

Primjena modela projektnog financiranja u ponudi stambenog i poslovnog prostora

Juričić, Damir; Brajković, Damir

Source / Izvornik: **Odabrani prijevodi, 2010, 1, 1 - 25**

Journal article, Published version

Rad u časopisu, Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)

<https://doi.org/10.3326/op.3>

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:242:772102>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International/Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 4.0 međunarodna](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-09-01**



Repository / Repozitorij:

[Institute of Public Finance Repository](#)

PRIMJENA MODELA PROJEKTOG FINANCIRANJA U PONUDI STAMBENOG I POSLOVNOG PROSTORA

dr. sc. Damir JURIČIĆ*

Centar za upravljanje poslovnim financijama d.o.o., Rijeka

cupf@cupf.hr

mr. sc. Damir BRAJKOVIĆ

damir.brajkovic@ri.t-com.hr

Pregledni članak**

JEL: G30

UDK: 338.2

DOI: 10.3326/op.3

Sažetak

Veća ponuda stanova od potražnje, smanjena raspoloživost stambenih kredita i povećani kreditni rizik, između ostalog uvjetovan i financijskom krizom, osnovne su značajke današnjeg tržišta ponude stambenog i poslovnog prostora u RH. Pretežito financirani dugom, izgrađeni i neprodani stanovi, privatne su investitore, koji su ponudu stambenog prostora organizirali u okviru bilance matične tvrtke, značajno izložili riziku podinvestiranosti. Materijalizacija ovoga rizika ponajviše se očituje u nemogućnosti financiranja osnovnog posla zbog kredita koji su se ugovarali za izgradnju stambenih prostora namijenjenih prodaji na tržištu. Zato se u članku predlaže model primjenom kojega bi se investitori mogli u većoj mjeri osigurati od rizika podinvestiranosti.

Ponuda stambenog prostora s zaštićenom najamninom od strane lokalnog javnog sektora organizirana na tradicionalan način, tj. po modelu u kojemu se lokalni javni sektor pojavljuje u ulozi investitora, teret troškova izgradnje raspoređuje i na buduće generacije. Međutim, praksa je pokazala da tradicionalni modeli buduće generacije nepravedno izlažu riziku smanjene kvalitete ovakve javne usluge. U tom smislu predloženim modelom se na buduće generacije, uz troškove, prenosi i obveza osiguranja jednake kvalitete javne usluge na način da privatni investitor dugoročno preuzima rizik

* Autori zahvaljuju anonimnim recenzentima na korisnim sugestijama koje su pridonijele poboljšanju članka.

** Primljeno: 6.11.2009.

Prihvaćeno: 10.3.2010.

raspoloživosti javne građevine. Problem u ovakvoj organizaciji ponude javne usluge je i dvostruko oporezivanje PDV-om čije se izmjene zakona predlažu.

Ključne riječi: projektno financiranje, stanogradnja

1. Uvod

Na Hrvatskom tržištu nekretnina egzistira cijeli niz različitih modela ponude stambenog i poslovnog prostora od kojih se mogu istaknuti dva temeljna: prodaja poslovnog i stambenog prostora te najam s nepovratnom najamninom. Ponuda izgrađenih stanova nije naišla na odgovarajuću potražnju iz brojnih razloga od kojih je smanjena ponuda stambenih kredita banaka, vođena povećanim kreditnim rizicima, jedan od važnijih u nizu. U takvim tržišnim uvjetima investitori koji su troškove izgradnje objekata financirali dugom, našli su se u situaciji u kojoj je kredit dospio, a objekti se nisu mogli prodati pravnim i fizičkim osobama ponajviše zbog smanjene ponude stambenih kredita. U ovom članku će se prezentirati model u okviru kojega bi se krediti za izgradnju objekata refinancirali na dugi rok, a objekti bi se isporučili novom tržištu kojega karakterizira dugoročni najam i prijenos vlasništva iznajmljenog objekta po dospijeću dugoročnog najma bez naknade¹. Sličan model u razvijenim zemljama egzistira i to ponajviše u segmentu ponude stanova od strane lokalnog javnog sektora. Kod nas je bilo pokušaja njegovog oživljavanja, međutim, primjena postojećih poreznih propisa na model čini ga neopravdanim iz razloga dvostrukog oporezivanja u pojedinim transakcijama. Zbog toga se u članku predlažu izmjene pojedinih propisa s ciljem da svi subjekti u projektu pronađu svoj interes i ostvare veću korist u odnosu na tradicionalne modele prodaje i najma.

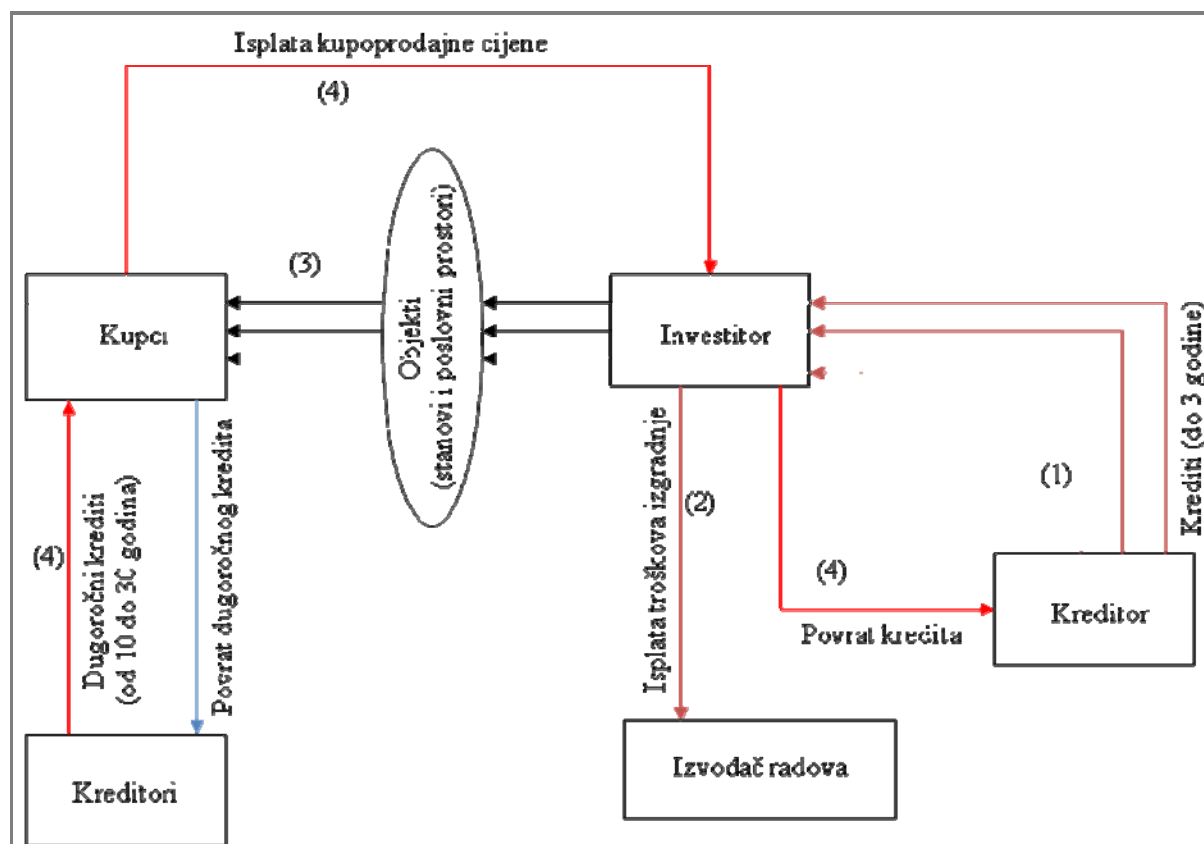
2. Osnovne značajke postojećih modela ponude poslovnog i stambenog prostora i tehnike projektnog financiranja

Višegodišnja raspoloživost dugoročnih kredita pravnim, a ponajviše fizičkim osobama, doprinijela je situaciji u kojoj je potražnja za poslovnim i stambenim prostorom bila veća od ponude. Ovakva neravnoteža ponude i potražnje prouzročila je povećanje prodajne cijene novog i već postojećeg poslovnog i stambenog prostora i pokrenula je cijeli niz novih individualnih investitora koji su priliku za zaradu vidjeli u prodaji novoizgrađenih stambenih i poslovnih prostora. Ponuda se financirala kreditima relativno kratkog roka (najčešće do tri godine) čiji je rok dospijeća trebao biti dostatan za izgradnju i prodaju. Važna karakteristika ovog modela financiranja je i ta da je udio kredita u ukupnim izvorima financiranja bio vrlo visok. S druge strane, potražnja se za ovako novoizgrađenim prostorom, ovisno da li je kupac bila fizička ili pravna osoba, financirala

¹ Upravo su se, zbog teškoća u prodaji proizvoda, tridesetih godina prošlog stoljeća u SAD-u počeli javljati razni oblici iznajmljivanja i unajmljivanja nekretnina, a kasnije i pokretnina. Ovakvi poslovi u Velikoj Britaniji javljaju se pedesetih godina, a šezdesetih godina i u ostalim zemljama Europe (Vukičević, 2000).

dugoročnim kreditima s rokom dospijeca od 10 do 30 godina. Do sada najčešće primjenjivan model ponude novog stambenog i poslovnog prostora prikazan je na shemi 1.

Shema 1: Postojeći model financiranja izgradnje i prodaje stambenog i poslovnog prostora



Na shemi 1 je razvidno da se investitor zadužuje na kraći rok (1) kako bi iz ovog duga isplatio veći dio troškova izgradnje objekata izvođaču radova (2). Po dovršetku objekata investitori ih prodaju pravnim i fizičkim osobama (3) koji kupoprodajne cijene isplaćuju, najčešće, iz dugoročnih kredita (4). Kreditori i investitori ovakvo financiranje nazivaju projektnim financiranjem. Međutim, primjena naziva projektnog financiranja kod ovakvih modela nije u suglasju s teorijom i svjetskom praksom projektnog financiranja (Esty, 2004; Gatti, 2008; Finnerty, 1996; Nevitt, Fabozzi, 2000; Levy, 1996; Merna, Njiru, 2002; Hoffman, 2008; Built-Siering, Dewulf, 2006; Yescombe, 2007). U tom smislu potrebno je razlikovati *financiranje projekta* (bilančno financiranje) i *projektno financiranje* (izvanbilančno financiranje). Naime, kod modela opisanog na shemi 1, koji predstavlja financiranje projekta, kredit se dodjeljuje matičnoj tvrtci investitora. U naravi, svaki novi projekt izgradnje s jedne je strane evidentiran u aktivi investitora, a s druge strane, izvor financiranja tog projekta u pasivi investitora. Više projekata u aktivi najčešće znači i više kredita u pasivi. Ovo je suprotno teoriji projektnog financiranja iz razloga što se kod primjene tehnike projektnog financiranja ne zadužuje matična tvrtka investitora nego tvrtka s posebnom namjenom² koja traje određeno razdoblje.

