



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV MANAGEMENTU

INSTITUTE OF MANAGEMENT

**OCEŇOVÁNÍ VYBRANÉ SKUPINY MAJETKU AREAL
SLATINA, A.S.**

VALUATION OF THE SELECTED GROUP OF ASSETS IN AREAL SLATINA, A.S.

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Andrea Holopová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Helena Hanušová, CSc.

BRNO 2016

Tato verze diplomové práce je zkrácená (dle Směrnice děkana č. 2/2013). Neobsahuje identifikaci subjektu, u kterého byla diplomová práce zpracována (dále jen „dotčený subjekt“) a dále informace, které jsou dle rozhodnutí dotčeného subjektu jeho obchodním tajemstvím či utajovanými informacemi.

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Holopová Andrea, Bc.

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Oceňování vybrané skupiny majetku AREAL SLATINA, a.s.

v anglickém jazyce:

Valuation of the Selected Group of Assets in AREAL SLATINA, a.s.

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce

Analýza současného stavu - na základě teoretických poznatků propočítat ocenění budov různými metodami (IFRS, tržní ceny, znalecký posudek, úročitele a odúročitele) , porovnat je se stávajícím stavem, vyhodnotit dopady různých metodik

Vlastní návrhy řešení - s přihlédnutím k záměrům AREAL SLATINA, a.s. specifiku trhu i lokality doporučit optimální způsob ocenění

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

BRADÁČ, A. Teorie oceňování nemovitostí. 8. přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2009. 753 s. ISBN 978-80-7204-630-0.

BRADÁČ, A., KLEDUS, M. a KREJČÍŘ, P a kol. Úvod do soudního znalectví. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2004. 220 s. ISBN 80-7204-365-x.

DVOŘÁKOVÁ, D. Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS. 4. vyd. Brno: BizBooks, 2014. 327 s. ISBN 978-80-265-0149-7.

HÁLEK, V. Oceňování majetku v praxi. Bratislava: DonauMedia, 2009. 247 s. ISBN 978-80-89364-07-7.

Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Helena Hanušová, CSc.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

prof. Ing. Vojtěch Koráb, Dr., MBA
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 29.2.2016

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá problematikou oceňování budov společnosti AREAL SLATINA, a.s. Na základě teoretických podkladů jsou vymezeny výhody a nevýhody jednotlivých oceňovacích přístupů. Záměr práce je navrhnout optimální metodu oceňování s přihlédnutím ke specifikům trhu a záměrům společnosti.

Abstract

This thesis is focused on the valuation of buildings of the company AREAL SLATINA, a.s. Based on the theoretical background we defined advantages and disadvantages of valuation approaches. The purpose of the thesis is to propose an optimal valuation method while taking into account the specifics of the market and intentions of the Company.

Klíčová slova

Oceňování nemovitostí, tržní cena, účetní ocenění, výnosová metoda, porovnávací metoda, nákladová metoda

Key words

Real estate valuation, market price, accounting valuation, income approach, comparison approach, cost approach

Bibliografická citace

HOLOPOVÁ, A. *Oceňování vybrané skupiny majetku AREAL SLATINA, a.s.* Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 115 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Helena Hanušová, CSc.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 27. května 2016

.....
Andrea Holopová

Poděkování

Tímto bych ráda poděkovala vedoucí diplomové práce Ing. Heleně Hanušové, CSc. za její cenné rady a připomínky, kterými přispěla k vypracování této diplomové práce. V neposlední řadě chci poděkovat panu Ing. Tomáši Benešovi, bez kterého by realizace diplomové práce nebyla možná.

OBSAH

ÚVOD	11
CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ	12
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	13
1.1 ZÁKLADNÍ POJMY Z OBLASTI OCEŇOVÁNÍ NEMOVITOSTÍ.....	13
1.1.1 Nemovitost, pozemek, stavba.....	13
1.1.2 Zastavěná plocha, podlahová plocha, obestavěný prostor	14
1.2 SYSTÉM OCEŇOVÁNÍ NEMOVITOSTÍ V ČR.....	15
1.3 CENA A HODNOTA	17
1.4 ZÁKLADNÍ PŘÍSTUPY TRŽNÍHO OCEŇOVÁNÍ	23
1.4.1 Metoda nákladová.....	25
1.4.2 Metoda výnosová	28
1.4.3 Metoda komparativní.....	38
1.4.4 Kombinace metod	49
1.5 ZNALECKÝ POSUDEK.....	49
1.5.1 Kdo může ocenění majetku provádět	49
1.5.2 Náležitosti znaleckého posudku.....	50
1.5.3 Vady znaleckého posudku	51
1.6 OCENĚNÍ MAJETKU V ÚČETNICTVÍ.....	51
1.6.1 Účetní systém ČR.....	51
1.6.2 Ocenění dle IFRS.....	53
2 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU	57
2.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	57
2.2 CELKOVÝ POPIS NEMOVITÝCH VĚCÍ.....	57
2.2.1 Poloha a vnější vlivy	57
2.2.2 Budova E	57
2.3 VÝHODY A NEVÝHODY JEDNOTLIVÝCH METOD	57
2.3.1 Účetní ocenění.....	57
2.3.2 Administrativní ocenění	58
2.3.3 Tržní ocenění	59
3 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ.....	62
3.1 VÝBĚR OPTIMÁLNÍCH METOD OCENĚNÍ A JEJICH APLIKACE	62
3.1.1 Ocenění budovy E.....	62
3.2 INTERPRETACE VÝSLEDKŮ A VLASTNÍ DOPORUČENÍ.....	62

