta 2003, že leta 2004 pa že niso bili plačani v celoti. V letu 2006 in 2007 se je že začela kazati kriza plačil s hipotekarnimi krediti, ki niso imeli zadostnega kritja. Da je položaj zaradi hipotekarne krize v ZDA res zelo resen, je pokazal ameriški kongres s sprejetjem zakona, ki bo hipotekarnima družbama Fannie Mae in Freddie Mac omogočil pomoč. Družbi, ki upravljata z več kot pet tisoč milijard vrednim premoženjem, sta se znašli v težavah, ker sta ponujali poceni drugorazredna posojila za nakup nepremičnin, ki pa jih ljudje zdaj zaradi višjih obresti niso več sposobni odplačevati. Zakon bo poleg tega zvezni upravi za stanovanja dovolil jamčiti za 300 milijard dolarjev hipotekarnih posojil, kar bo okoli 400.000 lastnikom stanovanj, ki ne zmorejo plačevati obrokov, omogočilo s posojilodajalci pogajanja o ugodnejših posojilnih pogojih (RTV 2008).

#### 4.2 NEPREMIČNINSKI CIKEL ALI NEPREMIČNINSKI »POK BALONA«

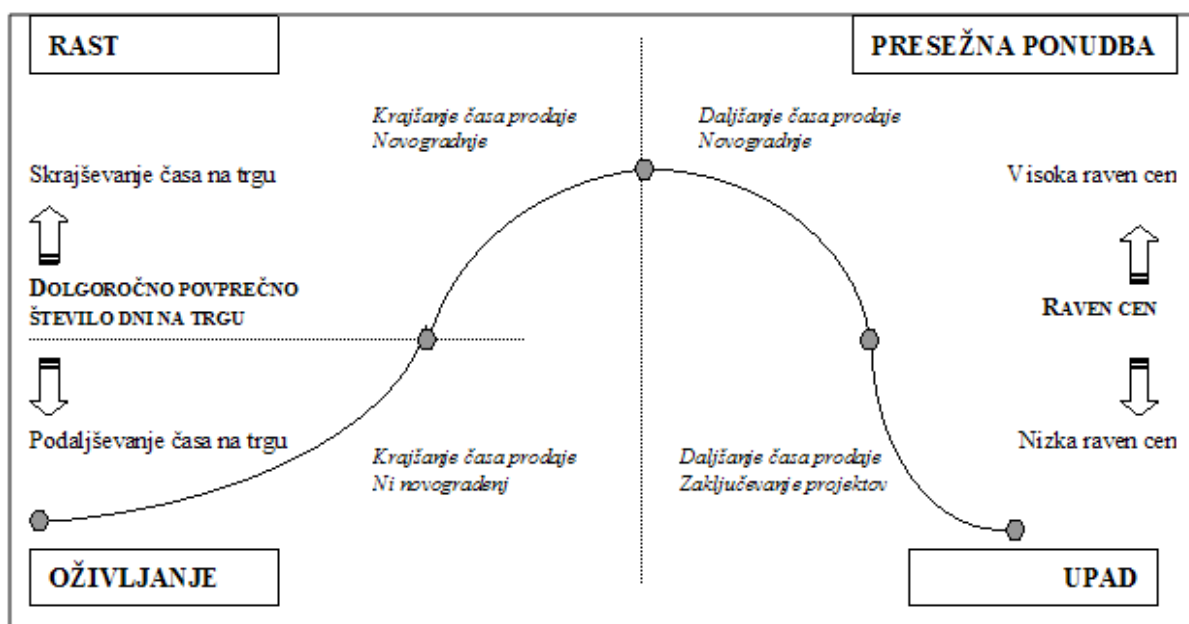
Ker so manjše banke začele propadati, so večje banke začele izgubljale likvidno sposobnost, zato tudi ni bilo več sredstev za hipotekarne obveznice, s katerimi so trgovali na medbančnem trgu. V avgustu leta 2007 so začeli ameriški, evropski in azijski delniški indeksi izgubljati vrednost. Ta pojav se imenujejo »pok balona.«

Pok ameriškega nepremičninskega balona je povzročil trenutno finančno krizo, ki je podobna krizam, ki so se po drugi svetovni vojni pojavljale v intervalih na štiri do deset let. Razlika je v tem, da tokratna kriza pomeni konec obdobja širokosrčnega kreditiranja na osnovi dolarja kot valute mednarodnih rezerv. Periodične krize so bile del večjega procesa izmenjave konjunktur in recesij, trenutna kriza pa je vrhunec izjemne konjunktуре, ki je trajala več kot 60 let (Rajhman 2008).

V Sloveniji je ekonomistka dr. Andreja Cirman pojem »pok balona« razlagala s nepremičninskim ciklom na trgu. Po njenem mnenju je nepremičninski cikel povsem normalen pojav, ki se pojavlja tako na razvitih in malo manj razvitih trgih. To je pojav, ki nastane po dolgotrajnejši intenzivni gradnji nepremičnin, ki ji sledi upad povpraševanja. Ti cikli imajo negativne učinke predvsem pri investitorjih, ki gradijo na daljše časovno obdobje, saj cikla ni moč napovedati. Temu negativnemu učinku bomo priča sedaj, ko se na eni strani soočamo z zamiranjem na trgu, na drugi strani pa z velikimi nepremičninskimi projekti, ki bodo končani v naslednjih mesecih. Nepremičninski balon, katerega pok se je zgodil v

Ameriki, je pogojen z močnimi psihološkimi dejavniki, ki cene poganjajo v nebo. Značilnost balona je, da v trenutku ko poči, je konec rasti cen in cene gredo lahko samo strmo navzdol. Po njenem mnenju pri nas nepremičninskega balona ni, temveč da gre za povsem normalen cikel, ki je značilen za nepremičninske trge. Ko cene dosežejo določen nivo, ki presega delež kupne moči znatnega števila potencialnih kupcev, obenem pa se na trgu pojavi več novih nepremičnin, pride do presežka ponudbe nad povpraševanjem in cene se spustijo. Investitorji prenehajo z gradnjo, zaradi nižjih cen je več kupcev, povpraševanje preseže ponudbo in cikel je sklenjen. Seveda to traja več let, ker je postopek gradnje nepremičnine dolgotrajen proces in od pridobivanja dokumentacije do predaje nepremičnin kupcem, običajno mine nekaj let. Da pri nas ni t.i. nepremičninskega balona, govori dejstvo, da je bilo v preteklih letih vzrok za dvigovanje cen zgolj razlika med ponudbo in povpraševanjem in cene se niso dvigovale zaradi psiholoških razlogov, ko se dvigujejo zaradi nerealnih pričakovanj, ki jih, med drugim, spodbujajo tudi neutemeljene izjave različnih ljudi (SLONEP.net 2008). Nepremičninski cikel je slikovno prikazan v sliki št. 8.

**Slika 8: Nepremičninski cikel**



Vir: Cirman 2008, 13.

#### 4.3 PRISOTNOST KRIZE V EVROPI IN V SLOVENIJI

Kriza, ki se je začela v ZDA kot nepremičninska, se je prenesla na finančno področje, ima dve smeri:

- preko ZDA v Evropo in druge dele sveta;
- iz finančnih razlogov nazaj v realno gospodarstvo.

Širitev krize, ki se je začela v prvem obdobju jeseni 2007 do avgusta 2008, je zajemala prenos krize iz ZDA na investitorje v vrednostne papirje po vsem svetu. Kriza se prenaša od institucionalnih investitorjev na medbančni trg. Iz krize na finančnem trgu se je le-ta prenesla na realno ekonomijo posameznih držav in se je po avgustu leta 2008 samo poglobila.

Finančna kriza ima na različne države v regiji različen vpliv, kar prikazuje tabela št.1.

**Tabela 1: Različen vpliv finančne krize**

|           | A<br>potrošna<br>dobrina<br>cenovno<br>spreminjanje<br><br>(koeficient) | B<br>tekoči<br>računi<br>balance<br>v %<br>BDP | C<br>rezerve<br>kratkoročne<br>mu<br>zunanji dolg<br><br>(koeficient) | D<br>čisti<br>zunanji<br>dolg<br>poročilo<br>bank<br>v % BDP | E<br>rast<br>posojil v<br>zasebnem<br>sektorju<br><br>(v %) | F<br>inflacija<br><br>(v %) | G<br>dejansko<br>politično<br>razmerje<br><br>(v %) |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------------------------|
| Bolgarija | 1,6                                                                     | -21,9                                          | 1,1                                                                   | -29,0                                                        | 54,5                                                        | 14,5                        | -9,4                                                |
| Hrvaška   | 1,1                                                                     | -9,0                                           | 0,9                                                                   | -59,7                                                        | 11,6                                                        | 8,4                         | ...                                                 |
| Estonija  | 1,2                                                                     | -11,2                                          | 0,2                                                                   | -78,7                                                        | 21,5                                                        | 11,1                        | ...                                                 |
| Madžarska | 0,6                                                                     | -5,5                                           | 0,9                                                                   | -54,1                                                        | 18,0                                                        | 6,7                         | 1,8                                                 |
| Islandija | 3,9                                                                     | -8,0                                           | ...                                                                   | -267,9                                                       | ...                                                         | 13,6                        | 1,9                                                 |
| Kazahstan | 4,5                                                                     | -1,7                                           | 0,6                                                                   | -8,0                                                         | 22,8                                                        | 20,0                        | -9,5                                                |
| Latvija   | 1,9                                                                     | -15,0                                          | 0,3                                                                   | -72,5                                                        | 22,2                                                        | 16,7                        | -10,7                                               |
| Litva     | 1,2                                                                     | -10,5                                          | 0,9                                                                   | -45,6                                                        | 36,4                                                        | 12,2                        | -7,0                                                |
| Poljska   | 0,7                                                                     | -5,0                                           | 0,8                                                                   | -17,1                                                        | 29,5                                                        | 4,8                         | 1,2                                                 |
| Romunija  | 0,6                                                                     | -14,5                                          | 0,9                                                                   | -36,4                                                        | 62,0                                                        | 9,0                         | 1,2                                                 |
| Rusija    | 4,1                                                                     | 5,8                                            | 2,9                                                                   | 2,2                                                          | 51,4                                                        | 14,7                        | -3,7                                                |
| Srbija    | ...                                                                     | -16,1                                          | 2,8                                                                   | -15,1                                                        | 37,0                                                        | 14,3                        | ...                                                 |
| Turčija   | 0,3                                                                     | -6,7                                           | 0,9                                                                   | -12,2                                                        | 32,9                                                        | 12,1                        | 4,7                                                 |
| Ukrajina  | 0,6                                                                     | -7,6                                           | 1,0                                                                   | -9,5                                                         | 63,9                                                        | 26,8                        | -14,8                                               |

Vir: Mrak 2008, 13.

Razlaga tabele št. 1: osenčeni deli tabele prikazujejo kritične vrednosti posameznih držav

stolpec A- koeficient manjši od 1 prikazuje cenovno spreminjaje potrošnih dobrin

stolpec B- vrednosti pod -5% BDP prikazuje negativno rast posameznih držav

stolpec C- vrednosti koeficienta pod 1 prikazuje kratkoročni zunanji dolg posameznih držav

stolpec D- vrednosti pod -10% BDP prikazuje čisti zunanji dolg posameznih držav

stolpec E- vrednosti večje od 20% za vsako leto prikazuje rast posojil v zasebnem sektorju

stolpec F- vrednosti večje od 10% prikazujejo inflacijo za vsako leto

stolpec G- vrednosti manjše od 0 prikazuje dejansko politično stanje v posameznih državah

Iz zgornje tabele in razlage je razvidni, da ima finančna kriza različen vpliv na različne države (npr. Islandija je poglobila razlike med državami). Najbolj prizadete so države z velikimi deficiti in velikimi potrebami po zadolževanju (npr. Baltske države, Madžarska, Ukrajina, Kazahstan, Turčija, Bolgarija in Romunija). Manj tvegane so centralno evropske države z izjemo Madžarske, za katere je značilna relativno manjša odvisnost od medbančnega trga v tujini (imajo relativno več domačih depozitov) (Mrak 2008, 12).