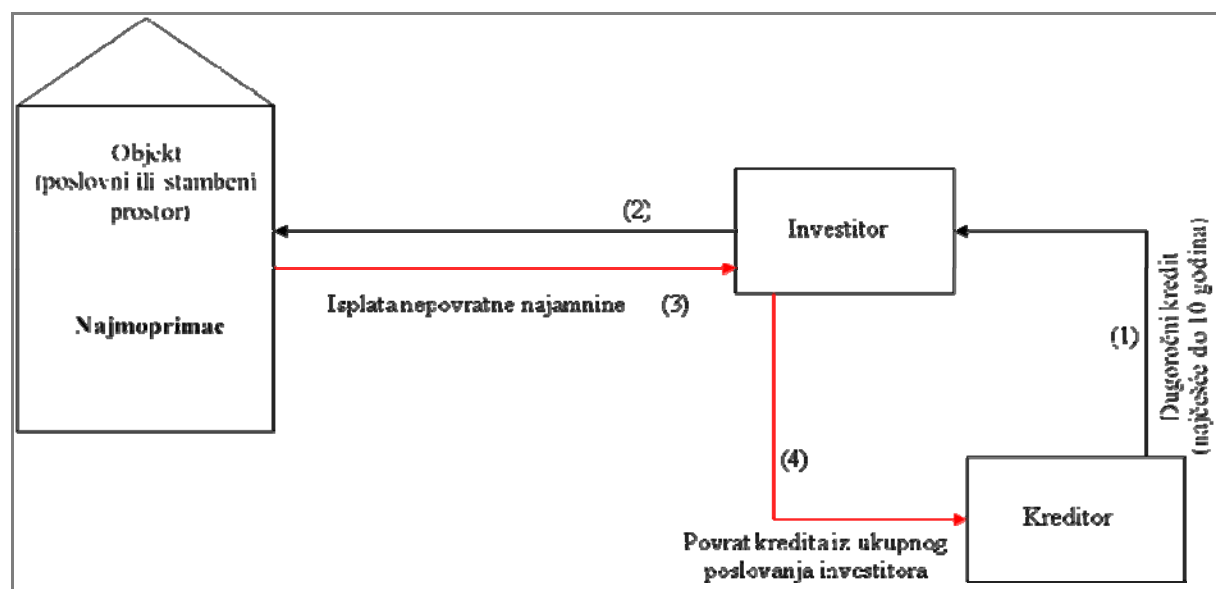
² DPN (društvo posebne namjene) ili SPV (engl: Special Purpose Vehicle).

Druga proturječnost teoriji projektnog financiranja je ta što su se nizani projekti u bilanci matične tvrtke investitora financirali kreditima relativno kratkog roka dospijeća u odnosu na kredite koji se rabe kod financiranja društva posebne namjene koji su, najčešće, dospijeća preko 10 godina.

Nadalje, kao osnovni instrument osiguranja ovih kredita poslužilo je zemljište i izgrađeni objekt čija se izgradnja financirala, ali kao dodatni "čvrsti" instrument osiguranja ugovara se i hipoteka na neku drugu nekretninu u vlasništvu investitora. U primjeni tehnike projektnog financiranja osnovni kolateral je objekt čija se izgradnja financira. Taj objekt je u vlasništvu društva posebne namjene (DPN), a ukoliko matična tvrtka daje dodatno jamstvo to je onda korporativno jamstvo za pokriće deficita novčanog toka DPN-a bez prava regresa kreditora od matične tvrtke investitora.

Još jedna situacija opisanog modela ne ide u prilog primjeni termina projektnog financiranja, a ta je da kreditor, uzimajući standardne instrumente osiguranja od investitora, tj. matične tvrtke investitora koja je ovdje ujedno i investitor, polaže pravo naplate iz cjelokupnog novčanog toka investitora. Naime, osiguranje matične tvrtke investitora od tzv. kontaminacijskog rizika³ (Gatti, 2008) jedan je od osnovnih motiva primjene tehnike projektnog financiranja u okviru koje se novi projekt financira posredstvom DPN-a. Dakle, iz naprijed navedenog razvidno je da se model opisan na shemi 1, a koji se najčešće primjenjuje u praksi u RH ne bi mogao nazvati modelom kod kojega je primijenjena tehnika projektnog financiranja. S ciljem smanjivanja rizika nastanka financijskih neprilika, investitor treba izgraditi i prodati sve objekte najkasnije do roka dospijeća kredita s kojim je financirao izgradnju, tj. najkasnije do tri godine.

Shema 2: Postojeći model financiranja objekata s ciljem davanja u najam



³ Kada investitor u aktivi ima dva projekta od kojih jedan posluje sa suficitom, a drugi s deficitom, onda deficit jednog projekta crpi (kontaminira) suficit drugoga. Dakle, kontaminacijski rizik je vjerojatnost da će loše poslovanje jednog projekta ugroziti poslovanje drugoga ili cijele preostale aktive investitora.

Kada investitor gradi stambeni i poslovni prostor, ne s namjerom da ga proda, nego da ga daje u dugoročni najam, onda je model nešto drugačiji, a organizira se kao na shemi 2.

Ugovaranjem dužeg roka dospijeća kredita (1) iz kojeg se financira izgradnja objekata (2), investitor smanjuje rizik nastanka financijskih neprilika. Ovaj se kredit vraća (4) iz prihoda od iznajmljivanja objekta (3), a u slučaju da ti prihodi nisu dostatni za podmirenje dospjelog anuiteta, razlika se osigurava iz ostalih prihoda investitora. U ovom slučaju također se ne radi o primjeni tehnike projektnog financiranja ponajviše iz razloga što se, najčešće, i u ovom slučaju financira matična tvrtka investitora i trajanje pravne osobe koja se zadužuje i iznajmljuje objekte nije ograničenog razdoblja trajanja, a što jest slučaj s DPN-om. Ovaj model najma određen je još jednim bitnim čimbenikom, a taj je da u slučaju prekida najma od strane najmodavatelja ili najmoprimatelja, najmoprimateelj nema mogućnost nadoknade ukupno isplaćenih najamnina od novog najmoprimateca.

3. Prednosti i nedostaci postojećih (tradicionalnih) modela

Opisani modeli izgradnje i iznajmljivanja objekata, koji se, zbog boljeg razlikovanja u odnosu na novopredloženi model mogu nazvati i tradicionalnim modelima, imaju slijedeće **prednosti**:

- model je lako razumljiv;
- u slučaju rastuće potražnje za stambenim i poslovnim prostorom, model je relativno brzo provediv u praksi;
- bankarski krediti gospodarstvu (*corporate banking*) za izgradnju objekata su uobičajeno kraćeg roka dospijeća. Krediti kojima se financiraju troškovi izgradnje dospijevaju u razdoblju od dvije do tri godine. Za manje objekte ovaj rok je dovoljan za završetak izgradnje objekta i provedbu postupka prodaje. Budući da ovi krediti dospijevaju jednokratno po dospijeću i da se u razdoblju korištenja plaća samo interkalarna kamata, za kreditora je ovaj oblik financiranja izdašan. S obzirom na kraći rok dospijeća moguće ga je u kraćem razdoblju više puta obrnuti, tj. koristiti. S obzirom na relativno visok odnos prodajne cijene i cijene koštanja, a u uvjetima raspoloživosti dugoročnih kredita iz kojih se financira kupnja, ovi su krediti relativno dobro osigurani povoljnim odnosom tržišne vrijednosti kolaterala i iznosa kredita;
- po završetku izgradnje, kreditor disperzira kreditni rizik na pojedinačne kupce stanova i poslovnih prostora čija se izgradnja financira iz jednog, primjerice, trogodišnjeg kredita;
- dugoročnim stambenim kreditima kontrolira se rizik povrata trogodišnjeg kredita za izgradnju objekata;
- u uvjetima rastućeg tržišta država kolektira veće svote poreza na dodanu vrijednost i poreza na promet nekretnina.

Bez obzira na naprijed pobrojane prednosti, ovi modeli imaju i nekoliko bitnih **nedostataka** koji dolaze do izražaja upravo u vrijeme stagnacije tržišta dugoročnih kredita koji značajno utječu na