ZÁVĚR	63
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	64
SEZNAM ILUSTRACÍ	69
SEZNAM TABULEK	70
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	71
SEZNAM PŘÍLOH	74

Úvod

V dnešní době je hodnota přiřazována neustále a v podstatě všemu, co užíváme, s čím se setkáváme, nebo co vlastníme. V současnosti existuje více způsobů, jak majetek ocenit, tedy vyjádřit jeho hodnotu či cenu. Daná metoda je v zásadě závislá na příležitosti či účelu, za jakým se majetek oceňuje.

Oceňování představuje koncept nikoli jen teoretický, ale také individuální, jenž se ve většině případů vyznačuje téměř absolutní subjektivitou. Špatné ocenění může pro účetní jednotku představovat vážné důsledky ve více situacích. Mohou být zkresleny informace o stavu a pohybu majetku, a tím tak porušeny základní účetní zásady a právní předpisy, či kupříkladu zkreslená představa společnosti o hodnotě nemovitosti se při jejím prodeji nebo koupi může značně prodražit.

I když je problematika oceňování velice rozsáhlé téma, tak se pro účely této diplomové práce zaměříme pouze na skupinu dlouhodobého majetku, konkrétně na oceňování nemovitostí - budov. Jako zkoumaný subjekt byla vybrána společnost, která se specializuje na pronájem komerčních prostor v největší průmyslové zóně Brna.

Diplomová práce na téma Oceňování vybrané skupiny majetku Dotčeného subjektu bude rozčleněna do tří částí. V první části se zaměříme na teoretická východiska práce, která budou následně implementována do specifických podmínek firmy. V druhé, analytické části, bude stručně představena společnost, a následně provedena analýza jejího současného stavu. Zaměříme na polohu, vnější vlivy a jiné faktory ovlivňující hodnotu nemovitostí. Následně určíme hodnotu jedné z budov společnosti pomocí vybraných oceňovacích metod. Poznatky a výsledky analýz budou sloužit jako podklad pro formulaci doporučení a vlastních návrhů v závěrečné sekci práce, které by mohla společnost využít pro efektivní výběr oceňovacího přístupu vystihujícího charakter firmy a specifika trhu i lokality.

Pro zpracování diplomové práce mi Dotčený subjekt poskytnul potřebné podklady a informace, jako například technickou dokumentaci budov, údaje z finančního účetnictví, apod.

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Dotčený subjekt v současné době nabízí k pronájmu celkem 12 budov. Nemovitosti (pozemky, stavby i nedokončené stavby) tvoří zhruba 90 % celkových aktiv společnosti. Optimální metoda cenění budov je tedy kritická pro vypovídající schopnost o celkové hodnotě společnosti.

Ocenění budov bude zpracováno na základě vlastního ohledání nemovitostí, společně s informacemi získanými z katastru nemovitostí a interních dat firmy. Poznatky a výsledky budou konzultovány s vedením společnosti.

Hlavním cílem teoretické části diplomové práce je seznámit se s problematikou oceňování nemovitostí prostřednictvím popisu vybraných existujících metod oceňování, k čemuž bude použita zejména metoda deskripce. Největší pozornost bude kladena na tržní přístupy oceňování, které nejlépe odrážejí aktuální hodnotu nemovitostí. Další důležitou skupinu metod tvoří majetková ocenění vycházející z účetních hodnot, tedy z historických cen. Účetní data podniků se však díky mnoha legálním úpravám mohou značně lišit od skutečnosti, a proto může v konečném ocenění nemovitostí takovými metodami dojít ke zkreslení finální hodnoty ocenění podniku. Systém účetních metod oceňování České republiky bude taktéž porovnán s přístupy ocenění podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS).

V analytické části pomocí teoretických východisek předcházející sekce poukážeme pomocí metody komparace na výhody a nevýhody jednotlivých oceňovacích přístupů. Následně aplikujeme některé z metod ocenění k určení hodnoty konkrétní budovy společnosti. K tomu bude použita metoda analýzy, syntézy a taktéž metoda komparace.

Cílem diplomové práce je na základě teoretických poznatků a závěrů z provedené analýzy navrhnout pro vybranou skupinu majetku – budov – optimální metodiku oceňování. Doporučená metodika by měla respektovat specifika a charakter společnosti.

1 Teoretická východiska práce

1.1 Základní pojmy z oblasti oceňování nemovitostí

1.1.1 Nemovitost, pozemek, stavba

Od 1. ledna 2014 vstoupil v účinnost zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (dále „Nový občanský zákoník“ nebo „NOZ“). Nový občanský zákoník přinesl celou řadu změn i v oblasti nemovitostí. Např. pojem nemovitost zaniká a je nahrazen pojmem věc nemovitá [1].