Kriza, ki se je širila na dve smeri, ima zaradi tega široke posledice, kot so:

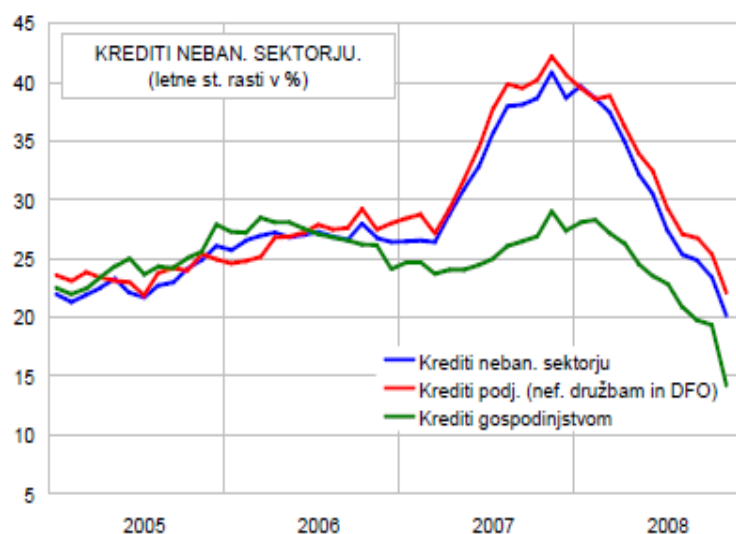
- lakomnost investorjev po višjih donosih (spodbujanje k bolj tveganemu posojanju denarja in zaradi tega odpoved določenih varovalk);
  - težave pri ocenjevanju tveganj (odpoved modelov za ocenjevanje tveganj);
  - nezanesljivost rating agencij;
  - sindrom okužbe (razširitev krize iz ožjega segmenta na širši segment, ki se opira na terjatve, vključno z obveznicami podjetij in bančnimi posojili...).
- (Ameriška finančna kriza 2007-2008, 18).

Prve znake zaostrovanja (prihod krize) smo pri nas zaznali spomladi leta 2008. Razlogi za to so bili likvidnostni problemi bank mater, kar je pomenilo otežen dostop domačih bank do kapitala in bistveno povečanje cen. Dodaten problem pa je predstavljalo padanje cen nepremičnin. Vpliv finančne krize v Sloveniji zaznavamo preko:

- velike odvisnosti domačih bank od medbančnega trga;
- visokega deleža tujih bank npr.: (podružnica avstrijske banke v Sloveniji ima obveznosti do matične banke v Avstriji na relacije banka hči – banka mati);
- velike kreditne ekspanzije v letih pred izbruhom krize (veliko hipotekarnih kreditov za nakup nepremičnin in velika zadolženost prebivalstva).

Zaradi zaostrovanja razmer na evropskem medbančnem trgu v letu 2009, je bilo že v letu 2008 moč zaznati trend upočasnitve kreditne aktivnosti domačega bančnega sektorja. V preteklih letih so gospodinjstva vedno bolj vlagala v nepremičnine. Varčevanje je bilo precej visoko, a gospodinjstva so postopoma prihranke premikala na trg nepremičnin. Tako se je močno povečalo povpraševanje po stanovanjih, financiranih s hipotekami. Gospodinjstva so prilagajala svoje potrošniške navade novim in izboljšanim življenjskim standardom. Iz grafa št. 3 je mogoče razbrati, da je število kreditov upadlo leta 2008 glede na pretekla leta.

**Graf 3: Rast kreditov v nebančnem sektorju**



Vir: Banka Slovenije, 2008.

Mnenja slovenskih strokovnjakov, glede prisotnosti krize na slovenskem nepremičninskem trgu, se razlikujejo in niso enotna:

- Profesor, dr. Franjo Štiblar je prepričan, da prihaja globalna kriza, ne le recesija, ki izhaja iz finančne krize, povod le tej pa je hipotekarna kriza v ZDA (Štiblar 2008, 1).
- Ekonomist dr. Žan Oplotnik meni, da je izraz »nepremičninska kriza svetovnih razsežnosti« morda še pregrob. Po njegovih besedah: «Nedvomno smo bili oz. smo priča tovrstni krizi na ameriškem tržišču v povezavi s hipotekarno in finančno krizo kot posledico velike kreditne ekspanzije in potrošnje zadnjih let. Delno to velja tudi za trge Anglije, Španije, Portugalske. V večini preostalih gospodarstev, tudi v Sloveniji, pa je v povezavi s krizo na finančnih trgih, ki pa resnično dobiva globalne razsežnosti, morda primernejši pojem streznitev.» (Kužet 2008).
- Po mnenju ekonomista dr. Mencigerja Slovenija ne bo izvzeta iz gospodarske krize, ki lahko traja več let (Kriza bo trajala več let, 2008).

- Finančni analitik Mitja Sadar, sodelavec revije Kapital iz Londona, meni, da kakšnega resnega zloma trga nepremičnin ni pričakovati. Med razvitimi nepremičninskimi trgi in slovenskim trgom nepremičnin obstaja bistvena razlika ravno v lastništvu nepremičnin. Če je lastništvo nepremičnin med Slovenijo in ZDA primerljivo ter ima 70% prebivalcev v lasti nepremičnino v kateri biva, je v Sloveniji povprečen dolg na nepremičnino 15%, v ZDA pa 60%. V krizi je bistveno lažje poplačati 15% kot 60%. Če je ZDA v obdobju nepremičninske rasti zgradila bistveno več stanovanj kot je realnega, finančno pokritega povpraševanja (ocenjuje se na 5 milijonov stanovanjskih enot presežka), se to v Sloveniji še ni zgodilo. Dobre nepremičnine še vedno najdejo prave kupce.

#### Moj komentar:

Hipotezo št. 1, ki glasi: »Nepremičninski trg je pod vplivom krize«, v celoti potrdim. Drži za ZDA, Španijo, Veliko Britanijo in Slovenijo. Kriza se je razširila iz Amerike, vendar jo bo vsaka država občutila drugače, odvisno od njenega gospodarstva in financiranja gradnje nepremičnin. V ZDA je bila prodaja nepremičnin maja 2008 manjša za 2,5% kot v aprilu. Ta trend se bo po mojem mnenju še nadaljeval, saj zaradi velikih zalog nepremičnin, cene še nekaj časa ne bodo naraščale, saj bo potreben čas, da si bodo banke s pomočjo finančnih injekcij opomogle.

Po mojem osebnem prepričanju težav na hipotekarnem trgu in z njimi povezanimi tržišči še ni konec. Pričakujemo lahko nadaljevanje neplačil hipotekarnih kreditov. Vpliv krize se kaže tudi na ameriškem dolarju, ki izgublja vrednost ter tako kriza vpliva na zviševanje premij na kreditno tveganje, ki prinaša precej višje obrestne mere za bolj tvegane naložbe, kot bi bilo to v normalnih razmerah. Vse to pa vodi k nevarnosti globalne upočasnitve rasti gospodarstva zaradi bolj zaostrenih pogojev zadolževanja.

Svet in pomembne svetovne institucije se v zadnjem času ukvarjajo predvsem z enim vprašanjem - kako zaustaviti krizo? Menim, da je zaustavitev krize možna preko ukrepov makroekonomske politike in ukrepov v finančnem sektorju. Z monetarno politiko bi se zagotavljala likvidnost preko velikih svetovnih bank (npr.: banke iz Japonske, Evropske centralne banke in ostale inštitucije), pri čemer je poglavitno znižanje obrestnih mer. Preko ukrepov finančne narave pa bi se moralo na novo vzpostaviti zaupanje glede vlog varčevalcev; tukaj mislim predvsem na izboljšanje stanja na hipotekarnem trgu v ZDA. Smatram, da se bo v svetu zgradila nova finančna arhitektura, najverjetneje pa bodo umetno predrli finančni balon.

## 5. ANALIZA NEPREMIČNINSKEGA TRGA

V delu strokovne javnosti in v medijih se je ustvarilo prepričanje, da so se konec leta 2008 cene nepremičnin, predvsem stanovanjskih in poslovnih, začele umirjati oziroma so že začele padati tudi v Sloveniji.

Za dokazovanje hipoteze št. 2: V prihodnosti pričakujemo padec cen nepremičnin tudi v Sloveniji, se bom oprl na analizo študije primera, s katero bom proučil razmere na nepremičninskem trgu od leta 2004 do leta 2008, kar bom opravil s pomočjo raziskave iz vnaprej določenih postavljenih tez:

- vrste nepremičnin v evidenci prometa nepremičnin;
- povprečna letna rast cen hiš v Sloveniji v obdobju 2005- 2008 v %;
- povprečna letna rast cen stanovanj v Sloveniji v obdobju 2005-2008 v %;
- povprečna letna rast cen zazidljivih zemljišč v Sloveniji v obdobju 2005- 2008 v %;
- evidenca prodaje posameznih vrst nepremičnin (stanovanja, stanovanjske hiše in zazidljiva stavbna zemljišča) v Sloveniji v obdobju 2007-2008.

Spodnja tabela št. 2 nam pokaže vrste nepremičnin v evidenci prometa nepremičnin ter podrobnejši opis posamezne vrste nepremičnine, kot so vodene na Geodetski upravi Republike Slovenije.

**Tabela 2: Vrste nepremičnin v evidenci prometa nepremičnin**

| VRSTA ZEMLJIŠČA             | PODROBNEJŠA VRSTA NEPREMIČNINE                                                                                                                                                                             |
|-----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ZEMLJIŠČA</b>            | <ul style="list-style-type: none"><li>- komunalno opremljeno stavbno zemljišče</li><li>- kmetijsko zemljišče</li><li>- komunalno neopremljeno stavbno zemljišče</li><li>- funkcionalno zemljišče</li></ul> |
| <b>STAVBE IN DELE STAVB</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>- poslovni prostori</li><li>- stanovanja</li><li>- stanovanjske hiše</li><li>- garaže</li><li>- vikendi</li></ul>                                                    |
| <b>OBJEKT Z ZEMLJIŠČEM</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>- objekti z zemljiščem</li></ul>                                                                                                                                     |
| <b>OSTALO</b>               | <ul style="list-style-type: none"><li>- ostalo</li></ul>                                                                                                                                                   |

Vir: Lasten 2008.

Za dokazovanje hipoteze bom uporabil podatke za stanovanja in stanovanjske hiše v Sloveniji. Tabele prikazujejo stanje na trgu prometa nepremičnin od leta 2005 do leta 2008, nekateri podatki segajo tudi v letu 2004, odvisno od izračuna povprečnih letnih rasti cen.

**Tabela 3: Povprečna letna rast cen hiš v Sloveniji v obdobju 2005 – 2008 v %**

|                      | 2005  | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------|-------|------|------|------|
| <b>Ljubljana</b>     | 12,1  | 14,1 | 13,1 | 10,1 |
| <b>Ljubljana ok.</b> | 6,9   | 8,8  | 8,2  | 13,7 |
| <b>J Primorska</b>   | 17,0  | 18,1 | 17,5 | 4,9  |
| <b>Gorenjska</b>     | 17,8  | 4,4  | 11,8 | 17,2 |
| <b>S Primorska</b>   | -2,1  | 10,4 | 16,3 | 9,5  |
| <b>Savinjska</b>     | 19,3  | 13,8 | 10,4 | 11,0 |
| <b>Dolenjska</b>     | 4,4   | 11,2 | 17,9 | 10,6 |
| <b>Notranjska</b>    | 3,0   | 10,4 | 10,3 | 11,5 |
| <b>Podravska</b>     | -5,4  | 24,8 | 15,5 | 9,1  |
| <b>Koroška</b>       | 21,7  | 0,0  | -7,2 | 34,8 |
| <b>Zasavska</b>      | 11,4  | 29,2 | 15,9 | 33,4 |
| <b>Posavska</b>      | -13,5 | 16,3 | 6,3  | 14,3 |
| <b>Pomurska</b>      | -33,1 | 2,0  | 10,1 | 16,3 |

Vir: Slonep, 2008.

Iz zgornje tabele št. 3 je razvidno, da je povprečna letna rast cen stanovanjskih hiš v Sloveniji v različnih obdobjih različna in se ne da predvideti, ker je odvisna od različnih dejavnikov (velikost, lokacija, cena, prometna povezava...).