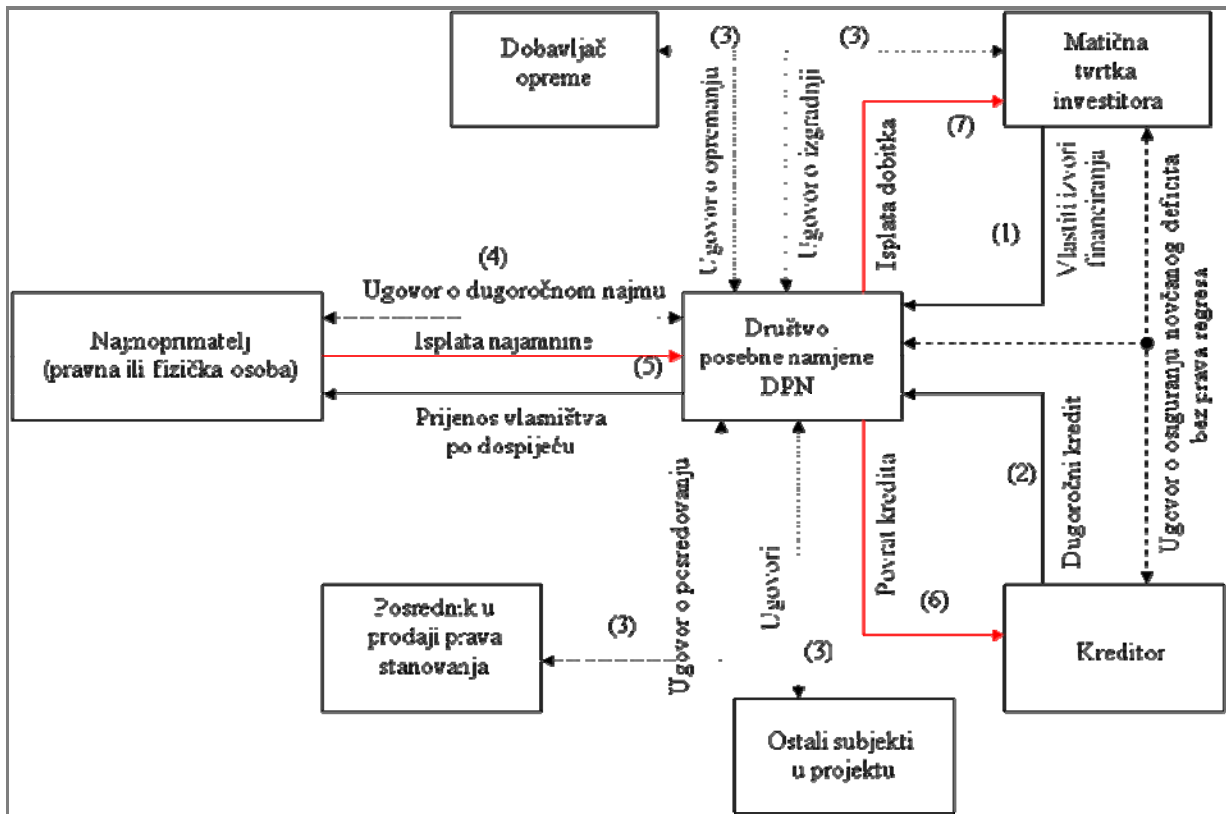
smanjenje potražnje za poslovnim i stambenim prostorom. Najvažniji nedostaci ovih modela su slijedeći:

- otežano vraćanje kredita za izgradnju objekata u uvjetima stagnacije tržišta dugoročnih stambenih kredita fizičkim osobama i investicijskih kredita pravnim osobama. U takvim situacijama krediti se moraju vraćati prisilnom naplatom;
- u slučaju financijskih neprilika korisnika dugoročnih kredita za kupnju objekata postupak naplate kredita prisilnom prodajom objekta je dugotrajan;
- u modelu iznajmljivanja objekta, najmoprimci nemaju mogućnost naknade ukupno uplaćenih najamnina;
- u modelu iznajmljivanja stanova investitor ima dodatne troškove jer ne može priznati u cijelosti porez na dodanu vrijednost u tijeku investiranja;
- po zaključenju prodaje, kupcu u relativno kratkom roku prestaju sva prava regresa od prodavatelja u slučaju uočenih nedostataka na objektu;
- u slučaju kupnje poslovnog prostora od strane pravne osobe, dug iz kojeg je financirana kupnja evidentiran je u bilanci. U slučaju kada pravna osoba kupuje poslovni prostor, ona kupnju financira iz dugoročnog investicijskog kredita. Ovaj dugoročni kredit evidentira se u bilanci stanja prane osobe. On povećava rizik podinvestiranosti što znači da se pravnoj osobi smanjuje dužnički kapacitet i daljnje zaduživanje za eventualne druge poslovne poduhvate;
- složena i dugotrajna provedba postupka prisilne naplate prodajom kolaterala. U slučaju trajne nemogućnosti vraćanja kredita, kreditor, proglašivši kredit dospjelim, naplaćuje se prisilnom prodajom na temelju stečenih prava iz osiguranja. Ovaj postupak u praksi je dugotrajan, za kreditora nepopularan, a za korisnika kredita materijalno nepovoljan;
- u modelu iznajmljivanja objekata najamnina je često puta nedostatna za pokriće dospjele rate dugoročnog kredita pa se zbog tog razloga deficit mora pokriti iz preostalog novčanog toka investitora;
- u uvjetima kontrakcije gospodarstva država ostaje bez većih svota poreza na dodanu vrijednost i poreza na promet nekretnina.

4. Model izgradnje, najma i prijenosa vlasništva

Kombinirajući prednosti i uvažavajući nedostatke dva naprijed opisana modela ponude stambenog i poslovnog prostora i, naravno, uz izmjene poreznih propisa, moguće je ustvrditi novi model koji se temelji na dugoročnom najmu i prijenosu vlasništva po dospjeću najma. Radi se o modelu u kojemu investitor gradi i financira izgradnju objekata te je daje u dugoročni najam pravnim i fizičkim osobama. Organizacija INP modela prikazana je na shemi 3.

Shema 3: Model izgradnje, najma i prijenosa vlasništva (INP model)



Matična tvrtka investitora organizira izgradnju i financiranje projekta izgradnje objekata posredstvom društva posebne namjene (DPN) (Finnerty, 1996) (1). Ovo društvo se zadužuje za pokriće većeg dijela ukupnih troškova izgradnje kod financijskih institucija (2). DPN sklapa sve ugovore potrebne za izvođenje projekta s ostalim subjektima u projektu (3) te s najmoprimcem sklapa ugovor o dugoročnom najmu (4). Iz naplaćene najamnine DPN isplaćuje operativne troškove, troškove financiranja (6) te dobit vlasniku (7). Ovakvom organizacijom osigurano je da se dug za projekt ne evidentira u bilanci matične tvrtke nego u bilanci DPN-a čime se smanjuje rizik podinvestiranosti matične tvrtke (Esty, 2003, 2004). Pod rizikom podinvestiranosti razumije se rizik nemogućnosti dodatnog zaduživanja matične tvrtke za nove poslovne prilike ili projekte iz razloga što je matična tvrtka već zadužena kreditom za postojeći projekt. To je situacija kada tvrtka gradi objekte po tradicionalnom modelu. Budući da se u INP modelu zaduživanje prenosi na DPN, a kojih može biti više ovisno o broju projekata, bilanca matične tvrtke ostaje bez evidentiranog duga. Matična tvrtka zaradu ostvaruje u dužem razdoblju, a ako je ujedno i izvođač radova, ostvaruje i punu zaposlenost svojih kapaciteta. Budući da vrijednost udjela matične tvrtke u DPN-u dijelom ovisi i o stvarnoj naplati buduće zarade (naplaćenom dobitku koji ostvaruje DPN), vlastiti udjel matična tvrtka uvijek može prodati na sekundarnom tržištu i na taj način, u kraćem roku, naplatiti sadašnju vrijednost budućih zarada.

Ovisno o brojnim čimbenicima⁴, matična tvrtka može sklopiti ugovor s kreditorom o nadoknadi novčanog deficita DPN-a. Naime, budući da kreditor procjenjuje kreditni rizik na temelju procjene novčanih tokova koji nastaju eksploatacijom aktive DPN-a (stambenih i poslovnih objekata), tj. vjerojatnosti ostvarivanja dovoljnog volumena priljeva od ugovorene najamnine, matična tvrtka se ovim ugovorom obvezuje da će, ukoliko DPN ne ostvari dovoljan volumen priljeva, on ostvareni deficit nadoknaditi. Ovo jamstvo ne daje pravo regresa matičnoj tvrtci od DPN-a bez dodatne suglasnosti kreditora. Matična tvrtka ne jamči za ukupnu vrijednost kredita nego samo za ostvareni deficit DPN-a.

Budući da je nositelj projekta DPN, ova pravna osoba dalje sklapa ugovore o izgradnji, osiguranju objekta s osiguravateljskim društvom, eventualno opremanju ukoliko se procijeni da je objekte bolje tržištu ponuditi djelomično opremljene (primjerice, kuhinjom, kupaonicom, ugrađenim ormarima i slično). Nadalje, važan čimbenik modela je i ugovor s agencijom za posredovanje u prodaji prava stanovanja. Naime, najmoprimac s DPN-om sklapa ugovor o kupnji prava stanovanja. Ovim ugovorom najmoprimac stječe pravo korištenja objekta za vrijeme dok uredno plaća najamninu. Međutim, u slučaju da najmoprimac nije više u mogućnosti plaćati najamninu ili odluči svojevóljno obustaviti plaćanje najamnine, stječe pravo prodaje stečenog prava stanovanja na tržištu i prodajom vrati dio ili u cijelosti svih do tada plaćenih najamnina. Novi najmoprimac procjenjuje vrijednost koju je spreman platiti kako bi stekao pravo stanovanja i nastavka plaćanja najamnina do njihovog dospijea i na takav način ostvariti pravo prijenosa vlasništva nad objektom bez naknade uz buduće plaćanje poreza na promet nekretnina.

U odnosu na investitora u tradicionalnom modelu izgradnje stambenog i poslovnog prostora koji svoju zaradu ostvaruje činom prodaje objekta, u INP modelu investitor svoju zaradu ostvaruje u razdoblju trajanja projekta (primjerice 15 godina). Međutim, i kod INP modela postoji mogućnost kolektiranja zarade prije dospijea projekta, ali u ovom slučaju to se ostvaruje prodajom udjela u DPN-u na sekundarnom tržištu.

5. Prednosti i nedostaci modela izgradnje, najma i prijenosa vlasništva

U odnosu na postojeće modele izgradnje objekata s ciljem prodaje i s ciljem iznajmljivanja trećim osobama, INP model ima slijedeće **prednosti**:

- omogućava se veća mobilnost radnika, tj. najmoprimca na tržištu radne snage;
- investitori mogu trgovati svojim udjelima u DPN-u stvarajući tako sekundarno tržište;
- najmoprimci mogu prodavati svoja prava stanovanja i, ovisno o njegovoj cijeni, vratiti iznose uplaćenih najamnina stvarajući tako novo tržište prava stanovanja;

⁴ Struktura izvora financiranja DPN-a, intenzitet potražnje za stambenim jedinicama, broj sklopljenih predugovora o najmu, cijena najamnine, pozicija objekata i slično.