Podle § 496 NOZ [2] věci dělíme na hmotné a nehmotné.

1. *„Hmotná věc je ovladatelná část vnějšího světa, která má povahu samostatného předmětu.“*
2. *„Nehmotné věci jsou práva, jejichž povaha to připouští, a jiné věci bez hmotné podstaty.“*

Definice „Věcí movitých a nemovitých“ dle § 498 Nového občanského zákoníku [2]:

1. *„Nemovité věci jsou pozemky a podzemní stavby se samostatným účelovým určením, jakož i věcná práva k nim, a práva, která za nemovité věci prohlásí zákon. Stanoví-li jiný právní předpis, že určitá věc není součástí pozemku, a nelze-li takovou věc přenést z místa na místo bez porušení její podstaty, je i tato věc nemovitá.“*
2. *„Veškeré další věci, ať je jejich podstata hmotná nebo nehmotná, jsou movité.“*

Pozemek můžeme upřesnit jako část zemského povrchu oddělenou od sousedních částí hranicí územně správní, vlastnickou, evidenční, kvalitativní nebo rozlišenou způsobem využití [3, str. 8].

Pod pojmem stavba rozumíme s pozemkem pevně spojený objekt, který není součástí pozemku a je výsledkem lidské činnosti. K jejímu vzniku je potřeba pozemek, na kterém by mohla vzniknout, výjimečně může stavba vzniknout na jiné stavbě. Stavbu není možné přemísťovat, aniž by zanikla. Její důležitou vlastností je omezená životnost, která je

determinována jejich technickými vlastnostmi a ekonomickou využitelností, popřípadě právními podmínkami např. v případě staveb dočasných [4, str. 10-11].

Zákon o č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku [5] v § 3 dělí stavby na:

a) „stavby pozemní, kterými jsou

1. budovy, jimiž se rozumí stavby prostorově soustředěné a navenek převážně uzavřené obvodovými stěnami a střešními konstrukcemi, s jedním nebo více ohraničenými užitkovými prostory,
2. jednotky,
3. venkovní úpravy”,

b) „stavby inženýrské a speciální pozemní, kterými jsou stavby dopravní, vodní, pro rozvod energií a vody, kanalizace, věže, stožáry, komíny, plochy a úpravy území, studny a další stavby speciálního charakteru“,

c) „vodní nádrže a rybníky“,

d) „jiné stavby“.

Nový občanský zákoník zasáhl i do oblasti staveb. Lze předeslat, že novela nic nemění na vlastním způsobu ocenění staveb. V souladu se zásadou superficies solo cedit¹ se bude cena stavby přičítat k ceně pozemku (stavba je chápána jako zhodnocení pozemku - § 10 odst. 8). V případě odlišného vlastnictví stavby a pozemky bude jejich cena uvedena pochopitelně samostatně [6].

1.1.2 Zastavěná plocha, podlahová plocha, obestavěný prostor

Obestavěný prostor (O_p)

Obestavěný prostor je možné vypočítat několika metodami. Nejčastěji se používá výpočet podle oceňovacího předpisu a podle ČSN 734055 Výpočet obestavěného prostoru pozemních stavebních objektů [3, str. 11].

Obestavěný prostor definujeme jako prostorové vymezení stavebního objektu ohraničeného vnějšími vymezeními plochami [7, str. 25].

¹ Zásada superficies solo cedit, známá již z dob římského práva, v překladu znamená „povrch ustupuje pozemku“.

Při použití normy ČSN 734055 platí podmínka, že při výpočtu musíme být schopni vytvořit objektu obalový plášť, nebo alespoň vymežit obalové plochy vedené vnějšími líci stavebních částí, v opačném případě není aplikace normy možná. Norma platí při výpočtu obestavěného prostoru pozemních staveb, jejichž rozsah lze vyjádřit měrnou jednotkou – m³ obestavěného prostoru [8, str. 26].

Obestavěný prostor se určí podle vzorce sčítající obestavěné prostory jednotlivých stavebně odlišných částí pozemního stavebního objektu (základů O_z, spodní části objektu O_s, vrchní části objektu O_v a zastřešení O_t [7, str. 28].

$$O_P = O_Z + O_S + O_V + O_t \quad [7, \text{str. 28}]$$

Obestavěný prostor stavby se vypočte jako součet obestavěného prostoru spodní stavby, vrchní stavby a zastřešení. Obestavěný prostor základů se neuvažuje [3, str. 11].

Zastavěná plocha (ZP)

Zastavěná plocha stavby je plocha ohraničená ortogonálními průměty vnějšího líce svislých konstrukcí všech nadzemních i podzemních podlaží do vodorovné roviny [3, str. 11]. Je to jeden z hlavních parametrů většinou dostupný v inzerátech z tiskovin nebo Internetu a je podstatný při oceňování nemovitostí u všech zmiňovaných metod.