**Tabela 4: Povprečna letna rast cen zazidljivih zemljišč v Sloveniji v obdobju 2005 – 2008 v %**

|                      | 2005  | 2006  | 2007   | 2008  |
|----------------------|-------|-------|--------|-------|
| <b>Ljubljana</b>     | 7,9   | 10,4  | 7,7    | 34,8  |
| <b>Ljubljana ok.</b> | 27,1  | 9,4   | -15,9  | 32,2  |
| <b>J Primorska</b>   | 35,1  | 21,2  | 43,9   | 23,6  |
| <b>Gorenjska</b>     | 0,3   | 0,0   | 11,8   | 32,4  |
| <b>S Primorska</b>   | 37,2  | 110,2 | 50,8   | -3,2  |
| <b>Savinjska</b>     | 75,4  | 63,2  | 8,1    | 16,9  |
| <b>Dolenjska</b>     | 44,3  | -10,2 | 40,5   | 78,4  |
| <b>Notranjska</b>    | 96,6  | 30,2  | 13,2   | 15,8  |
| <b>Podravska</b>     | 42,9  | 6,0   | 2,5    | 55,2  |
| <b>Koroška</b>       | 4,8   | -8,3  | -28,9  | 90,7  |
| <b>Zasavska</b>      | 79,8  | -23,1 | 8,1    | 27,8  |
| <b>Posavska</b>      | 242,3 | 21,3  | - 27,8 | 65,4  |
| <b>Pomurje</b>       | -39,0 | 100,0 | -3,3   | -27,6 |

Vir:Slonep, 2008.

Iz tabele št. 4 razberemo, da je povprečna letna rast cen zazidljivih zemljišč iz leta v leto naraščala. V letu 2008 je cena zazidljivih zemljišč skoraj v vseh regijah narasla, razen na severnem delu Primorske in v Pomurju, kjer je bila povprečna rast cen zazidljivih zemljišč negativna.

**Tabela 5: Prodaja nepremičnin v letih 2007 in 2008 (evidenca ETN)**

| SLOVENIJA              | stanovanja |      | hiša |      | zazidljiva zemljišča |      |
|------------------------|------------|------|------|------|----------------------|------|
| REGIJA                 | 2007       | 2008 | 2007 | 2008 | 2007                 | 2008 |
| Gorenjsko območje      | 985        | 593  | 320  | 134  | 752                  | 699  |
| Goriško območje        | 366        | 197  | 248  | 110  | 497                  | 540  |
| Kraško območje         | 71         | 117  | 91   | 33   | 227                  | 208  |
| Obalno območje         | 555        | 278  | 313  | 29   | 249                  | 227  |
| Osrednje slov. območje | 2923       | 1945 | 868  | 327  | 1644                 | 1782 |
| Dolenjsko območje      | 393        | 187  | 236  | 98   | 544                  | 457  |
| Savinjsko območje      | 1235       | 682  | 478  | 162  | 853                  | 878  |
| Štajersko območje      | 1702       | 621  | 785  | 264  | 1277                 | 1053 |
| Pomursko območje       | 255        | 214  | 381  | 155  | 654                  | 735  |

Vir: Evidenca trga nepremičnin, 2009.

Iz tabele št. 5 je razvidno, da je prodaja oz. število transakcij nepremičnin, ki jih zbira Geodetska uprava Slovenije, v letu 2008 začela upadati. Prodaja stanovanj se je leta 2008 povečala samo na kraškem območju, v vseh ostalih regijah pa je zaznati upad, v nekaterih regijah večji (npr.: Osrednje slovensko območje, Savinjsko območje). Najmanjše upadanje se je opazilo na Pomurskem območje. Prodaja stanovanjskih hiš se je občutno zmanjšala v vseh regijah v Sloveniji, najbolj na Obalnem območju. Najmanjši upad transakcij je zaznati pri zazidljivih stavbnih zemljiščih, kjer je na Goriškem, Savinjskem in Pomurskem območju število transakcij celo naraslo.

**Tabela 6: Cene nepremičnin hiš in zazidljivih zemljišč po regijah v Sloveniji (najmanj, največ in povprečje cen v EUR, za obdobje 2008 )**

| Regija        | HIŠE    |           |           | ZAZIDLJIVA ZEMLJIŠČA |           |           |
|---------------|---------|-----------|-----------|----------------------|-----------|-----------|
|               | najmanj | največ    | povprečje | najmanj              | največ    | povprečje |
| Ljubljana     | 36.000  | 1.000.000 | 449.387   | 3.260                | 2.000.000 | 537.613   |
| Ljubljana ok. | 39.500  | 990.000   | 278.086   | 11.000               | 2.000.000 | 256.900   |
| J Primorska   | 30.000  | 1.000.000 | 330.062   | 3.000                | 1.700.000 | 375.835   |
| Gorenjska     | 20.000  | 1.000.000 | 290.911   | 28.750               | 1.918.000 | 287.483   |
| S Primorska   | 25.000  | 900.000   | 183.175   | 15.200               | 1.926.000 | 159.689   |
| Savinjska     | 15.000  | 965.000   | 190.194   | 12.000               | 1.920.000 | 186.272   |
| Dolenjska     | 15.000  | 1.000.000 | 182.292   | 6.600                | 1.700.000 | 163.600   |
| Notranjska    | 31.297  | 690.000   | 171.396   | 551                  | 1.820.000 | 158.467   |
| Podravska     | 14.952  | 990.000   | 194.824   | 9.086                | 1.776.365 | 241.788   |
| Koroška       | 30.000  | 470.000   | 156.864   | 16.691               | 961.650   | 136.556   |
| Zasavska      | 19.000  | 340.000   | 139.393   | 18.000               | 264.550   | 87.004    |
| Posavska      | 14.500  | 699.000   | 156.434   | 3.500                | 1.482.100 | 159.096   |
| Pomurska      | 10.000  | 870.000   | 125.798   | 7.000                | 1.560.000 | 120.576   |

Vir: Slonep, 2009.

Tabela št. 6 prikazuje povprečno letno rast oglaševalnih cen hiš in zazidljivih zemljišč v letu 2008. Prikazano je leto 2008 zaradi znakov prihajajoče nepremičninske krize v Sloveniji. Povprečna letna rast oglaševalnih cen hiš se je gibala od 4,9% do 34,8%. Hiše so se najbolj podražile na Koroškem, najmanj pa na južnem Primorskem. V Ljubljani je bila povprečna letna rast hiš 10,1%, kar je tri odstotne točke manj, kot leta 2007. Po rasti cen se Ljubljana uvršča nekje v sredino med vsemi regijami. Leta 2008 se je rast cen ustavila prvič po letu 2004. V okolici Ljubljane so se cene hiš v prvem četrtletju 2008 še dvigovale, nato pa je bila rast nična. V ostalih regijah so se cene na letni ravni povsod dvignile. Rast je bila od 5% do 35%, v večini regij se je rast cen v drugi polovici leta 2008 ustavila, izjema sta le severna Primorska in Savinjska. Leta 2008 so se v povprečju najbolj podražila zazidljiva zemljišča na Koroškem, Dolenjskem in Posavju. Pocenila so se v Pomurju in na severnem Primorskem. V Ljubljani in njeni okolici so se zemljišča podražila za tretjino.

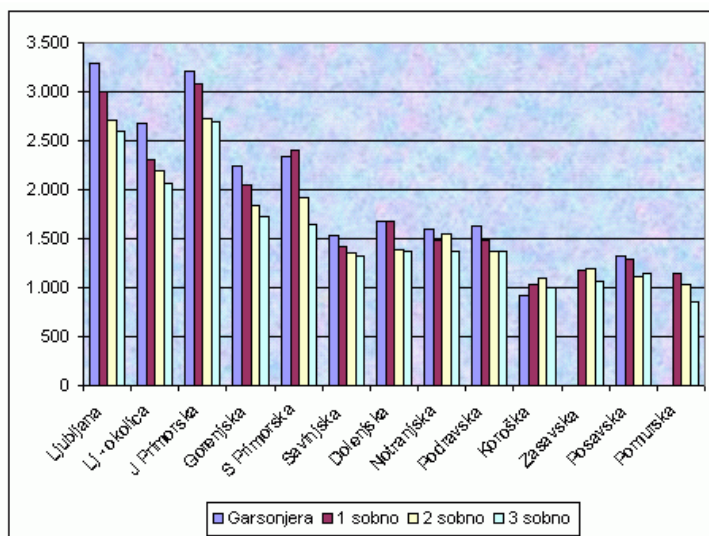
**Tabela 7: Cene stanovanj po regijah v EUR / m<sup>2</sup> za obdobje 2008**

| Regija              | STANOVANJA |         |         |         |
|---------------------|------------|---------|---------|---------|
|                     | Garsonjera | 1 sobno | 2 sobno | 3 sobno |
| <b>Ljubljana</b>    | 3.284      | 2.998   | 2.704   | 2.595   |
| <b>Lj - okolica</b> | 2.674      | 2.314   | 2.197   | 2.064   |
| <b>J Primorska</b>  | 3.203      | 3.076   | 2.725   | 2.686   |
| <b>Gorenjska</b>    | 2.241      | 2.048   | 1.842   | 1.718   |
| <b>S Primorska</b>  | 2.334      | 2.400   | 1.918   | 1.651   |
| <b>Savinjska</b>    | 1.536      | 1.423   | 1.357   | 1.317   |
| <b>Dolenjska</b>    | 1.680      | 1.675   | 1.380   | 1.374   |
| <b>Notranjska</b>   | 1.601      | 1.483   | 1.544   | 1.376   |
| <b>Podravska</b>    | 1.628      | 1.482   | 1.378   | 1.373   |
| <b>Koroška</b>      | 923        | 1.033   | 1.090   | 993     |
| <b>Zasavska</b>     | ni podatka | 1.175   | 1.197   | 1.058   |
| <b>Posavska</b>     | 1.328      | 1.295   | 1.118   | 1.152   |
| <b>Pomurska</b>     | ni podatka | 1.139   | 1.030   | 856     |

Vir: Slonep, 2009.

Iz tabele št. 7 in grafa št. 4 lahko razberemo, da je v letu 2008 prišlo do bistvenih sprememb. Po dolgotrajni rasti oglaševanih cen stanovanj, so se cene leta 2008 umirile in dosegle le 3,4% rast, nato pa je sledilo padanje cen.

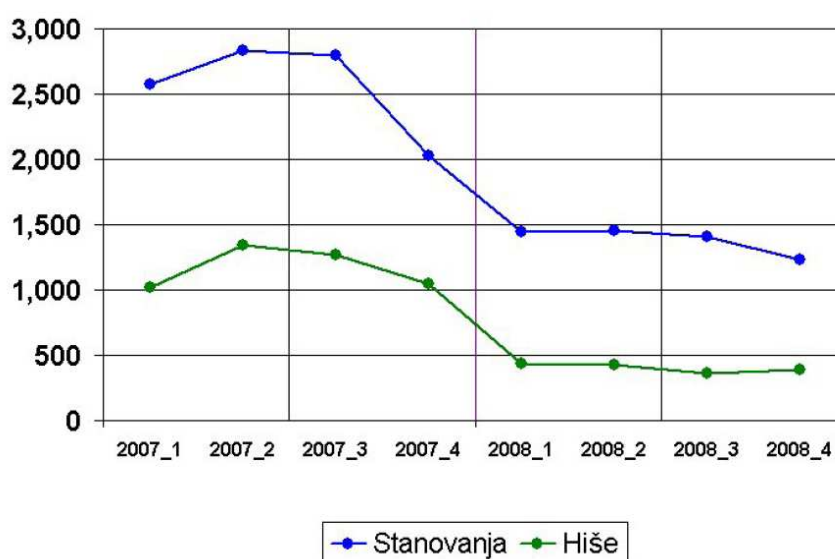
**Graf 4: Povprečne cene stanovanj v Sloveniji v EUR/m<sup>2</sup> za december 2008**



Vir: GURS 2009, 8.