- ukoliko je najmoprimac pravna osoba iz administrativne djelatnosti⁵, najamnina je u cijelosti porezno priznati trošak čime se ostvaruju značajne porezne uštede;
- u bilanci najmoprimca se ne evidentira dug;
- porez na dodanu vrijednost sadržan u prodajnoj cijeni objekta raspoređuje se na broj rata najma;
- osnovica poreza na promet nekretnina sadržana u kalkulaciji cijene koštanja isto se raspoređuje na broj rata najma;
- objekt prelazi u vlasništvo najmoprimca bez naknade (osim obveze plaćanja poreza na promet nekretnina) po uplati zadnje najamnine;
- odgađa se plaćanje poreza na promet nekretnina za razdoblje ugovorenog najma. Porez na promet nekretnina plaća se kod zadnje rate najamnine;
- kao instrument osiguranja kredita, u korist kreditora, može se ugovoriti etažirana stambena jedinica;
- investitori osiguravaju dugo razdoblje ostvarivanja profita;
- kreditne institucije, koristeći ekonomiju obujma, ostvaruju manje jedinične troškove pripreme i obrade kreditnog zahtjeva iz razloga što u ovom modelu odobrava jedan kredit, a u tradicionalnom modelu više kredita što ovisi o broju kreditiranih stambenih jedinica;
- iznos najamnine⁶ ne razlikuje se bitno od anuiteta kod tradicionalnog modela i dostatan je za pokriće operativnih troškova DPN-a, dospjele rate kredita te dobitka koji se isplaćuje matičnoj tvrtci investitora (vidi Dodatak 1);
- kreditor disperzira kreditni rizik posredstvom frekventnije i jednostavnije izmjene najmoprimaca u odnosu na izmjenu vlasnika kao što je to slučaj kod tradicionalnog modela izgradnje i prodaje objekata;
- u slučaju dugotrajnije nemogućnosti iznajmljivanja pojedine etažirane stambene jedinice, kreditor zadržava mogućnost njene prisilne prodaje na tržištu aktiviranjem ugovorenog instrumenta osiguranja. Dakle, kreditor, u odnosu na tradicionalni model, ima jednaki "čvrsti" kolateral;
- za očekivati je da će se, u slučaju nemogućnosti plaćanja najamnine, stambeni ili poslovni objekt, uz primjerene ugovore o najmu, jednostavnije i brže osloboditi od ljudi i stvari nego što je to slučaj kod modela kreditiranja kupca objekta (tradicionalni model);
- bez obzira na stanje tržišta (kontrakcija ili ekspanzija) država uvijek ima stabilne prihode od poreza.

⁵ Prvenstveno se to odnosi na uslužne djelatnosti, kao, npr. djelatnost osiguranja i banaka, odvjetničke, arhitektonske, savjetničke, IT, trgovačke, ugostiteljske i druge slične djelatnosti koje se obavljaju u poslovnim prostorima takvog tipa (stan/poslovni prostor).

⁶ Iznos najamnine ovisi o raspodjeli rizika među subjektima u projektu, odnosno o rizicima koje preuzima DPN.

Nedostaci INP modela su slijedeći:

- model je složeniji u fazi pripreme iz razloga što je potrebno osigurati predugovore o najmu objekata prije zaključenja ugovora o kreditu zato što se kreditni rizik procjenjuje na temelju utvrđene potražnje za najmom objekata;
- neizvjesnost budućih propisa vezanih uz plaćanje poreza na promet nekretnina kod prijenosa vlasništva nad objektom s DPN-a na zadnjeg najmoprimca izlaže najmoprimca tzv. političkom riziku;
- budući da u financiranju pravnih osoba (financiranje DPN-a) rokovi dospeljeća kredita nisu dugi kao u financiranju fizičkih osoba za kupnju stanova, najamnina bi mogla biti nešto veća od rate kredita iz kojega bi se financirala kupnja takvog objekta od strane fizičke osobe. S druge strane mogućnost financiranja DPN-a kreditom na 15 i više godina, omogućuje pravnim osobama manju najmninu no što bi bila rata investicijskog kredita iz kojega bi se financirala kupnja po tradicionalnom modelu (obično do 10 godina);
- neadekvatno pripremljeni i financirani DPN-ovi mogu doprinijeti smanjenoj transparentnosti poslovanja matične tvrtke i neobjektivnom prikazivanju ukupnog rizika poslovanja konsolidirane matične tvrtke.

Uspoređujući naprijed navedene prednosti i nedostatke postojećeg (tradicionalnog) modela ponude stambenog i poslovnog prostora s prednostima i nedostacima modela izgradnje, najma i prijenosa vlasništva (INP model), moguće je prirediti tablicu 1.

Tablica 1: Usporedba tradicionalnog i INP modela

Kriterij	Tradicionalni model	INP model
Priprema projekta	Jednostavna	Složenija
Trajanje projekta	Kratkoročno kod prodaje Neograničeno kod najma	Dugoročno ograničeno
Osiguranje kredita za izgradnju objekata	Iz ukupne imovine i novčanog toka investitora	Iz imovine i novčanog toka DPN-a i ograničeno iz novčanog toka matične tvrtke
Rizik podinvestiranosti	Velik za investitora Velik za kupca objekta	Minimalan za investitora Minimalan za kupca objekta
Kontaminacijski rizik	Velik za investitora	Minimalan za investitora
Bonitet matične tvrtke na tržištu	Nepovoljan utjecaj duga na bonitet investitora	Pozitivan utjecaj na bonitet matične tvrtke
Struktura izvora financiranja	Visoka poluga u matičnoj tvrtci investitora	Visoka poluga u DPN-u
Evidencija duga	U bilanci matične tvrtke	Izvan bilance matične tvrtke. U bilanci DPN-a
Intenzitet potražnje	Uvjetovan stanjem tržišta dugoročnih kredita i kreditnoj sposobnosti kupca	Uvjetovan sposobnošću plaćanja najamnine
Intenzitet ponude	Uvjetovan stanjem na tržištu srednjoročnih investicijskih kredita	Uvjetovan stanjem na tržištu dugoročnih investicijskih kredita
Nadzor nad poslovanjem investitora	Složen i skup zbog brojnih transakcija i miješanja novčanog toka	Jednostavniji i jeftiniji zbog jednoznačnog novčanog toka i malog broja transakcija

6. Primjena modela

Model opisan na shemi 3 može se primijeniti kako na objekte koji će se tek graditi tako i na već izgrađene objekte koje nije moguće prodati prije dospijeca kredita za financiranje izgradnje objekata.

6.1. Primjena modela izgradnje, najma i prijenosa vlasništva na već izgrađenim objektima

Budući da na tržištu postoji veći broj kako stambenog tako i poslovnog prostora, čija je prodaja, primarno namjeravana prodaja izgrađenih objekata mogla bi se reorganizirati na način da se objekti daju u dugoročni najam s pravom posljednjeg najmoprimca da na sebe prenese vlasništvo objekta, za koji je plaćao najam, po cijeni zadnje rate najamnine uz obvezu plaćanja poreza na promet nekretnina. Ukoliko bi se, s jedne strane, postojeći krediti za izgradnju refinancirali s dužim rokom dospijeca (primjerice na 15 i više godina), a tržištu ponudila mogućnost sklapanja ugovora o dugoročnom najmu s prijenosom vlasništva nad objektom po dospijecu dugoročnog najma, zbog brojnih prednosti u odnosu na nedostatke, moguće je očekivati veću potražnju za ovako oblikovanom ponudom u odnosu na tradicionalnu ponudu objekata. Budući da je u najamnini sadržana rata dugoročnog kredita uvećana za dobit, proizlazi da će osnivač investitora (DPN-a) korist ostvarivati duže razdoblje. Ukoliko osnivač investitora ne može čekati dospijec kredita i ukoliko sekundarno tržište udjela u tako formiranim društvima oživi, udjel može prodati i prije roka dospijeca i na takav način naplatiti sadašnju vrijednost budućih dobitaka. Naravno, koja će se diskontna stopa koristiti ovisi o trenutnim tržišnim uvjetima.

Da bi se objekti koji su primarno namijenjeni za prodaju na tržištu mogli iznajmljivati, potrebno ih je prenamijeniti. Međutim, sama prenamjena rješava mogućnost iznajmljivanja umjesto prodaje, ali potrebno je izmijeniti i zakon o PDV-u na način kako je to ovdje predlaže iz razloga što bi se u najamnini iskazali svi troškovi investicije te bi se prenamjenom i reorganizacijom postojećeg projekta, organiziranog po tradicionalnim modelima, trebalo ugovoriti i prijenos vlasništva nad objektom na najmoprimca bez naknade jer se naknada isplaćuje kroz najmnine. Ograničenje u primjeni INP modela na već izgrađenim neprodanim objektima je i kod provedbe izdvajanja investicije iz bilance matične tvrtke. Ovdje je potrebno dodatno procijeniti da li se položaj kreditora umanjio s obzirom na postojeći kreditni rizik.

6.2 Primjena modela izgradnje, najma i prijenosa vlasništva u ponudi javnih stanova sa zaštićenom najamninom

Primjena ovakvog modela moguća je i u okviru javnog sektora u oblikovanju ponude "gradskih stanova", odnosno "socijalnih stanova" sa zaštićenom najamninom. Lokalni javni sektor utvrđuje standarde ponude ove javne usluge, tj. ponude stambenog i poslovnog prostora, i raspisuje natječaj za odabir investitora koji bi te standarde bio sposoban isporučiti uz najmanju najmninu. Odabrani

investitor gradi objekte (pretežito stanove), financira izgradnju i održava objekte u raspoloživom stanju ugovoreni broj godina. Lokalni javni sektor plaća najamninu DPN-u i naplaćuje najamninu od podzakupaca koji su stekli pravo stanovanja na temelju utvrđene liste prioriteta. Na takav način lokalni javni sektor preuzima rizik potražnje. To, nadalje, pozitivno djeluje na veći broj zainteresiranih investitora iz privatnog sektora stvarajući dobre konkurentne uvjete. Iznos podnajmnine (najmnine koju lokalni javni sektor zaračunava krajnjim korisnicima) lokalni javni sektor sam određuje sukladno socijalnim kriterijima i standardima. Po dospelju ugovora o najmu sklopljenog između DPN-a i lokalnog javnog sektora, objekti prelaze u vlasništvo lokalnog javnog sektora bez naknade, odnosno, po cijeni zadnje rate najmnine.