Podlahová plocha (PP)

Termín podlahová plocha je stanoven ve více předpisech, pro účely této práce uvedeme alespoň základní definici dle zákona 151/1997 Sb., o oceňování majetku [5]: „*Podlahová plocha bytu nebo nebytového prostoru je součet všech plošných výměr podlah jednotlivých místností a prostor tvořících příslušenství bytu nebo nebytového prostoru.*”

1.2 Systém oceňování nemovitostí v ČR

Ve spojitosti s fiskálními zájmy státu vyvstává potřeba zajistit daňový základ, ke kterému je využívána cena nemovitostí. Aby došlo k naplnění těchto zájmů, je praktické a zřejmě i nezbytně nutné mít po ruce právní normu, která by sloužila k jednoduchému zjištění ceny nemovitostí, přičemž z více důvodů toto stanovení ceny musí být naprosto jednoznačné [9, str. 21].

Při tvorbě takovéto ceny je samozřejmě maximální snaha o její navržení tak, aby byla v souladu s podmínkami odpovídajícími skutečnému trhu s nemovitostmi. Následkem by byl pokud možno spravedlivý odvod do státního rozpočtu [9, str. 21].

Na druhé straně stojí skutečné tržní prostředí, které se odmítá podrobit jakýmkoli uměle vytvořeným pravidlům. Nemovitosti jsou svým způsobem nezaměnitelné a jedinečné a jejich hodnota je ovlivňována ohromným počtem nejrůznějších cenotvorných stimulů včetně faktoru času, že i při sebelepší snaze je nelze technicky zobecnit a pojmout do jednodušších schémat vyžadovaných právním předpisem [9, str. 21].

V České republice tedy existují dva základní směry oceňování nemovitostí. Tyto směry jsou natolik odlišné, že jejich výsledky nelze zaměňovat. Každý z těchto přístupů se od sebe značně liší v ohledu na použitá pravidla a zákony. Oba koncepty mají řadu synonym, jejich názvy tedy nelze vnímat dogmaticky [10].

Znalci se mohou ve znaleckých posudcích vyjadřovat jak ceně administrativní (zjištěné), tak i k analýze obvyklé ceny (tržní hodnoty). Odhadci se na rozdíl vyjadřují pouze k tržní hodnotě, jinak řečeno obvyklé ceně² [11, str. 8].

Do vědní disciplíny oceňování nemovitostí v České republice se promítlo více než čtyřicet let, během kterých dominovalo administrativní oceňování nemovitostí, kdežto západu vládlo ocenění na tržních principech. Z tohoto důvodu je v tomto ohledu v České republice znát jistá strnulost a zažití řady principů a zásad jak u odborné, tak i laické veřejnosti, které přežívají dodnes [10].

Leckdy např. zhotovitel ocenění nemovitosti aplikuje postupy administrativního ocenění v situaci, kdy je vyžadováno určení tržní hodnoty nemovitosti. I laická společnost má v tomto ohledu ustálené klamné představy spočívající v tom, že se ocenění nemovitosti uskutečňuje pomocí zadání parametrů nemovitosti do určitého složitého vzorce, který zajistí exaktní hodnotu vyčíslenou s haléřovou přesností [10].

Oceňování nemovitostí v České republice vychází ze zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů. Zákon udává, ve kterých případech se aplikuje administrativní anebo tržní ocenění nemovitosti [5].

² Tématika znalců a odhadců bude dále rozebrána v následujících kapitolách

Administrativního oceňování se využívá zejména v případech, kdy je tato metoda požadována zákonem o oceňování majetku a jeho platné prováděcí vyhlášky. Všeobecně se jedná o případy související s fiskálními zájmy státu, s cenovou regulací v případech vazby na státní rozpočet, nejedná se tedy o volné sjednávání cen [9, str. 10]. Jako příklad můžeme uvést například ocenění nemovitosti pro určení daně z převodu nemovitosti [10]. Administrativní ocenění se nám sice snaží poskytnout určitou reflexi trhu, tyto snahy však nevedou k optimálnímu cíli a výsledek v nejlepším případě za trhem značně pokulhává [9, str. 10].

Na druhé straně oceňování na tržních principech nachází své uplatnění v situacích, kdy je požadovaným výstupem tržní hodnota nebo hodnoty na ní založené. Tržní ocenění se kupříkladu typicky využívá pro potřeby zajištění úvěru nemovitou zástavou, typicky pro zajištění hypotéčního úvěru. V případě tržního oceňování není zákonem stanoven žádný určitý režim nebo postup, kterým by se mělo postupovat. Oceňovatel by se měl řídit svými morálními zásadami, obecně uznávanou teorií a v případě ocenění pro banku, její metodikou [10].

1.3 Cena a hodnota

Cena je termín označující nabízenou, požadovanou nebo skutečně zaplacenou částku za zboží či službu [7, str. 46]. Cenou v obecném pojetí se rozumí exaktně vyjádřená částka, tedy přesné číslo konkrétně vyjadřující množství peněžních jednotek, které jsou ekvivalentem určité věci. Je to zpravidla sjednaná částka mezi konkrétním kupujícím a prodávajícím, je to realizovaná skutečnost, která nastala [10]. Cena může, ale nemusí mít vztah k hodnotě přisuzované jinými osobami. Ať už částka je nebo není zveřejněna, zůstává však historickým faktem [7, str. 46].