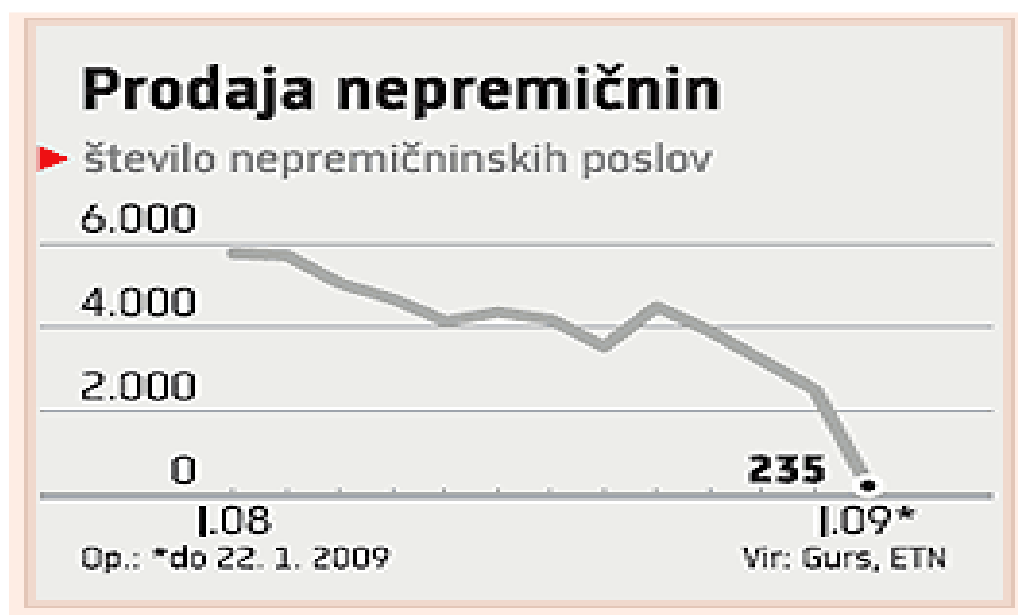
Iz vseh zgoraj navedenih tabel je razvidno, da je promet nepremičnin v letu 2008 padel. S prometom nepremičnin se v Sloveniji ukvarjajo odvetniki, nepremičninske družbe, če imajo zaposlenega pravnika, notarji in posamezniki sami. Iz grafa št. 5 in grafa št. 6 je razvidno, da je bilo v letu 2008 najmanjše število transakcij od kar se promet sistematično beleži v evidenci trga nepremičnin.

**Graf 5: Število transakcij stanovanjskih nepremičnin v letih 2007 in 2008**



Vir: GURS 2009, 8.

**Graf 6: Prodaja nepremičnine – število nepremičninskih poslov**



Vir: GURS - ETN, 2009 v Finance, 2009.

S hipotezo št. 2 sem dokazal, da so cene nepremičnin padle. Mnenja, da bodo cene nepremičnin padle, so različna. Poznavalci nepremičninskega trga so se razdelili na dve struji. Prvo strujo sestavljajo predvsem nepremičninski posredniki in investitorji, ki so prepričani, da bodo cene še naprej rasle. Druga struja, ki jo sestavljajo analitiki in strokovnjaki, ki niso neposredno povezani s prodajo nepremičnin, pa zagovarjajo tezo, da takšne rasti, kot je bila do sredine leta 2007, ne bo več pričakovati. Po njihovem mnenju je najverjetnejši padec nepremičnin in nato neka zmerna rast. Napovedi najpomembnejših slovenskih strokovnjakov so :

- Zoran Madon, direktor Metropola d.o.o. je za revijo Kapital izjavil, da se razmerje med ponudbo in povpraševanjem stabilizira in da se cene posledično umirjajo. »Predvidene cene nepremičnin v prihodnje pa je težko zagotovo napovedati, saj so odvisne od temeljnega razmerja med ponudbo in povpraševanjem. Povečano ponudbo lahko pričakujemo nekako v dveh do treh letih, ko bo od novih prostorskih aktov prek pridobitve gradbenih dovoljenj prišlo do dokončanih novogradenj, cene pa se bodo takrat oblikovale v skladu s takratnim razmerjem med ponudbo in povpraševanjem.«
- Marko Puschner, urednik nepremičninskega portala Slonep: »V prihodnje je pričakovati ustavitev rasti cen, predvsem na trgih, kjer so do sedaj najbolj rasle. Na nekaterih trgih lahko pričakujemo tudi znižanje cen.«
- Matej Košič, direktor gradnje za trg, Vegrad d.d. je za revijo Kapital izjavil: » V Sloveniji ne moremo govoriti o nepremičninskem balonu. Pojav, ki se je v tujini res pojavil na

nekaterih trgih (predvsem v ZDA), je pogojen z interesom kupcev, ki nepremičnine kupujejo z namenom, da jih bodo čez čas prodali po višji ceni in s fleksibilnostjo bank pri dajanju kreditov. Ne prvega ne slednjega pri nas ni opaziti, zato po naši oceni nenadnega padca cen nepremičnin ni pričakovati. Cene novogradenj se po naši oceni v Sloveniji ne bodo bistveno spreminjale. Zasluzki investitorjev novogradenj namreč (ob znani, visoki ceni zemljišč, infrastrukturnih priključkov in stroškov financiranja gradnje) niso veliki, zato padca cen novih stanovanj po naši oceni ni pričakovati. Ko govorimo o novih oz. novejših nepremičninah na ekskluzivnih lokacijah, imajo cene teh celo še vedno potencial rasti. Drugače je s cenami starih stanovanj. Za ta verjamemo, da bodo cene po vsej verjetnosti rahlo padle. Praktični izračun cene starega stanovanja je, da je to vredno 70% cene novega. Teh cen stara stanovanja v Ljubljani še ne dosežajo.«

- Primož Pirc, direktor Stanovanjskega sklada Republike Slovenije je mnenja »nehvaležno je napovedovati dogajanja na nepremičninskem trgu za dve leti vnaprej, saj gre za splet mnogih okoliščin in dejavnikov. Menim pa, da se bo tržišče cenovno še bolj razslojevalo na podlagi elementa lokacije, ki bo postala najmočnejši ponder pri določanju prodajne cene nepremičnin.. «
- Svarun Bajec je za častnik Kapital povedal, da so začele v Evropi cene nepremičnin padati, da je tudi v Sloveniji konec lanskega leta prišlo do padca cen in to predvsem v Ljubljani. Trend umirjanja rasti pa je bilo zaznati povsod.
- Nepremičninski profesionalci se mirijo z govorjenjem o »stabilizaciji ali »konsolidaciji« trga. Ob tovrstnih jezikovnih previdnostih je znižanje cen navsezadnje postalo »tabu«. Kot je izjavil Didier Corne-Bouygues, na posvetu, ki ga je organiziral Zemljiški sklad: »Ne skrbijo me številke, ampak govorice, ki se sedaj širijo in njihov psihološki učinek. Govorice o ranljivosti trga niso osnovane. Strašenje s krizo je najboljši način, kako povzročiti krizo.« (Endeweld 2008).

#### Moja ugotovitev:

Hipotezo št. 2 v celoti potrdim. Hipoteza je potrjena na podlagi trendov gibanja cen posameznih vrst nepremičnin v obdobju 2004 do 2008. Značilno za Slovenijo je bilo vsakoletno zviševanje cen nepremičnin, konec leta 2008 pa je že opazno padanje cen nepremičnin.

Menim, da je slovenski nepremičninski trg dosegel zgornji vrh normalnega cikla, zato ne moremo pričakovati več takšne rasti cen, kot smo ji bili priča v preteklih letih. Cene so

dosegle svoj vrh, začele so padati. Na tistih trgih, kjer so bile odstopanja v ceni prevelika, lahko pričakujemo nižje cene (npr.: Ljubljana, Obala). Na teh trgih so se od leta 2003 stanovanja podražila za 50%. Glavni vzroki za upočasnitev prodaje je po mojem mnenju manjša kupna moč, visoke cene, velika ponudba novo zgrajenih stanovanj in težje dostopna posojila. Kupci z nabavo nepremičnin čakajo in upajo na nižje cene nepremičnin. Strokovnjaki pa opozarjajo, da se bodo cene kmalu umirile. Smatram, da bodo nižje cene nepremičnin pomagale kupcem rešiti prvi stanovanjski problem. Upoštevati pa moramo tudi, da so tržne okoliščine vedno nepredvidljive in da se lahko zelo hitro spremenijo.

## 6. FINANCIRANJE NEPREMIČNIN

Posameznik oz. podjetje, ki kupuje nepremičnino, se srečuje z uporabo finančnega vzvoda, s tveganjem in donosnostjo. Za nepremičnino so značilne visoke cene nepremičnine in dolga življenjska doba. Da posameznik oz. podjetje financira oz. izplača kupnino za nepremičnino, se poslužuje treh vrst financiranja.

- Prva oblika financiranja z lastniškimi sredstvi, kjer fizične osebe imajo že privarčevani denar. Vse več se fizične osebe poslužujejo medgeneracijskih transferjev (starši varčujejo za otroke). Podjetja pa ustanavljajo samostojne naložbe, sindicirane naložbe in joint venture naložbe. V to skupino z lastniškimi sredstvi lahko štejemo tudi posebne regulirane institucionalne kroge, kar prikazuje spodnja slika št. 9. Nacionalna stanovanjska shema, ki s sistemom državnih premij omogoča in zagotavlja dolgoročno varčevanje, s pravico do nizko obrestovalnih bančnih dolgoročnih stanovanjskih posojil, omogoča posamezniku, da preko tega državnega programa začne z varčevanjem pri bankah, ki ga določi sklad. Način varčevanja je obročno (mesečno), njegov najnižji znesek je 50,00 EUR, doba varčevanja je 5 do 10 let. Varčevalcu pripada premija v višini 1/24 letnega vplačanega zneska, ki ga pripiše sklad po preteku 12 mesecev varčevanja. Financiranje nepremičnin z lastnimi sredstvi predstavlja strošek lastniških virov. Fizične in pravne osebe od takega financiranja pričakujejo zahtevano donosnost.

Slika 9: Nacionalna stanovanjska varčevalna shema



Vir: Stanovanjski sklad RS 2008.

- Druga oblika financiranja je dolžniško financiranje nepremičnin, ki se deli na nezavarovana posojila, ki so kratkoročne narave in predstavljajo manjši vir sredstev in na zavarovana posojila, za katera so potrebni poroki, zavarovalne police in zastava vrednostnih papirjev. Najpogosteje se zastavijo nepremičnine oz. so na nepremičnine dvignjeni hipotekarni krediti. Strošek dolžniških virov za fizične osebe je obrestna mera, za podjetja pa davki.
- Tretja oblika je kombinacija lastniškega in dolžniškega financiranja in se tudi največkrat uporablja.

## 6.1 NAJPOGOSTEJŠE OBLIKE FINANCIRANJA NEPREMIČNIN

### **Hipotekarno posojilo**

Hipotekarno posojilo je namenjeno tistim, ki kupujejo nove nepremičnine ali obnavljajo obstoječe. Posojilo je odobreno na podlagi cenoizmerne nepremičnine. V Sloveniji pravih hipotekarnih posojil še ne poznamo, saj jih banke ne nudijo. Pri odobritvi namreč zahtevajo, da je posojilojemalec tudi kreditno sposoben, v tujini pa je dovolj le zastavitev nepremičnine, ki ji je posojilo namenjeno. Nepremičnina je tako garancija, da bo posojilojemalec plačeval mesečne obroke. Hipotekarno posojilo je dolgoročno posojilo z zapadlostjo 15-30 let, zavarovano je pa s hipoteko. V primeru, da posojilojemalec obveznosti ne bi poravnal, ima banka pravico prodati zastavljeno premoženje in s kupnino pokriti svojo terjatev. Hipotekarno posojilo se posoja na primarnem trgu, nudijo pa ga poslovne banke, hranilnice, kreditna združenja, hipotekarni bankirji, hipotekarni posredniki, državne in paradržavne institucije...

Vsako odplačilo hipotekarnega posojila je predpisano in ga je treba plačevati vsak mesec. Vsak mesečni obrok je sestavljen iz:

- ene dvanajstine fiksne letne obrestne mere, pomnožene z zneskom celotnega dolga iz naslova glavnice v začetku prejšnjega meseca in
- odplačila deleža neplačanega dolga iz naslova glavnice.

Mesečno odplačevanje hipotekarnega posojila je zgrajeno tako, da je ob plačilu zadnjega načrtovanega mesečnega plačila, hipotekarno posojilo v celoti odplačano, bilanca hipotekarnega posojila pa je enaka nič.

Prednost hipotekarnega posojila je preverjanje, ki ga banka opravi v zemljiški knjigi, preden odobri posojilo. Ves čas odplačevanja je lastnik nepremičnine posojilojemalec. Slabost

hipotekarnega posojila pa so dolgotrajni postopki, ki jih izvaja banka. Nekateri potrebujejo tudi do 60 dni.

**Tabela 8: Hipotekarna posojila - 100.000,00 EUR, doba odplačila 20 let**  
izračun narejen na 9. september 2008

| <b>BANKA</b>                   | <b>mesečni obrok v EUR</b> | <b>obrestna mera v odstotkih</b> | <b>stroški odobritve v EUR</b> | <b>znesek poplačila posojila v EUR</b> |
|--------------------------------|----------------------------|----------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------|
| <b>Abanka</b>                  | 736,25                     | 6m euribor +1,55                 | 255                            | 176.700                                |
| <b>Hypo Alpe-Adria Bank</b>    | 745,57                     | 6m euribor +1,38                 | 157,5                          | 178.938                                |
| <b>Volksbank</b>               | 762,09                     | 12m euribor +1,45                | 146,05                         | 182.902                                |
| <b>Banka Koper</b>             | 729,77                     | 3m euribor +1,20                 | 0                              | 175.145                                |
| <b>Deželna banka Slovenije</b> | 743,87                     | 6m euribor +1,30                 | 250                            | 178.529                                |

Vir: Delo in dom 2009.