Zbog ovakvog odnosa, kreditni rizik se procjenjuje na temelju sposobnosti plaćanja jedinice lokalne samouprave, a ne na temelju sposobnosti plaćanja krajnjih korisnika. Ovaj model povoljan je za lokalni javni sektor iz razloga što se izgrađeni objekt ne evidentira u njegovoj bilanci⁷. Evidencija imovine provodi se tek po dospelju ugovorenog razdoblja najma kada DPN prenosi vlasništvo na jedinicu lokalne samouprave. Budući da gradovi i općine raspolažu značajnim sredstvima od prodaje stanova u društvenom vlasništvu, a njihova je namjena isključivo za izgradnju novih stanova, zakonskim bi se propisima trebalo omogućiti da se ona mogu namijeniti i za plaćanje ovako utvrđene najmnine. Osnovni razlog je taj što se na jedinice lokalne samouprave, po dospelju najma, objekti prenose u vlasništvo. Korist za jedinicu lokalne samouprave je i ta što osigurava primjeren standard i kvalitetu objekata sadašnjim i budućim generacijama budući da investitor preuzima rizik raspoloživosti, tj. održavanja objekata. U tom smislu, jedinica lokalne samouprave zadržava pravo isplate najmnine isključivo ukoliko su objekti održavani prema naprijed utvrđenim i ugovorenim standardima. Primjenom INP modela rješava postojeći problem kod primjene tradicionalnog modela kod kojega se teret plaćanja (primjerice dugoročnog kredita) prenosi na buduće generacije, ali ugovorenu kvalitetu javne građevine, a samim time i javne usluge koja se isporučuje posredstvom javne građevine, uživaju samo postojeće generacije.

Nadalje, ugovorni subjekt iz lokalnog javnog sektora počinje plaćati uslugu tek činom stavljanja objekta u uporabu, odnosno u promet što nije slučaj kod tradicionalnog modela kod kojeg se prodajna cijena isplaćuje postupno do stavljanja objekta u uporabu. Za razliku od tradicionalnog modela, kod INP modela porez na dodanu vrijednost, sadržan u prodajnoj cijeni javne građevine, raspoređuje se na ugovoreni broj najmnina u budućnosti. Međutim, potrebno je i na to skrenuti pozornost, da danas u primjeni postoje modeli, modeli javno-privatnog partnerstva, u okviru kojih javni partner plaća najmninu privatnom za držanje javne građevine, primjerice, sportske dvorane i škole, u raspoloživom stanju duži niz godina i čijim protekom se privatni partner ugovorno obvezao vratiti javnu građevinu javnom partneru bez naknade. PDV je sadržan u najmnini, ali, prema postojećim poreznim propisima, prijenos javne građevine u vlasništvo javnog partnera po

⁷ Imovina se ne evidentira u aktivni, a dug se ne evidentira u pasivi.

dospijeću ugovorenog razdoblja prava građenja, oporezivo je PDV-om. Dakle, prema postojećim poreznim propisima, javni partner izložen je riziku dvostrukog oporezivanja PDV-om⁸ (jednom je osnovica najamnina, a drugi put prijenos vlasništva nad javnom građevinom koju je za tu svrhu gradio).

6.3 Primjena modela izgradnje, najma i prijenosa vlasništva u ponudi komercijalnih stanova

Kada se model primjenjuje na komercijalnu isporuku stambenog i poslovnog prostora, za razliku od ponude stanova u javnom sektoru, ovdje je prije svega potrebno procijeniti volumen potražnje pravnih i fizičkih osoba za najmom. U tom smislu, ukoliko još nije razvijeno tržište ovakvog oblika najma, potrebno je osigurati predugovore o najmu objekata po njihovom završetku i stavljanju u uporabu. Da bi vjerojatnost iznajmljivanja povećao, investitor može angažirati posrednika koji će detektirati potražnju. Ovi predugovori su neophodni iz razloga što kreditor procjenjuje rizik primarno na temelju procijene volumena prihoda od iznajmljivanja objekata, a sekundarno na temelju boniteta matične tvrtke investitora. Matična tvrtka investitora mora osigurati vlastite izvore financiranja projekta i biti sposobna, tijekom razdoblja eksploatacije projekta, osigurati pokriće eventualnog deficita novčanog toka koji se ostvaruje u DPN-u⁹.

7. Uloga, koristi i osnovni rizici subjekata u projektu

Svaki subjekt u projektu ima svoju ulogu kojom ostvaruje svoje koristi od udruživanja. Ovisno o toj ulozi preuzima i određene rizike. Pretpostavlja se da će se u projekt udružiti oni subjekti koji znaju upravljati preuzetim rizicima uz najmanju cijenu. Ovo je vrlo važna pretpostavka iz razloga što se posredstvom DPN-a ukupni rizici projekta disperziraju na subjekte u projektu. Što je veći broj subjekata u projektu time je i stupanj disperzije rizika veći.

7.1. Matična tvrtka investitora

Kod tradicionalnog modela izgradnje matična tvrtka je investitor, vlasnik objekta do trenutka prodaje i korisnik kredita. U tom smislu, u bilanci matične tvrtke se evidentira dug u pasivi i izgrađeni objekt u aktivu. Provedbom takvog modela matična se tvrtka izlaže brojnim rizicima, a ponajviše riziku podinvestiranosti. S druge strane, ne dođe li do potrebne prodaje do dospelja kredita za izgradnju objekta, kreditor se prisilnom naplatom naplaćuje iz cjelokupne aktive tvrtke, tj. iz novčanog toka kojeg generira ukupno poslovanje matične tvrtke. U slučaju relativno velikih projekata izgradnje, u odnosu na ukupnu postojeću aktivu, udio novog duga u ukupnim izvorima financiranja tvrtke može se tumačiti prekomjernim što, dalje, može utjecati na smanjenje

⁸ Bez obzira što jedinica lokalne samouprave nije u sustavu PDV-a, privatni partner ispostavlja račun s PDV-om. U tom smislu jedinica lokalne samouprave plaća ukupnu svotu računa, ali nema pravo na odbitak pretporeza.

⁹ Na primjer, matična tvrtka može interventno unajmiti stanove koji privremeno nisu iznajmljeni, a kasnije, interventno plaćene najmnine, djelomično ili u cijelosti naplatiti od novog najmoprimatelja.

vrijednosti njenih dionica na tržištu. U tom se smislu ulaskom u novi relativno veliki projekt izgradnje može umanjiti bonitet, a samim time i vrijednost imovine dioničara matične tvrtke.

Primjenom INP modela, matična tvrtka osniva novo društvo, društvo posebne namjene (DPN) čiji je cilj izgraditi objekt, zadužiti se za namirenje većeg dijela troškova izgradnje i iznajmljivati objekte na tržištu. Iz naplaćene najamnine tvrtka podmiruje dospelje dugoročne obveze i isplaćuje dobitak matičnoj tvrtci. U ovakvoj organizaciji ponude objekata matična se tvrtka osigurava od rizika podinvestiranosti iz razloga što se novi dug ne evidentira u njenoj bilanci nego u bilanci DPN-a čime ne dolazi do smanjenja boniteta matične tvrtke. Ovakvom organizacijom matična tvrtka osigurava dugoročne stabilne prihode, ali, razvojem sekundarnog tržišta udjela u DPN-u, omogućuje prodaju udjela po tada važećoj tržišnoj cijeni.

Budući na matična tvrtka investitora sklapa ugovor o nadoknadi novčanog deficita s kreditorom i DPN-om, kreditor mora identificirati primjeren bonitet matične tvrtke temeljem kojega procjenjuje njenu sposobnost plaćanja po ovom ugovoru. U financijskim izvješćima matične tvrtke, ovakav ugovor evidentira se izvanbilančno. Uz navedeno, matična tvrtka mora biti sposobna osigurati i pričuvne izvore financiranja u slučaju materijalizacije rizika budžeta i roka izgradnje.

7.2. Izvođač radova

Izvođač radova izgradnje objekata uglavnom je matična tvrtka ili tvrtka iz grupacije matične tvrtke. Iskustvo i reference u izgradnji objekata koji su predmetom investicije, bitno utječe na smanjenje rizika budžeta i roka izgradnje. Osiguranje od ovog rizika od posebne je važnosti za kreditora čime se povećava njegova sklonost ulasku u projekt. U slučaju kada se radi o investitoru čija osnovna djelatnost nije izgradnja objekata, povećani rizik roka i budžeta izgradnje najvjerojatnije će se kompenzirati drugačijom strukturom izvora financiranja smanjenjem udjela duga. Ukoliko je izvođač radova matična tvrtka, ona si osigurava pokriće troškova sirovina i fiksnih troškova rada dok se očekivana zarada (ili njen veći dio) projicira na razdoblje do dospijeca trajanja DPN-a.

7.3. Kreditor

Kod tradicionalnog modela kreditor kreditni rizik procjenjuje na temelju više parametara od kojih su najvažniji kretanje tržišta potražnje za stambenim i poslovnim prostorom, postojeća kreditna sposobnost investitora (njegova postojeća zaduženost), reference investitora (potrebne za procjenu rizika roka i budžeta izgradnje) te stanje na tržištu dugoročnih kredita iz kojih se namiruje kupovna cijena objekta. Kreditor tada prvo financira izgradnju (obično kreditom do 3 godine), a kasnije, ukoliko se radi o istom kreditoru, kreditni rizik disperzira odobravanjem dugoročnih kredita (na rok od 10 i više godina) kupcima objekata. Kreditor se osigurava upisom odgovarajućeg osiguranja nad etažiranom stambenom jedinicom. Čest je slučaj u praksi, iskustvo je

to pokazalo, da je udio duga u financiranju krajnjeg kupca vrlo visok (često i više od 90%). Valja uzeti u obzir i to da analiza većeg broja korisnika kredita znači i veću radnu intenzivnost kreditora.

U slučaju financiranja primjenom INP modela, postupak analize je jednokratna i odobrava se jedan dugoročni kredit i to DPN-u. Ovdje se radi o financiranju pravne, a ne fizičke osobe zbog čega se mijenja i struktura aktive kreditora. Ukoliko se kreditoru ne prezentira primjerena sigurnost u sklapanju konačnih ugovora o najmu objekata, on neće biti sklon financiranju DPN-a iz razloga što se vraćanje kredita financira iz naplaćene najamnine. U tom smislu rizik potražnje je jedan od najvažnijih rizika u ovako organiziranom projektu ponude stambenog i poslovnog prostora.