V zákoně o cenách č. 403/2009 Sb. [12] v § 1, odst. 2 je pojem cena uveden následovně:

„Cena je peněžní částka:

- *sjednaná při nákupu a prodeji zboží podle § 2 až 13 nebo*
- *zjištěna podle zvláštního předpisu k jiným účelům než k prodeji.”*

Cena byla charakterizována jako realizovaná skutečnost, fakt, který byl sjednán mezi kupujícím a prodávajícím. Na druhé straně hodnota je obrazem návrhu či názoru, je tedy

určitým intervalem mezi nejvyšší představou nabídky a nejnižší představou poptávky [10]. Nepředstavuje skutečně nabízenou, požadovanou nebo skutečně zaplacenou cenu. Je to ekonomická kategorie vyjadřující vztah mezi zbožím a službami, které lze koupit, na jedné straně kupujícími a prodávajícími na straně druhé, přičemž se hodnota obvykle určuje odhadem [7, str. 47].

Dle ekonomické koncepce vyjadřuje užitek, prospěch vlastníka služby nebo zboží k datu, ke kterému se odhad hodnoty uskutečňuje. Vyskytuje se řada hodnot podle toho, jak jsou definovány (tržní hodnota, výnosová hodnota, věcná hodnota apod.), zároveň každá z těchto hodnot může být vyjádřena zcela jiným číslem [7, s. 47].

Cílem činnosti subjektů vykonávající ocenění je nejčastěji odhadnout či stanovit hodnotu nebo cenu, není proto překvapivé, že se tyto termíny v oblasti oceňování velmi často skloňují. Pojmy hodnota a cena jsou v praxi velice často zaměňovány a dalo by se říct, že určitým způsobem splývají. Je proto nutné tyto dva termíny důrazně odlišovat a během ocenění pokaždé jasně specifikovat jaká cena, či hodnota je zjišťována [10]. Znalost správné definice ceny, kterou určujeme, je naprosto zásadní pro správné ocenění. Jestliže jsou jednotlivé typy cen zaměňovány, výsledné ocenění neodpovídá zadání.

V praxi se můžeme setkat s celou řadou typů hodnot a cen, níže uvádíme ty nejzákladnější z nich.

Cena zjištěná

V oceňovací praxi se lze často setkat s pojmem zjištěná nebo taktéž administrativní cena. Tato cena je podle § 2, odst. 3 zákona č. 151/1997 Sb. [5] cenou zjištěnou zvláštním předpisem, který stanoví odlišný způsob oceňování.

V době centrálně plánované ekonomiky před rokem 1990 ani jiný způsob ocenění nemovitostí než právě tento neexistoval. V dnešní době standardní tržní ekonomiky je nejběžnějším účelem administrativních cen v souladu s Listinou základních práv a svobod zabezpečit tzv. daňovou spravedlnost. Daňová spravedlnost má zajistit, aby žádný plátce daně nebyl oproti ostatním znevýhodněn či naopak zvýhodněn. Zjištěné ceny taktéž mohou sloužit pro určování některých náhrad při vyvlastnění ve veřejném zájmu ve smyslu zákona č. 184/2006 Sb. [11, str. 8].

Podle zákona č. 526/1990 Sb., o cenách, jsou dnes ceny nemovitostí ceny volné, nic nebrání tomu, aby prodávající prodal kujícímu byt 1+1 v Brně buď za 1 Kč, nebo třeba za 30 milionů Kč. Pokud dojde k realizaci prodeje, obě hodnoty se stanou tržními cenami, částkami, za kterou byla nemovitost skutečně prodána. V případě, kdy je povinností státu spravedlivě zajistit např. základ daně z nabytí nemovitostí, musí zároveň zabezpečit, aby někteří prodávající, tedy plátcí této daně, do kupních smluv neuváděli neadekvátně nízké kupní ceny, a tímto podvodným jednáním se nesnažili o snížení své daňové povinnosti. Proti takovýmto podvodným záměrům zbrojí právě administrativní ceny – základem daně z nabytí nemovitostí je kupní cena, pokud ovšem není nižší než cena zjištěná [11, str. 8].

Cena pořizovací

Cena pořizovací, taktéž označována jako cena historická, je cena, za kterou bylo možno pořídit věc v době jejího pořízení (u nemovitostí, zejména staveb, cena v době jejich postavení), bez odpočtu opotřebení [7, str. 50]. Nejčastěji se vyskytuje v účetní evidenci [3, str. 15].

Cena reprodukční

Též reprodukční pořizovací cena, je cena, za kterou by bylo možno porovnatelnou nebo stejnou věc pořídit v době ocenění, bez odpočtu opotřebení [7, str. 51].

U staveb se zjišťuje dvěma způsoby, a to buď pracným podrobným položkovým rozpočtem nebo za pomoci agregovaných položek, nejčastějším způsobem je však zjištění pomocí technicko hospodářských ukazatelů (THU) – jednotkových cen za 1m² zastavěné plochy, 1m³ obestavěného prostoru apod. [7, str. 51].