**Tabela 9: Hipotekarna posojila - 100.000,00 EUR, doba odplačila 20 let**  
izračun narejen na 17. februar 2009

| <b>BANKA</b>                   | <b>mesečni obrok v EUR</b> | <b>obrestna mera v odstotkih</b> | <b>stroški odobritve v EUR</b> | <b>znesek poplačila posojila v EUR</b> |
|--------------------------------|----------------------------|----------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------|
| <b>Abanka</b>                  | 622,23                     | 6m euribor +2,10                 | 345                            | 149.335                                |
| <b>Hypo Alpe-Adria Bank</b>    | 619,98                     | 6m euribor +2,05                 | 157,5                          | 148.795                                |
| <b>Volksbank</b>               | 639,04                     | 12m euribor +2,30                | 600                            | 153.369                                |
| <b>Banka Koper</b>             | 618                        | 3m euribor +2,20                 | 0                              | 148.320                                |
| <b>Deželna banka Slovenije</b> | 672,45                     | 6m euribor +3,20                 | 250                            | 161.388                                |

Vir: Delo in dom 2009.

Tabeli št. 8 in št. 9 prikazujeta izračun hipotekarnega posojila v vrednosti 100.000,00 EUR, doba povračila 20 let. Prikazan je Evribor na dan 09.09.2008 in Evribor na dan 17.02.2009. Prikazan je izračun najugodnejšega posojila, katere banke pripravljajo za svoje komitente, upoštevane so različne ugodnosti, ki so na voljo. V zneskih končnega poplačila so upoštevani le vsi mesečni obroki, brez stroškov odobritve, intekalarnih obresti in stroškov ureditve hipoteke (Delo in dom 2009).

## Lizing

Lizing je posebna oblika posojila, pri katerem jemalec lizinga pridobi lastništvo nad nepremičnino šele po izteku pogodbenega razmerja z lizingodajalcem, ko izpolni vse pogodbene obveznosti. V času odplačevanja je pravni lastnik predmeta lizinga lizingodajalec, ki v primeru neizpolnjevanja obveznosti predmet lizinga odvzame jemalcu lizinga. Prednost lizinga je hiter dostop do finančnih sredstev, za katera ni potrebno vnaprejšnje vplačilo, postopki za pridobitev lizinga so opravljeni hitro, posamezni lizingodajalci pa so pripravljeni lizing prilagoditi lizingojemalcu. Slabost je, da lizingojemalec ni lastnik nepremičnine, dokler ne izpolni vseh obveznosti.

**Tabela 10: Trg lizinga v Sloveniji**

| TRG LIZINGA V SLOVENIJI                                                          |      |      |          |
|----------------------------------------------------------------------------------|------|------|----------|
|                                                                                  | 2006 | 2007 | Δ v %    |
| Premiĉnine                                                                       | 1175 | 1506 | + 28     |
| Nepremiĉnine                                                                     | 546  | 758  | + 35     |
| Nepremiĉnine (fiziĉne osebe)                                                     | 35   | 47   | + 33     |
| Skupaj                                                                           | 1722 | 2264 | + 31     |
| Opomba: vrednosti so v mio EUR                                                   |      |      |          |
| <b>Glede na leto poprej</b> je celoten lizinĉski kolaĉ narasel za 31,5 odstotka. |      |      |          |
|                                                                                  |      |      | Vir: ZBS |

Vir: Kapital 2008.

V Sloveniji je še vedno praksa, da se fiziĉne osebe bolj nagibajo k kreditiranju, ĉeprav je finanĉni lizing enostavnejĉi. Za stranko je finanĉni lizing bolj varen in cenejĉi naĉin financiranja, predvsem z vidika vzporednih stroĉkov ter preverb pri nakupu novih nepremiĉnin. Poglavitni razlog za tako nizko zanimanje za nakup nepremiĉnine z lizingom med fiziĉnimi osebami je v lastniĉtvu, oziroma vpisu v zemljiĉsko knjigo, kjer je do poplaĉila obveznosti kot lastnik vpisan lizingodajalec. Iz tabele Źt. 10 razberemo, da deleĹ lizinga nepremiĉnin raste. Leta 2007 je bilo Sloveniji sklenjenih za 758 milijonov EUR z lizingom financiranih nepremiĉninskih poslov, kar predstavlja 33,4% celotnega lizinĉskega trga. Glede na leto 2006 je narasel lizing financiranja za 31,5%, lizing nepremiĉnin pa kar za 38,8%.

**Tabela 11: Struktura lizinga nepremičnin glede na vrsto, leto 2006 in 2007**

|                               | 2006       |              | 2007       |              | 2007/2006<br>Indeks |
|-------------------------------|------------|--------------|------------|--------------|---------------------|
|                               | mio EUR    | %            | mio EUR    | %            |                     |
| Proizvodni objekti            | 18         | 6,8          | 26         | 6,6          | 141                 |
| Maloprodajni objekti          | 50         | 18,4         | 40         | 10,0         | 79                  |
| Poslovne zgradbe              | 142        | 52,2         | 232        | 58,8         | 164                 |
| Hotelski in gostinski objekti | 11         | 4,2          | 19         | 4,7          | 164                 |
| Javno storitveni objekti      | 4          | 1,6          | 11         | 2,8          | 248                 |
| Ostalo                        | 46         | 16,8         | 67         | 17,1         | 148                 |
| <b>Skupaj</b>                 | <b>271</b> | <b>100,0</b> | <b>394</b> | <b>100,0</b> | <b>145</b>          |

Vir: Letno poročilo Hypo Group alpe Adria 2008, 19.

Tabela št. 11 prikazuje, da je bilo na področju nepremičnin v letu 2007 sklenjenih za 394 milijonov EUR (leta 2006 pa 271 milijonov EUR) lizingov, kar pomeni 45% povečanje glede na leto prej. V strukturi lizinga nepremičnin glede na vrsto opreme se je najbolj povečal delež javnostoritvenih objektov, ki predstavlja v strukturi 2,8%. Povečal se je tudi delež poslovnih zgradb in sicer z 52,2% v letu 2006 na 58,8% v letu 2007. Družba Hypo Leasing je imela konec leta 2007 pri financiranju nepremičnin 50,2% (leta 2006 pa 48,7%) tržni delež. Struktura lizinga nepremičnin glede na vrsto je bila konec leta 2007 podobna kot v letu 2006. Največji delež v strukturi za leto 2007 predstavlja lizing poslovnih zgradb v višini 232 milijonov EUR ali 58,8% (leta 2006 pa 52,2%). Delež maloprodajnih objektov se je v letu 2007 znižal z 18 na 10%. Doba financiranja nepremičnin se podaljšuje na več kot 10 let. (Letno poročilo Hypo Group alpe Adria 2008, 19).

**Slika 10: Informativni izračun - primerjava med hipotekarnim kreditom in finančnim lizingom**

|                             | hipotekarni<br>kredit | finančni<br>lizing |
|-----------------------------|-----------------------|--------------------|
| Stroški odobritve (EUR)     | 315                   | 324                |
| Efektivna OM (%)            | 6,3242                | 6,3242             |
| Doba financiranja (mesecov) | 24                    | 240                |
| Anuiteta (EUR)              | 754,10                | 723,60             |

Vir: ponudnik na trgu na dan 28.2.2008

Vir: Kapital 2008.

Iz slike št. 11 je razvidna primerjava med financiranjem nepremičnine s hipotekarnim kreditom in finančnim lizingom. Primer: cena za nepremičnino znaša 133.000,00 EUR. 30.000,00 EUR je zagotovljenih lastnih sredstev, doba odplačila dolga je 240 mesecev. Razberemo, da je informativni izračun prikazal, da je strošek odobritve manjši pri hipotekarnem kreditu, kot v primerjavi s finančnim lizingom in to za 9,00 EUR. Upoštevati moramo, da se strošek odobritve izračuna samo enkrat. Mesečna anuiteta pri hipotekarnem kreditu je 754,10 EUR in je za 30,50 EUR višja od finančnega lizinga. Pri finančnem lizingu tako privarčujemo 7.320,00 EUR pri dobi 240 mesecev (Kapital 2008).

## 7. NALOŽBE

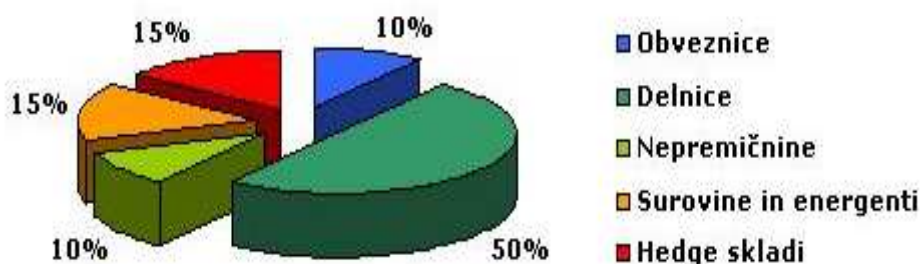
Preverjam še tretjo hipotezo:

»V stanju trenutne globalne finančne krize je naložba v nepremičnine manj donosna kot prej«.

Nepremičnina ima glede na svoje lastnosti dve različni funkciji. Ena izmed funkcij je dobrina, katere prvotna naloga je, da zagotovi osnovne potrebe ljudi, da imajo svoj dom. Ko pa je ta potreba že zadovoljena in želi posameznik povečati obstoječe bogastvo, govorimo o naložbi v nepremičnine. Ob predpostavki, da ima posameznik prosta denarna sredstva, ki jih želi oplemenititi, dobro naložiti in v čim krajšem času zaslužiti čim več, velja prepričanje, da je nakup nepremičnin dobra naložba. Saj so le te varne in stabilne.

Uspešno in dolgoročno investiranje je povezano s sestavo naložb. Dobra oz. najboljša naložba je tista, ki prinaša visoke donose, nima nobenega tveganja in omogoča takojšnje razpolaganje z nepremičnino na način, ki ga izberemo sami. Struktura portfelija naložb je predstavljena v spodnjem grafu št. 7, vedno je prilagojena investitorju, zato pri posameznih naložbenih vrstah prihaja do manjših ali večjih odstopanj. 10% naložb predstavljajo nepremičnine - pri čemer gre za naložbe v sklade nepremičnin, ki se ukvarjajo z investiranjem nepremičnin in delnic nepremičninskih družb, lahko pa nepremičnine tudi upravljajo.

**Graf 7: Sestava investicijskega portfelija**



Vir: Brezovnik 2005.

Iz zgornjega grafa št. 7 razberemo, da je samo 10% naložb nepremičninskih. Ljudje se za tako mali odstotek odločajo predvsem zaradi ugotovitve, da bi jim taka naložba »odnesla« vse ali pa veliko količino razpoložljivih sredstev. V portfelij naložb moramo vključiti židovsko teorijo (Grunt-Gold-Geld) oziroma (nepremičnina-zlato-denar).

Preden se posameznik oz. investitor odloči za investiranje v nepremičnino, je dobro, da ima motiv. Motivov za investiranje v nepremično je več: zakaj kupiti nepremičnino, kje kupiti nepremičnino, s kakšnim namenom (obdržati ali prodati) in za kako visoko ceno kupiti nepremičnino, kdaj kupiti nepremičnino, za koliko prodati....

Odgovori na ta vprašanja naj bi bili naslednji:

- donosi od najemnin: najemnine morajo investitorju zagotoviti pokrivanje tekočih stroškov, poleg tega naj bi ustvarile dodaten presežek, ki predstavlja del donosa;
- kapitalski dobiček ob povečanju vrednosti: investitor pričakuje, da bo ob prodaji po določenem obdobju držanja naložbe lahko realiziral kapitalski dobiček;
- razpršitev premoženja: naložbe v nepremičnino zmanjšujejo tveganje premoženja predvsem zaradi nizke povezanosti oziroma korelacije z naložbami v delnice in obveznice;
- davčni učinki: nepremičnine so ponavadi deležne bolj spodbudnega davčnega obravnavanja kot ostale oblike naložb (Cirman [et al.] 2000, 68).