Kreditor može, zbog osiguranja od operativnih rizika, tražiti i da se svaki subjekt u projektu ugovorno složi s unaprijed utvrđenim rasporedom isplate. U tom smislu kreditor utvrđuje tzv. *cash waterfall* ili raspored plaćanja u okviru kojega se može definirati da se od svakog priljeva prvo plaćanju operativni troškovi DPN-a, potom troškovi kamata kredita, glavnice, ostalih troškova prema dugoročnim ugovornim subjektima u projektu i naposljetku dobitak prema matičnoj tvrtci. Potrebno je istaknuti i to, da primjena tehnike projektnog financiranja, na kojoj se temelji INP model, omogućava kreditoru veće i jeftinije smanjenje asimetrije informacija o kretanju novčanog toka i vrijednosti aktive DPN-a no što je to slučaj kod tradicionalnih modela.

7.4. Najmoprimac

Najmoprimčeva uloga centralna je uloga u projektu. Njegova sklonost i sposobnost plaćanja najamnine determinira izvedivost cijelog, ovako organiziranog projekta. Najmoprimac-pravna osoba može prepoznati koristi koje se ponajviše očituju u tome što pravna osoba ne kupuje objekt i ne zadužuje se za isplatu kupoprodajne cijene. Pravna osoba plaćala bi najmninu i primila u vlasništvo objekt kod zadnje rate bez naknade uz plaćanje propisanog poreza na promet nekretnina. U tom se smislu ne evidentira dug u bilanci pravne osobe nego isključivo trošak u obliku najamnine. Nadalje, i pravnoj i fizičkoj osobi, ugovaranjem prava stanovanja, omogućilo bi se, ukoliko nastupe okolnosti nemogućnosti plaćanja najamnine, da pravo stanovanja proda drugom najmoprimcu po tada važećoj tržišnoj cijeni prava stanovanja. Na takav se način postojećem najmoprimcu omogućuje nadoknada uplaćenih najmnina do trenutka izlaska iz objekta. Motiv za ovaj tržišni mehanizam je činjenica da se objekt prenosi u vlasništvo zadnjem najmoprimcu zadnjom ratom najma bez naknade uz plaćanje poreza na promet nekretnina (PNPN) na osnovicu vrijednosti zemljišta.

7.6. Društvo posebne namjene

Osnovna uloga društva posebne namjene (DPN) da se posredstvom nje organizira provedba projekta ponajviše definiranjem uloge svakog subjekta u odnosu na projekt, njihovih prava i obveza. S jedne strane, u DPN-u se koncentriraju svi rizici, ali s druge, on služi za njihovu disperziju

ugovaranjem različitih prava i obveza s ostalim sudionicima u projektu. Važno je skrenuti pozornost i na to da je utjecaj kreditora kod ovako primijenjene tehnike projektnog financiranja bitno veći u odnosu na utjecaj i ulogu kreditora kod primjene tradicionalnog modela izgradnje stambenih i poslovnih objekata namijenjenoj prodaji. Posredstvom DPN-a, potrebno je i to istaknuti, smanjuje se asimetrija informacija u odnosima kreditor-vlasnik, vlasnik-uprava DPN-a te vlasnik-dobavljači (Esty, 2004).

8. Porezna ograničenja u primjeni modela izgradnje, najma i prijenosa vlasništva

8.1. Porezna ograničenja

Osnovna zapreka provedbi INP modela je implikacija Zakona o PDV-u na proces iznajmljivanja i proces prenošenja vlasništva po uplati zadnje najamnine. Naime, postojeći Zakoni i Pravilnik o PDV-u¹⁰ ne prepoznaju jedinstvo iznajmljivanja i prenošenja vlasništva bez naknade na zadnjeg najmoprimca. (tzv. "Dugoročni najam radi prodaje nekretnine kroz najam – s mogućim ciljem stjecanja vlasništva").

U procesu izgradnje investitor zaprima privremene situacije izvođača radova koje ovaj ispostavlja s PDV-om, a investitoru ta svota predstavlja pretporez. Prema postojećim propisima, za nekretnine koje se iznajmljuju za stanovanje potrebno je ispraviti pretporez dok za nekretnine čija je namjena poslovni najam to nije potrebno. Ta činjenica, koja po sadašnjim propisima otežava prodaju građanima stambenog prostora putem dugoročnog najma, propisana je odredbom čl.11a. Zakona o PDV-u gdje se u stavku 1. točke j. navodi da je plaćanja poreza na dodanu vrijednost oslobođen najam stambenih prostorija. Prema tome, a sukladno čl. 20. st. 3. t. 1. Zakona o PDV-u, porezni obveznik ne može odbiti pretporez sadržan u računima za primljena dobra i usluge što ih koristi za isporuke dobara i obavljanje usluga oslobođenih plaćanja PDV-a.

Prema sadašnjim propisima kada bi kupac plaćao najam 10 godina, a onda se odlučio steći vlasništvo nad nekretninom, kupac koji dugoročno koristi najam opet bi kod stjecanja nekretnine istu morao steći po punoj cijeni, pri čemu plaćeni najam ne može iskoristiti za svoju mobilnost, ako mu se ukazala potreba za preseljenjem.

8.2. Sadašnje postupanje sa obračunom poreza i moguće postupanje u modelu izgradnje, najma i prijenosa vlasništva

Zbog sadašnje gospodarske situacije, sve češće se događa da se završeni stanovi namijenjeni prodaji ne mogu prodati te stoje neprodani, pa se tvrtke investitori odlučuju na najam.

¹⁰ Temeljni propisi koji uređuju porez na dodanu vrijednost su Zakon o porezu na dodanu vrijednost (NN br. 47/95, 106/96, 164/98, 105/99, 54/00, 73/00, 48/04, 82/04, 90/05, 76/07, 87/09, 94/09) i Pravilnik o porezu na dodanu vrijednost (NN br. 149/09)

Oni, naime, ne bi imali pravo na priznavanje PDV-a tijekom izgradnje. Međutim i tu imamo dvojaku primjenu Zakona o PDV-u, tj. za iste kategorije proizvoda, jer se dio stanova može iznajmljivati pravnim kao poslovni prostor, a dio fizičkim osobama za stanovanje, pa tako:

1. Kod najma tih stanova pravnim osobama za poslovne potrebe, s motrišta PDV-a, ne dolazi do prenamjene, a time ni do obveze "vraćanja" priznatog pretporeza u procesu investiranja;
2. Kod najma fizičkim osobama za stanovanje dovodi se u pitanje pravo priznavanja pretporeza kojeg je poduzetnik koristio pri gradnji, te je stoga isti potrebno obračunati i uplatiti.

Poduzetnik koji bi primijenio model najma fizičkim osobama umjesto tradicionalne prodaje zbog toga bi morao u trenutku završetka gradnje zaračunati sav pretporez i platiti ga, čime se investicija dodatno financijski opterećuje, ali i otežava daljnje prometovanje.

Obveza PDV-a u slučaju da se nekretnine počnu iznajmljivati nastaje, prema čl. 48. Pravilnika o PDV-u, **istekom obračunskog razdoblja u kojemu su se promijenili uvjeti mjerodavni za odbitak pretporeza, odnosno porezna obveza nastaje istekom obračunskog razdoblja u kojem je poduzetnik odlučio iznajmljivati sagrađene stanove, odnosno u trenutku promjene odluke da neke izgrađene stanove neće prodati odmah nego će ih iznajmiti za stambene potrebe dok se ne pojavi zainteresirani kupac.**

U tom trenutku je potrebno, na temelju isključivo knjigovodstvene evidencije, utvrditi koliko je PDV-a iskorišteno kao pretporez pri gradnji tih stanova (za m², odnosno, ukupno za svaki stan). Ako je stan iznajmljen za stanovanje odmah po završetku gradnje, PDV koji treba platiti (odnosno, vratiti iskorišteni pretporez) smatra se obvezom. Obračunana svota PDV-a na temelju korištenja sagrađene nekretnine za stanovanje, a prema čl. 20. st. 5. Zakona o PDV-u, odnosno, čl. 143. st. 5. Pravilnika o PDV-u, **predstavlja poslovne rashode poduzetnika u poreznom razdoblju, što znači da obračunani PDV utječe na cijenu proizvodnje tih stanova.**

8.2.1. Dilema pri postupanju sa obračunom poreza kod prodaje nekretnine koja je prenamijenjena umjesto prodaje u najam

Kada se prodaje nekretnina za koju se nije mogao odbiti pretporez u daljnjem prometu ne obračunava se PDV. Međutim, postavlja se pitanje da li se za novosagrađenu nekretninu za koju je ispravljen pretporez radi prenamjene iz prodaje u najam, a koja se prodaje unutar razdoblja od 10 godina, treba ili ne obračunati PDV na temelju čl. 2. st. 1. t. 1. Zakona o PDV-u, odnosno čl. 5. st. 3. Zakona o porezu na promet nekretnina¹¹ kojim je određeno: Ako stjecatelj novosagrađenih građevina nije mogao odbiti zaračunani porez na dodanu vrijednost kao pretporez, u daljnjem prometu ove se građevine oporezuju prema odredbama ovog Zakona.

¹¹ Zakon o porezu na promet nekretnina (NN br. 69/97, 153/02).

Naime, obzirom da se radi o nekretnini koja nije stavljena u uporabu već se u trenutku dovršetka investicije samo tako ispravljani pretporez uplatio, u slučaju prestanka obavljanja navedene djelatnosti i prenamjene dijela građevinskog objekta unutar razdoblja od deset godina porezni obveznik ima pravo na ispravak pretporeza. Sukladno odredbama članka 142. stavak 1. i članka 144. stavak 2. Pravilnika o porezu na dodanu vrijednost, ako se u razdoblju od 10 godina od početka uporabe (razdoblje u kojem je odbijen/neodbijen pretporez) kod poduzetnika promijene uvjeti mjerodavni za odbitak pretporeza, ili je poduzetnik u tom razdoblju izašao iz sustava PDV-a, tada se za razdoblje nakon promjene treba ispraviti pretporez. To znači da se za korišteni PDV kao pretporez u razmjernom dijelu treba stvoriti obveza i obrnuto, u određenim uvjetima, poduzetnik može neiskorišteni pretporez pri nabavi naknadno koristiti kao pretporez. Stoga se u stručnim krugovima i postupanju poreznog tijela stvorila dilema da li je kod prenamjene nekretnine došlo do trajnog ispravka, ili u narednih 10 godina ta nekretnina, ako se proda, podliježe obračunu PDV-a pri prodaji, jer je došlo do promjene u djelatnost oporezivu PDV-om.