Věcná hodnota

Bradáč [7, str. 51] uvádí, že věcná hodnota, označována také jako substanční hodnota nebo dle právního názvosloví časová cena, je v podstatě reprodukční cena věci, která je snížena o přiměřené opotřebení, jenž odpovídá průměrně opotřeбенé stavbě stejného stáří a přiměřené intenzity používání, ve výsledku pak snížena o náklady na opravu vážných závad znemožňujících okamžité užívání věci.

Dle zákona o účetnictví č. 563/1991 Sb. [13] je definována § 25 (5) písm. b) jako reprodukční pořizovací cena, tedy „cena, za kterou by byl majetek pořízen v době, kdy se o něm účtuje.“ Obdobou této ceny je podle zákona o oceňování č. 151/1997 Sb. [5] cena

zjištěná nákladovým způsobem - § 2 (5) písm. a) „nákladový způsob, který vychází z nákladů, které by bylo nutno vynaložit na pořízení předmětu ocenění v místě ocenění a podle jeho stavu ke dni ocenění.“

Výnosová hodnota

Výnosová hodnota představuje výnosy společnosti, nebo jak uvádí Bradáč [7, str. 51] je: „součet diskontovaných (odúročných) budoucích příjmů z nemovitosti.“ Zjednodušeně řečeno jistinu, jež musí při stanovené úrokové míře uložit, aby úroky plynoucí z této jistiny byly stejné jako čistý výnos z nemovitosti.

Stanoví se u nemovitostí z dosaženého ročního nájemného, sníženého o roční náklady na provoz. Náklady v sobě zahrnují průměrnou roční údržbu, odpisy, správu nemovitosti, pojištění, daň z nemovitosti apod. Pokud bude čistý zisk konstantní a trvalý i v následujících letech, můžeme výnosovou hodnotu vypočítat z následujícího vzorce [7, str. 51]:

$$Cv = \frac{\text{zisk z nájmu nemovitosti}}{\text{úroková míra v \% za rok}} \times 100 \% \quad [7, \text{str. 51}]$$

Nejsou-li však příjmy konstantní (jsou jen po určitou dobu), pro výpočet výnosové hodnoty se aplikují složitější vztahy, které budeme blíže rozebírat v následujících kapitolách.

Cena obvyklá

Tržní hodnota (obvyklá cena, COB) je jakási obecná cena, kterou by bylo možné získat za majetek podrobený oceňování k datu ocenění v běžném obchodním styku a za daného právního stavu. Je to tedy pojem ekonomicky obecný – představuje střední hodnotu cenového rozptylu předpokládaných tržních cen. Vzhledem k významu tohoto pojmu si uvedeme alespoň nejdůležitější definice, které můžeme v praxi potkat [14, str. 12].

- **Definice podle komunitárního práva (práva Evropské unie)**

Tržní hodnota má vyjadřovat cenu, za kterou by pozemky a budovy mohly být prodány na základě soukromého smluvního aktu, mezi ochotným prodávajícím a nestranným kupujícím v den ocenění za předpokladu, že majetek je veřejně vystaven na trhu, že tržní podmínky povolují řádný prodej a že obvyklá lhůta, zohledňující povahu majetku, je dosažitelná při jednáních o prodeji.“ Definice

podle komunitárního práva byla sestavena právními odborníky tak, aby vycházela z účetních principů a zároveň zohledňovala komunitární právo. V roce 2004 Česká republika vstoupila do Evropské unie, z tohoto důvodu je pro nás tato definice závazná a komunitární právo je tedy nadřazeno právu národnímu [14, str. 12].

- **Definice podle IVSC/TEGoVA**

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měla být aktiva směněna v den ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v nestranné transakci po vhodném marketingu, kde obě strany jednají na základě znalostní, opatrně a z vlastní vůle“ [14, str. 12]. Definice dle IVSC/TEGoVA svým způsobem rozšiřuje definici tržní hodnoty dle Evropské unie tak, aby byla aplikovatelná a platná i na trzích, kde neplatí komunitární právo. TEGoVA a IVSC jsou mezinárodní odborná sdružení odhadců, a na základě zmíněné definice je založena většina metodik používaných v Evropské unii za předpokladu, že se jedná o ocenění na tržních principech [14, str. 12].

- **Definice podle českého zákona o oceňování majetku**

Definice obvyklé ceny je obsažena v § 2, odst. 1 zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku [5], jenž říká, že: *„Obvyklou cenou se pro účely tohoto zákona rozumí cena, která by byla dosažena při prodejkách stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládáná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim. Obvyklá cena vyjadřuje hodnotu věci a určí se porovnáním.“*

Je třeba mít povědomí i o této definici, jelikož z ní jednak vycházejí všechny vyhlášky o oceňování majetku, ale taktéž jí musí respektovat všechny metodiky oceňování majetku oceňující majetek na území ČR [14, str. 13].