Motivi za investicije so številni, pri vseh pa je pomembno, da so dobro načrtovani, analizirani, in da se upoštevajo morebitna tveganja. Največkrat se investitorji odločajo po kriterijih, kaj prestavlja »izkaz uspeha« oz. ali ta investicija prinaša dostojen letni donos iz naslova večanja tržne vrednosti nepremičnine. Odločitveni investicijski kriteriji so naslednji:

1. Doba povračila pomeni število let, v katerih se vrne začetni vložek (denar) brez upoštevanja vrednosti denarja. Kriterij pri tem je, da je doba vračila čim krajša. Prednost tega kriterija je spremljanje likvidnosti projekta. Slabost tega kriterija pa je ne upoštevanje denarnih tokov po trenutku povračila časovne vrednosti denarja.
2. Diskontirana doba povračila pomeni stopnjo donosa na konkurenčno naložbo primerljivega tveganja, pri čemer je pomembno nadomestilo za časovno vrednost denarja in nadomestilo za tveganje (višja tveganja – višja diskontna stopnja). Ta metoda nima slabosti prvega kriterija, kar pomeni, da nima časovne vrednosti denarja. Kriterij je čim krajša doba povračilnih diskontiranih denarnih tokov.
3. Neto sedanja vrednost (NSV) (sedanja vrednost prihodnjih denarnih tokov minus začetni investicijski izdatek).

Zgoraj naštetih investicijskih kriterijev niso dovolj, da bi bila naložba donosna. Upoštevati moramo tudi dejstvo, da je vložek kapitala za nakup nepremičnine praviloma visok, kar je vedno povezano s ceno kapitala ter dejstvom, da je to slabo likvidna naložba, saj nam lahko v primeru nujnih likvidnostnih potreb izkazuje naložbeni minus. Zato mora vsak posameznik

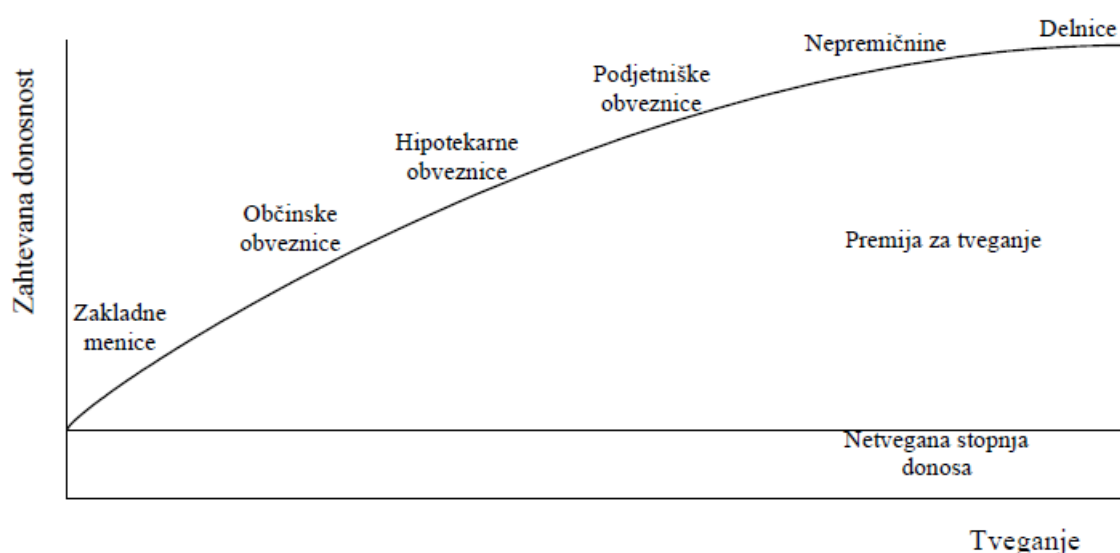
oz. investitor proučiti tveganja in ga vključiti v izračun za nepremičnino, saj tveganje povečuje stopnjo donosa. Cirmanova je analizirala naslednje vrste tveganj:

1. Poslovno tveganje je tveganje spremembe (zmanjšanja) dohodkov iz nepremičnine, zaradi sprememb v ekonomski aktivnosti določenega gospodarskega območja, ki lahko povzročijo preseljevanje ljudi, zmanjšanje njihovih dohodkov, povečanje operativnih stroškov v zvezi z nepremičnino, propadanje podjetij itd. Te spremembe vplivajo na povpraševanje po nepremičninah in s tem na realizirane najemnine investitorjev. Investitorji lahko zmanjšajo tovrstno tveganje z razpršitvijo naložb v različne vrste nepremičnin, ki so različno občutljive na tovrstno gibanje ali pa z ustreznim oblikovanjem najemniških pogodb.
2. Finančno tveganje je posledica uporabe finančnega vzvoda pri financiranju investicije v nepremičnino, saj so obveznosti, ki izhajajo iz dolžniškega financiranja fiksne narave. Zato lahko v primeru, ko nepremičnina dalj časa ne prinaša ustreznega donosa, obveznosti posojilodajalcev povzročijo propad projekta. Proti finančnemu tveganju se lahko investitor zaščiti z ustrežno strukturo dolga (npr. udeležena posojila), z refinanciranjem oz. reprogramiranjem posojil po dogovoru s posojilodajalcem itd.
3. Likvidnostno tveganje obstaja na trgu z relativno majhnim številom prodajalcev in kupcev, kjer je malo transakcij z določenim blagom. Majhna likvidnost trga pomeni, da mora stranka, ki je prisiljena skleniti posel v relativno kratkem času, za to plačati ustrezno denarno premijo. Relativno slaba likvidnost je običajna za trg nepremičnin, še posebej pri specializiranih nepremičninah (zdravstvene ustanove), katerih se ne da adaptirati v druge namene. Tako obstaja tveganje, da bo moral prodajalec v primeru hitre likvidacije sredstev, nepremičnino prodati z ustreznim cenovnim diskontom.
4. Tveganje upravljanja je povezano je s sposobnostjo upravljavcev nepremičnin (njihove inovativnosti, prilagodljivosti...), da le-te ohranijo svojo vrednost in prinašajo ustrezen donos.
5. Tveganje inflacije pomeni, da rast cen lahko povzroči zmanjšanje realne vrednosti dohodkov, ki jih investitor prejema iz nepremičnine, če se pred tem ne zavaruje z ustreznimi prijemi (npr. valorizirana najemnina, katera se popravlja periodično s stopnjo rasti cen življenjskih potrebščin).
6. Tveganje spremembe obrestne mere - spremembe obrestnih mer vplivajo na donosnost investicij v nepremičnine, saj po eni strani vplivajo na investitorjeve stroške dolžniškega financiranja, po drugi strani pa potencialnim najemnikom prostorov olajšujejo (padec obrestnih mer oziroma (otežujejo rast obrestnih mer) dostop do denarnih sredstev in s tem vplivajo na ceno (najemnino), ki so jo pripravljeni plačati. Ker se pri financiranju

nepremičnin praviloma uporablja relativno visok finančni vzvod, lahko spremembe v obrestnih merah povzročijo znatne izgube oziroma dobičke njihovim investorjem. Za zavarovanje pred obrestnim tveganjem se uporabljajo različni finančni inštrumenti (npr.: obrestne zamenja, obrestne »kapice«).

7. Tvegaje sprememb zakonodaje pomeni, da je področje nepremičnin dokaj močno regulirano, zato lahko spremembe v zakonodaji zelo vplivajo na njihovo donosnost.
8. Tveganje okolja. Tudi spremembe v okolju, zavedanje o škodljivih posledicah uporabe določenih materialov, lahko pomembno vplivajo na vrednost nepremičnin (npr. uporaba azbesta za izolacijo nepremičnin je bila včasih popolnoma običajna, danes pa le –ta velja za zdravju škodljivo snov) (Cirman [et al.] 2000, 68).

**Slika 11: Tveganje in zahtevana donosnost finančnih naložb**



Vir: Brueggeman, Fisher v Korošec 2003.

Slika št. 11 prikazuje tveganje in zahtevano donosnost finančnih naložb, kot jih vidi Brueggeman. Zahtevana donosnost različnih finančnih naložb je odvisna od tveganja, ki ga posamezna vrsta naložbe nosi. Ugotoviti moramo vir razlik v tveganju pri različnih investicijskih razredih, da se lahko ugotovi, katere značilnosti tveganja razlikujejo investicije v nepremičnine od drugih alternativnih oblik investiranja, kot zakladne menice, občinske obveznice, hipotekarne obveznice, podjetniške obveznice, nepremičnine in delnice (Korošec 2008, 13).

## 7.1 ANALIZA NALOŽB

Preteklost je pokazala, da v nepremičnine vlagajo tisti, ki imajo denar in tisti, ki najamejo posojila za nepremičnine. Primer so stanovanja, ki so kupljena s kreditom in dana v najem. Z najemnino se odplačuje kredit, vendar pri tem obstaja nevarnost, da se zaradi zvišanja obresti posojilo podraži, kar pa navadno lastnik prenese na najemnika.

Cene nepremičnin so do leta 2007 rasle, zadnji dve leti se umirjajo oz. padajo. Dolgoročno gledano je nepremičnina še vedno dobra naložba, njena slabost pa je, da denarja ni mogoče takoj dobiti nazaj, ko ga varčevalec potrebuje. Raziskave zadnjih nekaj let so pokazale, da so naložbe v nepremičnine varne in stabilne, saj so se v zadnjih letih cene nepremičnin v Sloveniji dvigovale 10% do 30% letno in prinašale možnosti za velike kapitalske dobičke v kratkem času.

Po opažanjih strokovnjakov je naložbenih nakupov v Sloveniji bilo veliko, trenutno jih je vedno manj. Razmišljanje Slovencev je: »recimo, da imamo 160.000,00 EUR, želimo kupiti stanovanje in ga oddati v najem. Za to vsoto dobimo v Ljubljani novo stanovanje, veliko okoli 65 m<sup>2</sup> ali dve stari stanovanji, veliki okoli 35 m<sup>2</sup>. Novo, večje stanovanje se bo lahko oddalo v najem za okoli 620,00 EUR. Investirani denar se bo tako povrnil po enaindvajsetih letih. Za dve manjši stanovanji se lahko iztrži 670,07 EUR, kar se povrne v dvajsetih letih. Razlika ni velika, vendar je tveganje pri novem stanovanju večje, saj je najemnika, ki bo mesečno plačeval omenjeni znesek, težje najti.« (K.I.N, 2006).

Obrazložitev strokovnjakov o razmišljanjih, ki so prisotna v domačem okolju, so naslednja (Donos. net 2006):

- a) Če izhajamo iz zgornje predpostavke, da ima posameznik na računu 160.000,00 EUR in ne ve kaj z njimi početi. V kolikor se odloči za omenjeno večjo nepremičnino v Ljubljani, opaznejše vrednostne rasti pri njej ne more pričakovati, pač pa lahko upošteva 4,74% letni donos iz najemnin pred obdavčitvijo. Davki ta donos še pošteno obremenijo (v povprečju za 35% oz. za investitorjevo dohodninsko davčno stopnjo), še dodatno ga zniža vsakršno investiranje v objekt ali najemnikovo neplačevanje. Konča se torej pri približno 3% letno.
- b) Druga izbira je ta, da za 73.000,00 EUR kupi eno izmed predlaganih manjših nepremičnin v Ljubljani in tako pride do starejšega stanovanja. Donos manjšega stanovanja je malenkost večji in znaša pred obdavčitvijo 5,5% letno. Vendar takšno stanovanje potrebuje popravila, svoje pa zahteva tudi država, tako da se ne more nadejati več kot 3,5% letnega