8.2.2. Moguća primjena poreza u modelu izgradnje, najma i prijenosa vlasništva

Za razliku od tradicionalne prodaje izgrađenih stanova kod koje se PDV obračunava i plaća u trenutku prodaje objekta, dok kod INP modela, PDV bi se plaćao u razdoblju eksploatacije i to u strukturi najamnine, slično PFI modelu¹² kod isporuke javnih usluga.

Zbog različitog poreznog položaja nekretnina, građevinskog dijela i zemljišta na kojem je objekt sagrađen, i gdje je porezni obveznik – isporučitelj obvezan u knjigovodstvenim evidencijama osigurati podatke o poreznim osnovicama (koja ne podliježe oporezivanju: zemljište i komunalno uređenje), dok na kupoprodajnom ugovoru – računu treba izdvojeno iskazati građevinsku vrijednost kao osnovicu za oporezivanje PDV-om te vrijednost zemljišta kao osnovicu za oporezivanje porezom na promet nekretnina.

Na osnovicu u koju ulazi vrijednost zemljišta i komunalnog uređenja (na koju nije zaračunat PDV) u tradicionalnoj prodaji prema sadašnjim propisima Kupac, je bio porezni obveznik plaćanja 5% poreza na promet nekretnina (PNPN), tj. kao stjecatelj, te je trebao prijaviti nastanak porezne obveze ispostavi Porezne uprave na području na kojem se nekretnina nalazi u roku od 30 dana (od datuma naznačenog na ugovoru), nakon čega PU poreznom obvezniku dostavlja rješenje temeljem kojega poreznu obvezu treba podmiriti u roku od 15 dana od dana dostave rješenja o utvrđivanju poreza na promet nekretnina.

Izmjenom propisa o PNPN jasno bi se definiralo da se kod primjene INP modela PNPN plaća u trenutku prijenosa vlasništva (što je zadnja rata najamnine), dok bi isporučitelj u razdoblju eksploatacije bio u obvezi u strukturi najamnine dio isporuke zaračunavati kao osnovicu bez PDV-

¹² Privatna Financijska Inicijativa – model javno-privatnog partnerstva.

a, a drugi dio s PDV-om, jer se radi o "prodaji u ratama". Za najmoprimca je situacija jednaka kod oba modela s tom razlikom što se kod tradicionalnog modela on plaća:

- PNPN na početku, tj. kod kupoprodaje nekretnine, a kod INP modela na kraju ugovorenog razdoblja najma, tj. kod zadnje rate najamnine.
- PDV u cijeni na početku, tj. kod kupoprodaje nekretnine, a kod INP modela u svakoj rati proporcionalno, ali na osnovicu veću za trošak financiranja. (Vidi: Dodatak 1.)

Investitor kod tradicionalne prodaje zaradu ostvaruje činom prodaje, a kod INP modela zarada se proteže na razdoblje eksploatacije. Naravno, razvojem sekundarnog tržišta udjela u DPN-u, investitor može udio prodati i naplatiti svu diskontiranu buduću zaradu.

Također, prema sadašnjim modelima prodaje prodavatelj bi plaćao porez na dobit u skladu s Zakonom o porezu na dobit¹³, a po ostvarenoj dobiti po godišnjoj poreznoj prijavi iz jednokratno ostvarene dobiti usporedbom općih troškova nabavke izgrađene nekretnine u odnosu na ostvarenu prodajnu cijenu.

Svota zaračunatog PDV-a od 22%¹⁴ ili 23% od strane dobavljača pri gradnji nekretnine u prvom trenutku daje pravo poreznom obvezniku (DPN-u) da tako stečeni pretporez odbije od porezne obveze u obračunskom razdoblju u kojem je isporuku primio, međutim ako se u trenutku prenamjene stanovi na zalihi uvrste u osnovna sredstva, ne bi došlo do prenamjene djelatnosti, već bi se ista evidentirala kao operativna imovina (imovina namijenjena iznajmljivanju, kako bi se uveo institut koji bi tako zaračunatu najamninu uključio u buduću prodajnu cijenu, a to je tzv. dugoročni najam radi prodaje nekretnine).

9. Prijedlog izmjene postojećih propisa

Da bi INP model bio opravdan i subjektima u projektu prepoznali svoju korist, potrebno je izmijeniti pojedine porezne propise, a njihove se izmjene smatraju opravdanim iz slijedećih razloga:

- INP model nije model izgradnje objekata s odgođenim plaćanjem kupoprodajne cijene pa se u tom smislu PDV i porez na promet nekretnina ne plaćaju u trenutku sklapanja ugovora s najmoprimcem jer ne postoji kupoprodajna cijena objekta;
- u najamnini su sadržani troškovi izgradnje objekta, troškovi financiranja i **zarada investitora** pa se u tom smislu najamnina ne može tumačiti na isti način kao i najamnina koja se plaća kod modela čistog iznajmljivanja bez prijenosa vlasništva;
- INP model provediv je isključivo posredstvom DPN-a koji je u ovom slučaju registriran samo za djelatnost izgradnje objekata i njihovo iznajmljivanje, a po dospijeću najamnina i prijenosa vlasništva DPN prestaje postojati kao pravna osoba;

¹³ Zakon o porezu na dobit (NN br. 177/04, 90/05, 57/06, 146/08).

¹⁴ Stara opća stopa PDV-a, koja se primjenjivala se od 01.01.1998. do 31.07.2009.

- sukladno tumačenju Eurostata (Eurostat, 2004; Juričić, 6/2006) investitor kod INP modela preuzima najmanje rizik izgradnje i rizik potražnje pa se u tom smislu model može izjednačiti s opretnim leasingom.

Prema predloženim točkama vidljivo je da, u odnosu na sadašnje propise koji jednom zaračunatu najamninu kao dio kupoprodaje Zakon o PDV-u ne "priznaje" kao dio tržišne cijene buduće prodaje stana, takvo se stjecanje i sudjelovanje u cijeni buduće isporuke novim kupcima ne isplati, iz razloga što bi plaćali porez na dvije osnovice i to:

- prvi put kao cijenu najma u kojoj je i dobit i trošak financiranja investitora;
- drugi put kao tržišnu cijenu isporuke predmetne nekretnine.

Stoga je, radi buduće primjene ovakvog modela prodaje putem INP modela, potrebno uskladiti Zakon o PDV-u, Zakon o porezu na promet nekretnina, Zakon o porezu na dohodak i Zakon o prodaji stanova na kojima postoji stanarsko pravo.

9.1. Zakon o porezu na dodanu vrijednost

Radi buduće primjene INP modela Zakon o PDV-u bi trebalo izmijeniti i uskladiti na način:

- Da se naziv "Dugoročni najam za stanovanje radi prodaje vlasništva" po INP modelu uvrsti u Zakon, kako bi se razlikovao od klasičnog najma radi stanovanja, odnosno da bi kao najam radi stjecanja vlasništva bilo oporezivom isporukom sa redovnom stopom PDV- a, kao da se radi o operativnom leasingu;
- Članak 11a ZPDV izmijeniti, tj. ovaj model "Dugoročni najam za stanovanje radi prodaje vlasništva" treba izuzeti iz oslobođenja obračuna PDV iz čl.11a ZPDV, jer se radi o prodaji kroz operativni najam. To znači da bi kupac na cijelu vrijednost najma (tržišne vrijednosti nekretnine uvećane za troškove financiranja) platio PDV, isto kao što bi to učinio da kupuje navedenu nekretninu po "klasičnom", tradicionalnom modelu kupoprodaje. Proračun ne bi bio oštećen, jer bi na dio za kamate i zaradu kupac najma radi stjecanja nekretnine, bio on fizička ili pravna osoba, pod istim uvjetima stjecao pravo vlasništva;
- Potrebno bi bilo uvesti odredbu da je Porezni obveznik (DPN) za svaku investiciju koja se prodaje na navedeni način dužan sačiniti kalkulaciju u trenutku završetka investicije, a cijena bi trebala sadržavati sve troškove izgradnje objekta, troškove financiranja i **zaradu investitora**¹⁵, pa se u tom smislu najamnina ne može tumačiti na isti način kao i najamnina koja se plaća kod modela čistog iznajmljivanja bez prijenosa vlasništva;
- Investitor je obvezan u Ugovoru o najmu, na početku uporabe nekretnine, prezentirati tu cjelokupnu kalkulaciju kako bi se mogla utvrditi osnovica za PDV i PNP. U osnovicu svakako

¹⁵ Ovi troškovi ne bi se iskazivali posebno već bi bili iskazani u jednoj svoti, ali bi bilo jasno da se ta svota odnosi na troškove izgradnje, troškove financiranja i zaradu investitora.

spada i proporcionalni dio investitorove zarade iako se ona na takav način ne bi u ugovoru trebala isticati. Naprosto, ona je sastavni dio prodajne cijene;

- Na najamninu se obračunava PDV na dio isporuke za građevinski dio i zaradu prodavatelja, dok se na dio isporuke zemljišta i komunalnog uređenja ne bi zaračunavao PDV, te bi, stoga, suma tih rata najma (računa) u dijelu osnovice koja ne podliježe PDV-u činila ukupnu osnovicu za obračun poreza na promet nekretnina, koju je bio dužan zaračunati prodavatelj prema kalkulaciji;
- Jednom primijenjen model prodaje stana po INP modelu, ne bi se mogao više primijeniti na istoj nekretnini kod zadnjeg najmoprimca pravne osobe koja je nekretninu stekla zadnjom ratom najamnine;
- U slučaju prodaje stana prije dospijeća, osnovice za PDV i PNPN, te iznos PDV **se zaračunava** na preostali dio neplaćenih najamnina razvidnih u osnovnom ugovoru o najmu (on se može zvati: **Ugovor o najmu s ciljem stjecanja vlasništva**), dok se tada stječu uvjeti prijave i obveze plaćanja PNPN

9.2. Zakon o porezu na promet nekretnina

Zakon o porezu na promet nekretnina bi trebalo nadopuniti radi pojašnjenja ovog modela stjecanja nekretnine u dijelu:

- Plaćanjem zadnje rate najma realizirao bi se **Ugovor o najmu s ciljem stjecanja vlasništva** sa zadnjim korisnikom najma, te bi prodavatelj DPN tada izdavao tabularnu ispravu o stjecanju prava vlasništva nad predmetnom nekretninom, a u kojem trenutku bi nastala obveza stjecatelja da prijavi PNPN u zakonskom roku;
- Zadnja rata otplate stana po ovakvom modelu nije i osnovica za obračun PNPN, već samo stvara obvezu stjecatelja za plaćanje PNPN,
- iznos PNPN bi se sukladno ZPNPN obračunavao na tržišnu osnovicu vrijednosti zemljišta iskazanu u ugovoru o najmu uvećano za troškove financiranja ili sukladno tržišnoj cijeni u trenutku stjecanja, po istom principu kao i sada (obzirom da je prodavatelj DPN tijekom razdoblja odvajao dio cijene koja ne podliježe obračunu PDV-a u svakoj rati najma, koja se može razlikovati od procjene osnovice PNPN koja ostaje ju nadležnosti poreznog tijela).