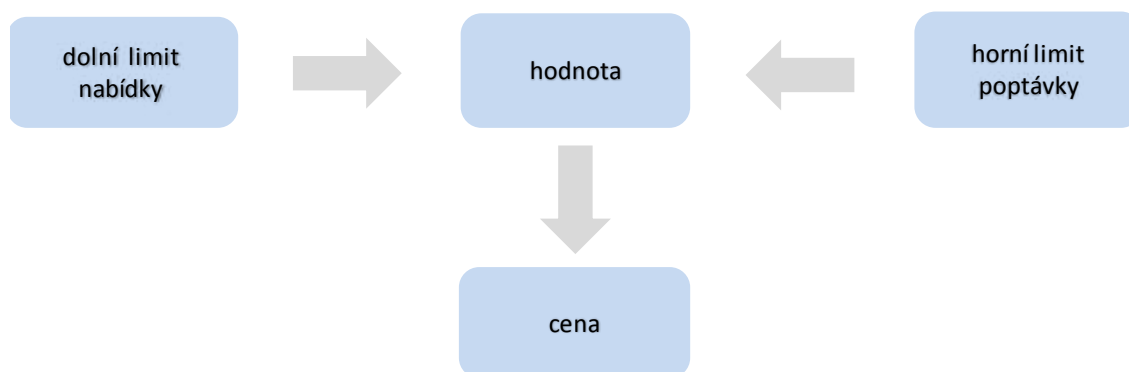
Abychom zjednodušili výše uvedené definice, tak můžeme stručně charakterizovat obvyklou cenu jako takovou cenu, které by bylo dosaženo při prodeji stejného či obdobného majetku v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Věcně se s právním pojmem „obvyklá cena“ pojí shodný ekonomický pojem „tržní hodnota“. Z dané definice je zásadní to, že pokud se má doopravdy jednat o cenu obvyklou, musí být skutečně splněny podmínky obvyklého obchodního styku. To znamená, že se obchodního styku účastní ochotný prodávající a kupující pod podmínkou, že celý trh měl dostatečnou možnost se s podmínkami prodeje seznámit, a dodržení rovných podmínek pro všechny účastníky transakce. Z logiky věci proto vyplývá, že se nebude jednat o cenu obvyklou, pokud byla cena dosažena například v okamžiku stavu tísně prodávajícího, v době přírodních nebo jiných kalamit nebo při prodeji majetku mezi blízkými osobami [11, s. 8].

Tržní cena

Tržní cena je oproti tržní hodnotě pojem ekonomicky konkrétní. Je to cena dosažená v určitém čase, konkrétním kupcem za konkrétní majetek [14, str. 13]. Je to tedy cena, jež se tvoří až při konkrétním prodeji resp. koupi a může se od zjištěné hodnoty i výrazně odlišovat [3, str. 16]. Tržní hodnota bytu 1 + 1 v Brně - Komíně je přibližně 1 900 000 Kč, v konkrétním případě prodeje bytu č. 936/11 v domě č. p. 936 ulici Pastviny, který proběhl dne 16. 1. 2016, se mohl prodej uskutečnit za 1 950 000 Kč [11, str. 9]. Odhadce, znalec, soud nebo kdokoliv jiný není schopen tržní cenu přesně stanovit, jelikož je to věcí neopakovatelné a jedinečné dohody mezi kupcem a prodejcem [14, str. 13].

Tržní hodnota je potom jistým průměrem všech tržních cen porovnatelných majetků. Křížení právních i ekonomických pojmů na realitním trhu je fakt, že obvyklá cena se rovná tržní hodnotě, ale tržní hodnota se nerovná tržní ceně [11, str. 9].

Obr. 1: Cena a hodnota



Zdroj: Upraveno dle [3, str. 17]

1.4 Základní přístupy tržního oceňování

Situace v příslušném segmentu trhu, předpokládané změny a pravděpodobné trendy, stav nabídky a poptávky, konkurenční prostředí, stabilita či rozkolísanost, očekávání, snaha o nejlepší a nejvyšší využití, principy rovnováhy, druhy a velikosti rizik, míry substitučních, kontribučních a konformních prvků, působení ekonomických, fyzikálních, sociálně-demografických a politicko-správních vlivů. Toto všechno jsou některé z hlavních cenotvorných stimulů působící na trh s nemovitostmi a zároveň mající přímý či zprostředkovaný dopad na tržní hodnotu [9, str. 57].

Je proto nezbytné, aby tyto stimuly byly během oceňovacího procesu identifikovány, pojmenovány, analyzovány, zváženy a hodnoceny, přičemž celý tento proces se bude dít s přihlédnutím k účelu ocenění. Popsané kroky jsou bezpodmínečně nutné a nemohou chybět v písemné formě tržního ocenění. Bez jejich přítomnosti by ocenění postrádalo přezkoumatelnost a prokazatelnost. Veškeré údaje, analýzy, data, podpisy a závěry tvoří „základovou desku“ vlastnímu ocenění ústícímu ke konečnému výsledku [9, str. 57].

Výše popsany proces se v průběhu historického vývoje se ustálil na tři základní přístupy k oceňování nemovitostí, a to přístup nákladový, porovnávací a výnosový, přičemž každý z nich obsahuje celou řadu konkrétních metod ocenění, jejichž počet je vysoký [10].