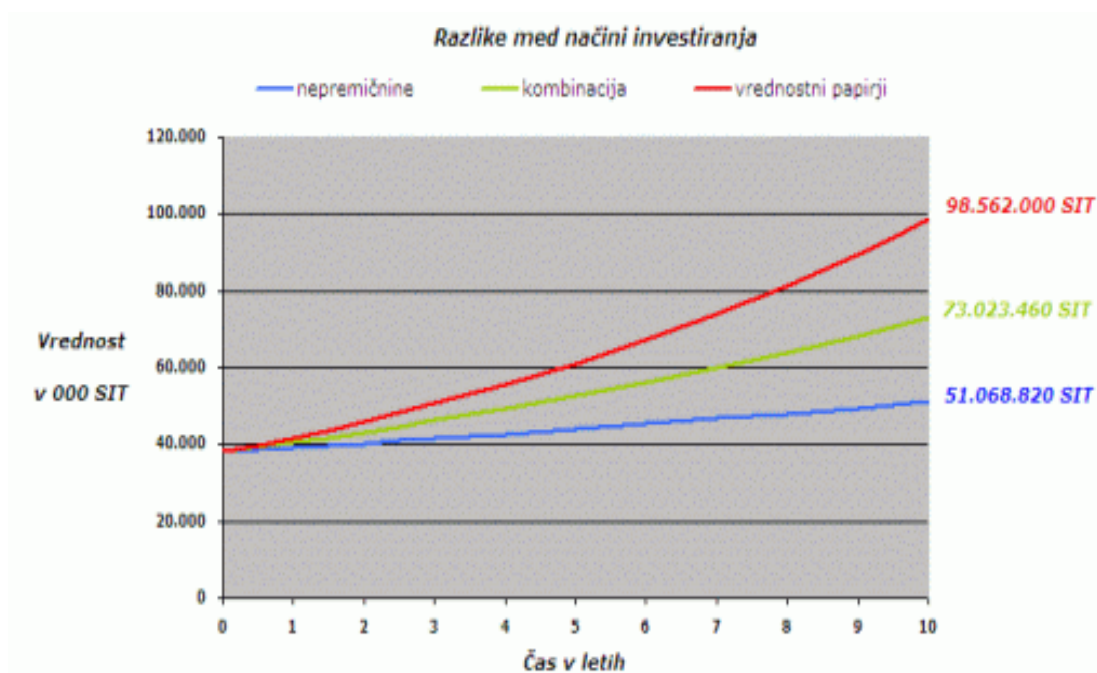
donosa. Tokrat mu od skupne vsote 160.000,00 EUR ostane še 73.000,00 EUR, ki pa jih lahko naloži v bančne depozite, različne delnice in obveznice, vzajemne sklade, ETF, surovine, hedge sklade itd.. Pri pametni razporeditvi premoženja in zmernem tveganju lahko pričakuje približno 10% letni donos. Davek je 20% od ustvarjenega in unovčenega kapitalskega dobička. Skupni donos naložb iz tega primera je 6,75% letno.

- c) Vseh 160.000,00 EUR lahko naloži v depozite in naložbe na kapitalstskih trgih. Pametna razporeditev premoženja seveda ne sme izključevati niti nepremičnin, ki so razpršene po drugih državah. Pri zmernem tveganju se lahko pričakuje povprečne 10% letne rasti premoženja, dolgoletno povprečje delniških letnih donosov pa se giblje blizu 14%.

Ne glede na to, da je ta analiza opravljena še v stari denarni valuti (obrazložitev sem spremenil v EUR), drži tudi danes, saj v enem letu ne pridemo do velikih razlik v rasti premoženja, če pa z omenjenimi razporeditvami premoženja vztrajamo več let, npr. 10, pa se bo razlika zelo povečala. To razliko prikazuje spodnji graf št. 8.

Na vsakem posamezniku leži odločitev o načinu investiranja. En korak naprej so nakupi nepremičnin v drugih slovenskih mestih, npr.: v Mariboru, Celju, na Koroškem ali Dolenjskem, kjer še lahko računamo na njihovo vrednostno rast, kar pa ni dolgoročna rešitev. Resno investiranje in skrb za premoženje je bolje prepustiti profesionalcem, kot pa se s tem polovičarsko ukvarjati samostojno (Donos.net 2006).

**Graf 8: Razlike med načini investiranja**



Vir: Donos.net, 2006.

Za boljše razumevanje sem zapisal tudi mnenja nekaterih strokovnjakov.

- Predavatelj na Ekonomski fakulteti Igor Masten je mnenja, da bi se naložba v nepremičnine izplačala na osnovi najemnin in bi morala biti donosnost 7% do 8%, kar pa se z oddajanjem v najem ne dosega. To pomeni, da se splača vlagati v nepremičnine samo na osnovi rasti cen, ter da je danes nakup nepremičnin ob tako visokih cenah slaba naložba (Masten 2008).
- Finance so zapisale, da naložbe v nepremičnine v Ljubljani niso več zelo donosne, kakor so bile v preteklosti. Grega Tobias pa smatra: «Obdobje rasti cen v Ljubljani je minilo. Cene se v prihodnosti ne bodo povečevale več kot 10% do 30% letno. V prihodnje na nepremičninskem trgu ne bo več možnosti za velike kapitalske dobičke».
- Mesto Ljubljana je bila leta 2008 na petem mestu po naložbenih ciljih investiranja v nepremičnine. Na to mesto se je uvrstila na podlagi mednarodne analize prodaje na drobno, ki jo je objavila družba PME Publications. Na tem seznamu vodita Moskva in Sankt Peterburg, sledijo pa jima Praga, Bratislava, Ljubljana, Sofija, Bukarešta, Budimpešta, Talin ter Amsterdam in Kijev, ki si delita deseto mesto (Ilić 2008).

### Moj komentar

Vsak naložbeni portfelij mora vsebovati tudi nepremičnine. Naložba v nepremičnine ni nakup in rešitev stanovanjskega problema, ampak vlaganje kapitala v nepremičnine, ki naj bi prinašale donosnost. Za naložbe v nepremičnine je še do pred kratkim veljalo pravilo, da za njih ne veljajo ekonomska pravila in ekonomski cikli. Na trgu nepremičnin se je stvar obrnila. Vlagatelji v nepremičnine se bojijo, da zgrajenih nepremičnin ne bodo tako lahko prodali, banke trenutno ne dajejo visokih posojil. Če želimo v nepremičnino investirati z namenom, da jo bomo oddajali v najem, je bolje malo počakati, saj trenutni donosi ne upravičujejo naložbe. Povprečna stopnja donosa od oddaje nepremičnin naj bi bila od 4%-12%, kar predstavlja stabilen, varen donos. Po mojem osebnem mnenju se bo trg nepremičnin približal delniškemu trgu, za katerega je značilno »gor-dol«. Pri naložbah bi se morali zavedati, da daljše, ko je obdobje investiranja, manjše je investicijsko tveganje, da je potrebno izdelati vstopne in izstopne strategije (opisati tveganja), pri tem pa upoštevati, da je investicija krajša od enega leta obravnavana kot špekulacija - upoštevati metodo nakupa po povprečnih vrednostih. Kljub temu še vedno velja, da so naložbe v nepremičnine, dolgoročno gledano, še vedno varne. Za oživitev nepremičninskega trga bo morala ukrepati tudi država tako, da bo spodbudila najemni trg.

## 8 ZAKLJUČEK

Svetovna finančna kriza, ki se je preko medbančnega trga preselila v gospodarstvo, se je leta 2007 pričela v ZDA. Začela se je na nepremičninskem trgu hipotekarnih kreditov. Iz ZDA se je kriza prenesla z dvema strujama v druge dele sveta, preko ZDA v Evropo in na druge kontinente. V Evropi ima kriza drugačno sliko kot v ZDA. Zaradi tega so se v Evropi zaostrele gospodarske razmere, denar in surovine so postale drage in evropska valuta je postala precenjena. Vse skupaj je pripeljalo do gospodarske krize. V ZDA je bila možna velika dostopnost posojil in to je pripeljalo do visoke rasti cen nepremičnin, kar je omogočalo rast nepremičninskega balona. Ta rast nepremičninskega balona pa je omogočala znižanje obrestnih mer, refinanciranje starih posojil in financiranje večjih nepremičnin. Vsi ti postopki odobritve so se standardizirali in modernizirali glede na potrebe trga. Največji problem pa je v tem, da banke in druge kreditne ustanove niso pregledovale bonitete iskalcev hipotekarnih kreditov, tako da so manjši, revnejši sloji, ki si v preteklosti niso mogli privoščiti nepremičnine, prišli do hipotekarnega posojila. V letu 2006 in 2007 se je zviševala obrestna mera in vse to je pripeljalo do povečane neplačilne zmožnosti oz. do nezmožnosti vračila hipotekarnih kreditov. V ZDA je bila prodaja nepremičnin maja 2008 manjša za 2,5% kot v aprilu istega leta. Razlog je v finančnih ustanovah, v slabosti modela upravlja in vodenja finančnega sistema. ZDA ima drugačno politiko financiranja nakupa nepremičnin, kot jo ima Slovenija. V Sloveniji banke preverjajo kreditno sposobnost kreditorejmalcev in zaradi tega je kriza na nepremičninskem trgu prisotna, vendar manjša, kakor je v ZDA. Hipotezo št. 1, ki glasi *nepremičninski trg je pod vplivom krize*, v celoti potrdim.

Od leta 1990 do leta 2007 so cene nepremičnin v Sloveniji naraščale in to je temeljilo na ekonomskem upravičenju. Povečano povpraševanje se je srečevalo z omejeno ponudbo, prisotni so bili še nepremičninski lobiji. Cene nepremičnin so na trgu dosegale visoke zneske, kar je bilo dejansko posledica nepremičninskega balončka, ki je z leti postajal balon. Ta nepremičninski balonček, ki je rasel v balon, je predstavljalo vse več nakupov na zalogo, zvišanje cen, kljub zavedanju investitorjev, da se nepremičnine ne prodajajo. Mnenja strokovnjakov so se razdelila v dve skupini, enotna so bila v tem, da v Sloveniji nepremičninskega balona ni, ker ni izpolnjen bistven pogoj. Ta bistven pogoj pa je množično nakupovanje z namenom zaslužka (tipičen primer so ZDA), kjer ljudem nakup nepremičnine predstavlja varčevanje. Strokovnjaki so si enotni tudi v tem, da cene v prihodnje ne bodo več intenzivno rasle, ker bo vedno več novogradenj, povpraševanje pa se ne bo bistveno povečalo.

Število poslov na Slovenskem nepremičninskem trgu se je od druge polovice leta 2008 do začetka leta 2009 zelo hitro zmanjševalo, kar je razvidno skozi cene nepremičnin in števila transakcij. Cene nepremičnin spremlja Statistični urad Republike Slovenije, ki spremlja cene novogradenj in SLONEP.net, ki spremlja oglaševalne cene. Davčni urad Republike Slovenije pa spremlja podatke o nepremičninskih transakcijah. Na podlagi tega sem izvedel analizo nepremičninskega trga in prišel do spoznanja, da je tudi slovenski trg v krizi. Po mnenju ekonomistke Cirmanove je to normalen ekonomski ciklični pojav. Nepremičninski trg tudi ne vpliva na inflacijo, ampak inflacija vpliva na nepremičninski trg. V povprečju je bilo v II. polletju 2008 za tretjino manj kupoprodaj, kar za polovico manj pa je bilo sklenjenih pogodb za stanovanja. Dogajanje na trgu nepremičnin je po mnenju poznavalcev sestavni del normalnega poslovnega cikla (povečana ponudba se je začela približevati plačilno sposobnemu povpraševanju, cene so se začele umirjati). Analiza nepremičninskega trga je pokazala, da je povprečna rast cen hiš v obdobju leta 2005 do 2008 v različnih regijah različna. Leta 2008 je bila med 4,9% in 34,8%. Hiše so se v primerjavi s preteklimi leti najbolj podražile na Koroškem in na južnem Primorskem. Visoko povprečno rast je zaznati v okolici Ljubljane, v sami Ljubljani pa je povprečna letna rast cen hiš 10,1%, kar je tri odstotke manj kot leta 2007. V zadnjem četrtletju 2008 je v večini regij prišlo do padca cen hiš, z izjemo severne Primorske in Savinjske regije.

Povprečna letna rast cen zazidljivih zemljišč se je najbolj podražila na Koroškem, Dolenjskem in v Posavju, pocenila pa v Pomurju in v severnem Primorskem. V letu 2008 je v večini regij cena zazidljivih zemljišč naraščala v primerjavi s cenami stanovanj in hiš.