9.3. Zakon o porezu na dohodak

Zakon o porezu na dohodak¹⁶ bi trebalo nadopuniti u dijelu oporezivanja dohotka od imovine i imovinskih prava, na način da se izrijekom prodaja prava iz **Ugovor o najmu s ciljem stjecanja vlasništva** (pravo stanovanja) navede, odnosno da ukoliko se prodajom ovog prava ostvari dohodak, da se isti smatra oporezivom isporukom (u smislu sadašnjeg članka 27. ZPDH).

¹⁶ Zakon o porezu na dohodak (NN br. 177/04, 73/08)

9.4. Zakon o prodaji stanova na kojima postoji stanarsko pravo

Člankom 11. Odluke o proglašenju Zakona o prodaji stanova na kojima postoji stanarsko pravo¹⁷ određen je način raspolaganja prihodima od prodaje stanova na kojima postoji stanarsko pravo. Iz tog zakona proizlazi da gradovi i općine (prodavatelji) imaju pravo na dio prihoda od prodaje stanova, a koje, između ostalog, moraju namijeniti i za "rješavanje stambenih pitanja socijalno ugroženih osoba". Člankom 8. stavkom 2 Zakona o društveno poticanoj stanogradnji¹⁸ određena je mogućnost jedinicama lokalne samouprave da iz prihoda od prodaje stanova na kojima postoji stanarsko pravo namijene i za plaćanje troškova pribave građevinskog zemljišta, troškova komunalne infrastrukture i slično.

Iz ovakve formulacije nije jasno da li jedinice lokalne samouprave mogu prikupljena sredstva utrošiti i za plaćanje najamnine kod primjene INP modela. Ova mogućnost bi trebala biti dozvoljena poglavito iz razloga što se kod INP modela radi o plaćanju nabavne cijene objekta koji će kod zadnje najamnine postati vlasništvo jedinice lokalne samouprave bez naknade i bez plaćanja poreza na promet nekretnina¹⁹.

10. Zaključak

U ovom članku je predstavljen prijedlog, tj. model koji bi mogao biti rješenje za financiranje novih projekata stanogradnje, refinanciranje postojećih te poboljšanje prodaje kako postojećih tako i novoizgrađenih stambenih objekata. Prijedlog se temelji na organizaciji u kojoj se primjenjuje tehnika projektnog financiranja. Uz pretpostavku da su kreditori skloniji refinancirati postojeće kredite za izgradnju neprodanih objekata umjesto pokrenuti prisilnu prodaju za koju ne postoji potpora u dugoročnim kreditima za kupnju, refinancirani krediti bi mogli biti usklađeni s većom potražnjom ukoliko bi se ona temeljila na dugoročnom najmu s prijenosom vlasništva objekta na najmoprimca po dospijeću ugovorenog razdoblja najma. Potražnja bi mogla biti povećana iz razloga što se najmoprimci frekventnije mogu mijenjati uz nadoknadu uplaćenih najamnina što je puno atraktivnije od plaćanja najamnine bez prava nadoknade od novog najmoprimca. Kada bi se izmijenili porezni propisi na način kako je to predloženo, ovo je vjerojatno i unatoč većoj najamnini od tradicionalne cijene najma iz već spomenutih razloga.

¹⁷ NN br. 58/95.

¹⁸ NN br. 109/01 i kasnije izmjene i dopune.

¹⁹ Ukoliko se pripadajuća odredba članka Zakona o porezu na promet nekretnina u međuvremenu ne izmjeni.

DODATAK 1: Usporedna kalkulacija najamnine i anuiteta

1) Kalkulacija kod tradicionalnog modela prodaje stana na tržištu

Troškovi zemljišta i komunalnog uređenja.....	10.000
Troškovi građenja.....	70.000
Troškovi financiranja u razdoblju građenja.....	10.000
Zarada investitora.....	20.000
UKUPNO TROŠKOVI PROJEKTA.....	120.000

Osnovica za obračun PDV-a kod tradicionalnog modela prodaje: Ukupni troškovi projekta (120.000) umanjeno za troškove zemljišta i komunalnog uređenja (20.000) jednako je 100.000. PDV po stopi od 23% iznosi 23.000. Ukupna prodajna cijena bez poreza na promet nekretnina je $120.000 + 23.000 = 143.000$. Ovdje je važno istaknuti da je osnovica za obračun PDV-a 83,33% od ukupnih troškova projekta ($100.000 / 120.000 = 83,33\%$).

2) Kalkulacija kod modela izgradnje, najma i prijenosa vlasništva

Anuitet za izvor financiranja od 120.000 (ukupni troškovi građenja) na rok od 20 godina uz 8% godišnje kamate iznosi 1.003,11. Proporcionalni dio od 83,33% ovog anuiteta oporeziv je PDV-om što daje osnovicu za obračun PDV-a u svoti od 836,44, a sam PDV u svoti od 192,38. Sukladno ovoj kalkulaciji (i pretpostavki izmjene propisa koje se odnose na obračun PDV-a) DPN isporučuje račun za mjesečni najam kako slijedi:

Osnovica najma koja ne podliježe PDV-u uvećano za kamate.....	167,29
Osnovica koja podliježe PDV-u uvećano za kamate.....	836,44
PDV od 23%.....	192,38
UKUPNO NAJAMNINA.....	1.196,11

3) Usporedba najamnine i kredita

Kada bi se kupac stambenim kreditom na 20 godina i kamatnom stopom od 8% zadužio za kupnju stana čija je prodajna cijena 143.000, anuitet bi mu bio 1.196,11, a što je jednako cijeni mjesečne najamnine.

4) Usporedba obračunatih poreza kod tradicionalnog i modela izgradnje, najma i prijenosa vlasništva

Tablica D1: Usporedba obračuna i plaćanja poreza

Opis	PDV		P.N.P.N.	
	Tradicionalni	INP	Tradicionalni	INP
Iznos	23.000	46.171,20	1.000	2.007,48
Osnovica	Dio kupoprodajne cijene	Dio najamnine za osnovicu x 12 mjeseci x 20 godina	Dio prodajne cijene za zemljište i komunalno uređenje	Dio najamnine bez PDV-a x 12 mjeseci x 20 godina
Plaćanje	U trenutku sklapanja kupoprodajnog ugovora	Proporcionalno u svakoj najamnini	U trenutku sklapanja kupoprodajnog ugovora	Kod zadnje najamnine

Pretpostavke za vrijednosti iz tablice:

- dospjeće stambenog i investicijskog kredita je jednaka i iznosi 20 godina;
- krediti se otplaćuju u mjesečno;
- kamatne stope kod oba kredita iznose 8% godišnje;
- troškovi izgradnje su jednaki;
- u razdoblju eksploatacije nije došlo do promjene stopa i osnovica za obračun poreza.

LITERATURA

- Built-Spiering, M. and Dewulf, G., 2006.** *Strategic Issues in Public-Private Partnerships – An International Perspective*. New York: Blackwell Publishing.
- Esty, B. C., 2003.** *The Motivations for Using Project Finance*. Harvard: Harvard Business School.
- Esty, B. C., 2004.** *Modern Project Finance-A Casebook*. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Eurostat, 2004.** *European Communities: Long term contracts between government units and non-government partners (Public-private partnership)*. Office for Official Publications of the European Communities.
- Finnerty, J. D., 1996.** *Project Financing: Asset - Based Financial Engineering*. New York: John Wiley & Sons.
- Gatti, S., 2008.** *Project Financing in Theory and Practice*. London: Elsevier.
- Hoffman, S. L., 2008.** *The Law and Business of International Project Finance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Juričić, D., 2006.** "Javno-privatno partnerstvo kao izvanbilančno financiranje". *Računovodstvo, revizija i financije*, (6), 65.
- Levy, S. M., 1996.** *Build Operate Transfer – Paving The Way for Tomorrow's Infrastructure*. New York: John Willey & Sons, Inc.
- Merna, T. and Njiru, C., 2002.** *Financing Infrastructure Projects*. London: Thomas Telford.
- Nevitt, P. K. and Fabozzi, F. J., 2000.** *Project Financing*, 7th ed. London: Euromoney Institutional Investor PLC.
- Pravilnik** o porezu na dodanu vrijednost, NN 149/09. Zagreb: Narodne novine.
- Vukičević, M., 2000.** *Financiranje malih poduzeća*. Zagreb: Računovodstvo i financije.
- Yescombe, E. R., 2007.** *Public – Private Partnership: Principles of Policy and Finance*. London: Elsevier.
- Zakon** o društveno poticanoj stanogradnji, NN 109/01. Zagreb: Narodne novine.
- Zakon** o porezu na dobit, NN 177/04, 90/05, 57/06, 146/08. Zagreb: Narodne novine.
- Zakon** o porezu na dodanu vrijednost, NN 47/95, 106/96, 164/98, 105/99, 54/00, 73/00, 48/04, 82/04, 90/05, 76/07, 87/09, 94/09. Zagreb: Narodne novine.
- Zakon** o porezu na dohodak, NN 177/04, 73/08. Zagreb: Narodne novine.
- Zakon** o porezu na promet nekretnina, NN 69/97, 153/02. Zagreb: Narodne novine.
- Zakon** o prodaji društvenih stanova na kojima postoji stanarsko pravo, NN 58/95. Zagreb: Narodne novine.

Institut za javne financije • Smičiklasova 21 • 10000 Zagreb

Tel. (+385 1) 4886-444, 4819-363 • Fax (+385 1) 4819-365

www.ijf.hr • ured@ijf.hr