Analiza prodaje nepremičnin je pokazala, da se je število transakcij pri hišah zmanjšalo za 66% v primerjavi z letom 2007. Izvedenih je bilo le 1.312 transakcij. V vseh regijah je zaznati upadec. Analiza prodaje stanovanj pa je pokazala, da je število transakcij upadlo za 58%. Prodaja se povečala le v Kraškem območju, v vseh ostalih je zelo upadla. Osrednje slovensko območje (Ljubljana z okolico) je v letu 2007 zaznala 2923 prodaj, leta 2008 pa le 1945. Povpraševanje je upadlo zaradi previsokih cen. Zmanjšanje števila transakcij pokaže težjo prodajo nepremičnin, kar sili prodajalce v zniževanje cen. Analiza za zazidljiva zemljišča pa je pokazala, da se je prodaja povečala v osrednjem slovenskem območju, v ostalih regijah pa ni bilo zaznati občutnejšega zmanjšanja. V letu 2008 je prišlo do bistvenih sprememb. Rast cen se je na začetku leta umirila in dosegla le 3,4% rast, nato pa je začela upadati. Zaradi prevelikega povpraševanja in zaradi razsežnosti mednarodne finančne krize, ki se je preselila v gospodarstvo, pa vpliva na potencialne kupce nepremičnine. Zaradi nje so postali kupci preudarnjši in varčnejši zaradi večjih bančnih obresti. Svoje nakupe so odložili na poznejši čas in čakajo, da bodo ponudniki znižali cene. Tako dogajanje na nepremičninskem trgu lahko

imenujemo mrtvilo. Trajalo pa bo tako dolgo, dokler se ponovno ne srečata ponudba in povpraševanje ter trg oživi.

Hipotezo št. 2: *V prihodnosti pričakujemo padec cen nepremičnin tudi v Sloveniji, v celoti potrdim.*

S poglavjem o financiranju nepremičnin sem želele dokazati, da je v Sloveniji še vedno prisotno mnenje lastništva in ne najema, kakor je značilno za nekatere druge države. Ljudje se odločajo za nakup z dolžniškimi viri sredstev, pri čemer se največkrat pojavljajo hipotekarni krediti, ki so v prednosti pred lizingom. Vsak način financiranja ima svoje prednosti in slabosti. Slabosti hipotekarnih kreditov so se pokazala v ZDA. V nasprotju z ZDA v Sloveniji banke preverjajo kreditno sposobnost. V Sloveniji kredite lahko dobijo samo po preverjanju bonitete iskalci kredita, pri čemer pa hipotekarni kredit ne pokrije celotne kupnine. Smatram, da v Sloveniji čutimo finančno krizo, saj je denar drag in globalen.

Naložbe v nepremičnine niso rešitev prvega stanovanjskega problema, temveč predstavljajo dodatno vrednost v določenem obdobju. Vsak naložbeni portfelij mora vsebovati tudi nepremičnine, te nepremičnine pa morajo biti razpršene. Idealna naložba je v zemlji oz. nepremičnini, v zlatu in v denarju (delnice). V preteklosti, ko so cene nepremičnin drastično rasle, so prinašale naložbe v nepremičnine velike kapitalske dobičke. V letu 2008 pa se je stvar obrnila. Cene nepremičnin so začele padle, s padcem cen je naložba v nepremičnine manj donosna, kakor je bila v preteklosti. Poudariti pa moram, da nepremičnina lahko izgubi na ceni, ne more pa nehati obstajati, kar je značilno za kakšno drugo naložbo. Strokovnjaki si niso enotni v tem, da je naložba v nepremičnine še vedno najbolj varna oblika naložb. Moje mnenje pa je, da je naložba v nepremičnine še vedno varna in donosna.

Hipotezo št. 3: *V stanju trenutne globalne finančne krize je naložba v nepremičnine manj donosna kot prej, v celoti potrdim.*

Cene nepremičnin, ki so bile zadnje leta rekordne, se vračajo na realno vrednost. Iz te krize bodo »tisti gospodje«, ki obvladujejo kapital, prišli še bogatejši. Seveda pa moram poudariti, da je finančna kriza priložnost za zaslužek, odvisna pa je od posameznika, saj lahko v tem » kriznem času« izkoristi določene prednosti zase. Vsak posameznik se odloča po svoji presoji, po tem kaj mu je v danem trenutku pomembno - prioriteto, koliko lahko tvega, zapravi in naposled, koliko denarja ima.

## 9. SEZNAM UPORABLJENE LITERATURE, VIROV IN SPLETNIH VIROV

### 9.1 SEZNAM LITERATURE

1. Cirman, Andreja [et al.] 1999. *Poslovanje z nepremičninami*. Ljubljana:Ekonomska fakulteta.
2. Cirman, Andreja. 2000. *Poslovanje z nepremičninami - osnovni pojmi* doc. Ljubljana:Ekonomska fakulteta.
3. Cirman, Andreja [et al.] 2000. *Poslovanje z Nepremičninami*. Zapiski predavanj. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
4. Endeweld. Marc. 2008. Ko se nepremičninski »profiji« zanašajo na trg. *Delo- Dosje nepremičnine* 2008 (1): 8.
5. Korošec, Sanja. 2003. *Naložbe v nepremičnine kot alternativna finančnim naložba*. Diplomsko delo, Ekonomska fakulteta, Univerza v Ljubljani.
6. Mrak, Mojmir. 2008. *Svetovna finančna kriza:razlogi zanjo in kako naprej*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
7. Premk, Urška.2007. *Nakup in prodaja nepremičnine*. Ljubljana: Založniška hiša Primath d.o.o.
8. Ilešič, Marko. 1995. Posebnosti pravnega režima na nepremičninah. *Podjetje in delo* 1995 (1): 5-6.
9. Juhart, Mija. *Lastninska pravica na nepremičninah*. Ljubljana: Pravna fakulteta.

### 9.2 SEZNAM SPLETNIH STRANI

1. Aljančič, Janez. Osebna predstavitvena stran.  
[Http://jaal.blog.siol.net/2008/10/30/razumevanje-trga-nepremicnin](http://jaal.blog.siol.net/2008/10/30/razumevanje-trga-nepremicnin) (11.12.2008).
2. Bajec, Svarun. 2008. Nepremičninski balon: Balon je ali ni. *Kapital*, 21. julij 2008.  
[Http://www.revijakapital.com/kapital/nep...](http://www.revijakapital.com/kapital/nep...) (21.07.2008).
3. Bajec, Svarun .2008. Nepremičninski balon: Balon je ali ni. Pok balona ZDA. *Kapital*, 21. julij 2008.  
[Http://www.revijakapital.com/kapital/nepremicnine.php?idclanka=5889](http://www.revijakapital.com/kapital/nepremicnine.php?idclanka=5889). (21.07.2008).
4. Cirman, Andreja. 2008.4 Nepremičninska konferenca: Cene? Po valu navzdol! *Kapital* 28. september 2008.  
[Http://revijakapital.oblikovanje.com/kapital/nepremicnine.php?idclanka=6054&komentarji.Kapital](http://revijakapital.oblikovanje.com/kapital/nepremicnine.php?idclanka=6054&komentarji.Kapital) ( 28.09.2008).

5. Donos.net. 2006. *So nepremičnine res vroče naložbe*.  
[Http://www.donos.net/client/index.php?table=articles&ID=441](http://www.donos.net/client/index.php?table=articles&ID=441) (23.02.2006).
6. Elikan, Jaka. 2009. *Za kvadratni meter novogradnje v Ljubljani dva tisoč, v Mariboru pa tisoč evrov*. *Finance* 2009 (17/2009).  
[Http://www.finance.si/236028](http://www.finance.si/236028) (27.01.2009).
7. GURS. Junij 2008. *Poročilo o slovenskem trgu nepremičnin za leto 2007*.  
[Http://www.gu.gov.si/fileadmin/gu.gov.si/pageuploads/ETN/POROCILO\\_2007\\_GESLO.pdf](http://www.gu.gov.si/fileadmin/gu.gov.si/pageuploads/ETN/POROCILO_2007_GESLO.pdf) (11.12.2008).
8. GURS. *Poročilo o slovenskem trgu nepremičnin za leto 2008*.  
[Http://www.gu.gov.si/fileadmin/gu.gov.si/pageuploads/ETN/POROCILO\\_2007\\_GESLO.pdf](http://www.gu.gov.si/fileadmin/gu.gov.si/pageuploads/ETN/POROCILO_2007_GESLO.pdf) (28.12.2008).
9. Kužet, Zora. 2008. Občuti posledice tudi slovenski nepremičninski trg. *Večer*, 8 april 2008.  
[Http://bor.czp-vecer.si/VECER2000\\_XP/2008/04/08/2008-04-08\\_STR-04-04\\_MX-01\\_Izd-01-02-03-04-05-06\\_PAG-V-ZARISCU.PDF](http://bor.czp-vecer.si/VECER2000_XP/2008/04/08/2008-04-08_STR-04-04_MX-01_Izd-01-02-03-04-05-06_PAG-V-ZARISCU.PDF) (08.04.2008).
10. Mastna, Igor. 2007. Posledice nepremičninskih anomalij. *Večer*, 17. April 2007.
11. Marc, Gašper. Osebna predstavitvena stran. *Globalna finančna kriza in pogled na gradbeništvo*.  
[Http://www.ds-rs.si/kb/posveti/upload/File/2008-11-12\\_Marc.ppt?PHPSESSID=fbf380849bc7e5c6f94e76e5f1b945a0](http://www.ds-rs.si/kb/posveti/upload/File/2008-11-12_Marc.ppt?PHPSESSID=fbf380849bc7e5c6f94e76e5f1b945a0) (29.12.2008).
12. Ogrinc, Petra, 2003. *Poročilo iz seminarja Valuation of realestate*. Basel od 08.07. do 10.07: 3-4.  
[Http://209.85.129.132/search?q=cache:uCspXK4yDRkJ:www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp%3FDatotekaId%3D529+hipotekarna+posojila&hl=sl&ct=clnk&cd=30&gl=si&client=firefox-a](http://209.85.129.132/search?q=cache:uCspXK4yDRkJ:www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp%3FDatotekaId%3D529+hipotekarna+posojila&hl=sl&ct=clnk&cd=30&gl=si&client=firefox-a) (31.01.2009).
13. Pavlin, Branka 2008. *Indeksi cen stanovanj, in družinskih hiš, Slovenija, prvo polletje*.  
[Http://www.stat.si/novica\\_prikazi.aspx?id=1957](http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=1957) (30.10.2008).
14. Sadar, Mitja. 2008. *Svetovna kriza: Kam so izginile milijarde*.  
[Http://www.revijakapital.com/kapital/poslovnefinance.php?idclanka=6047](http://www.revijakapital.com/kapital/poslovnefinance.php?idclanka=6047) (28.09.2008).
15. Soros, Georg, prevod: Rajman Tina. 2008. *Največja kriza zadnjih šestdesetih let*.  
[Http://www.asista-skupina.si/index.php?t=news&id=5](http://www.asista-skupina.si/index.php?t=news&id=5) (23.01.2008).
16. Stanovanjski sklad Republike Slovenije, javni sklad.  
[Http://www.stanovanjskisklad-rs.si/index.php?b=602](http://www.stanovanjskisklad-rs.si/index.php?b=602) (31.01.2009).
17. Puschner, Marko. 2008. *Kaj se dogaja na nepremičninskem trgu*.  
[Http://www.slonep.net/subareas.html?lev0=1&lev1=3&lev2=45&view=novice&direct=9837&arhiv=2008](http://www.slonep.net/subareas.html?lev0=1&lev1=3&lev2=45&view=novice&direct=9837&arhiv=2008) (08.10.2008).

18. Štiblar, Franjo. *Globalna kriza in Slovenija*.

[Http://www.pf.uni-lj.si/media/stiblar.kriza.in.slovenija.pdf](http://www.pf.uni-lj.si/media/stiblar.kriza.in.slovenija.pdf) (25.12.2008).

19. Tobias, Grega. 2007. Je stanovanje v Ljubljani še dobra naložba? *Finance* 2007 (36).

[Http://www.finance.si/175715](http://www.finance.si/175715) (22.02.2007).

### 9.3 SEZNAM VIROV

*Stvarnopravni zakonik*. Ljubljana: Uradni list RS, št. 87/2002.

*Statistični urad Republike Slovenije. Indeksi cen stanovanj in družinskih hiš, Slovenija, prvo poletje 2008-začasni podatki* .30.10.2008.

*Zakon o zemljiški knjigi*. Ljubljana:Uradni list RS, št. 45/2008.

## **IZJAVA O AVTORSTVU**

»Izjavljam, da je diplomsko delo v celoti moje avtorsko delo, ki sem ga izdelal samostojno s pomočjo navedene literature in pod vodstvom mentorja.«

Brežice, 07.02.2009

Radivojević Igor

## **SOGLASJE K OBJAVI DIPLOMSKEGA DELA NA SPLETNIH STANEH VŠP**

»Skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovoljujem objavo tega diplomskega dela na spletni strani zbirke diplomskih del šole.«

Brežice, 07.02.2009

Radivojević Igor