Tab. 1: Základní přístupy oceňování nemovitostí

Minulost	Současnost	Budoucnost
Nákladový přístup	Porovnávací přístup	Příjmový přístup
S jakými náklady jsme majetek v minulosti realizovali	Jaká je současná tržní hodnota majetku na trhu	Jaký očekáváme v budoucnosti výnos

Zdroj: Upraveno dle [14, str. 35]

Je důležité zdůraznit, že výraz „přístup“ je zde zcela na místě, jelikož přístupy k oceňování nemovitostí nemůžeme považovat za mechanické postupy, které se určitým způsobem naplní a tím vznikne výsledná stanovená hodnota nemovitostí jako v případě administrativního ocenění [9, str. 57-58]. Přístupy a jejich metody jsou spíše různými směry či cestami, jejichž výsledné hodnoty jsou posouzeny a na jejich základě odhadnuta výsledná tržní hodnota [10].

Výše zmíněné přístupy jsou v první řadě založeny na substitučních principech. Věcná hodnota, výsledek přístupu na bázi nákladů, spočívá v substituci nákladů, tudíž představuje určitý obraz provedeného výkonu. Na druhé straně výnosová hodnota naopak v substituci výnosů představuje obraz jeho následku, efektu. U komparativní metody se jedná o přímou reflexi trhu a substituci na základě porovnání skutečně obchodovaných případů. U věcné hodnoty je dominantní nákladová složka hodnoty, u výnosové složka užitku, u porovnávací hodnoty, získané přímo z reflexe trhu, by teoreticky měly být obě tyto složky zastoupeny v takovém poměru, jak je reálně pro konkrétní typ nemovitostí akceptuje trh [9, str. 58].

Současná praxe je taková, že každý oceňovatel použije konkrétní přístupy a jejich metody podle svého uvážení, leckdy se aplikují vlastní modifikace metod uváděných v literatuře, které jsou v podstatě určitým know-how oceňovatele. Jak je zmíněno výše, v případě tržního ocenění nejsou oceňovateli legislativně předepsány žádné konkrétní postupy ocenění a jejich volba a aplikace je tedy výlučně na něm, ačkoli je pochopitelně vhodné použít metody obhajitelné a všeobecně v teoretické rovině uznávané [10].

1.4.1 Metoda nákladová

Nákladová metoda, taktéž uváděna jako metoda věcné hodnoty, je jedna z nejzákladnějších metod oceňování nemovitostí, což dokládá i fakt, že na nákladovém přístupu je nebo donedávna bylo založeno oceňování podle cenového předpisu. Nákladová metoda se používá při oceňování pro účely stanovení pojistné hodnoty, v některých případech pro stanovení náhrady škody při pojistné události a samozřejmě i při oceňování na tržních principech. Tato metoda je využívána i v převážné většině metodik jako jistý korektor jinak zjištěné tržní hodnoty majetku [14, str. 52].

Nemovitosti si lidé pořizují z několika důvodů, z nichž hlavní jsou následující [14, str. 54]:

- Vlastní potřeba
- Očekávaný příjem z nájemného
- Předmět uložení kapitálu s předpokladem zvýšení jeho hodnoty v čase

Při pořizování majetku pro vlastní potřebu je úloha nákladového přístupu přímo nepominutelná. Jako případ můžeme uvést koupi rodinného domu, přičemž kupujícího zcela určitě zajímá jeho celkový technický stav, energetická náročnost apod. [14, str. 54].

U druhé varianty, očekávaného příjmu z nájemného, je předmětem zájmu výše provozních a investičních nákladů spojených s majetkem. V případě, kdy do majetku hodláme vložit nějaký kapitál, je pochopitelné, že chceme, aby se do budoucna hodnota tohoto investovaného majetku zvyšovala, přičemž se dostáváme do oblasti materiálově technické charakteristiky a životnosti [14, str. 54-55].

Přístup oceňování na bázi věcné hodnoty vychází ze základní koncepce, kdy objektivně uvažující kupující nebude za normálních okolností ochoten zaplatit vyšší cenu, než by činily náklady na vybudování nemovitosti optimálně shodných parametrů, rozsahu a užitečnosti v době ocenění, včetně nákladů na jejich uvedení do požadovaného technického a funkčního stavu [9, str. 133].

Věcná hodnota (časová cena) nemovitosti je vypočtena pomocí vzorce:

$$C\check{C} = CN - A, \quad [15, \text{str. 141}]$$

kde:

$C\check{C}$ *cena časová,*

CN *výchozí cena věci,*

A *opotřebení.*

Při určení časové ceny se zpravidla jedná o reprodukční cenu věci, která je snižena o přiměřené technické opotřebení [15, str. 141].

V případě nemovitostí je pro stanovení reprodukční (nákladové ceny) nejpodrobnější a nejpresnější metoda nákladová kalkulace [15, str. 141]. Kalkulace udává, jaké náklady byly vynaloženy na vznik jedné kalkulační jednice. Kalkulační jednice je jednotka, na kterou má smysl zjišťovat náklady a je vymezena měřicí jednotkou: času [hod.], hmotnosti [kg], počtem kusů [ks] apod. [8, s. 38].

Za dob Československa existovala vyhláška stanovující typizovaný kalkulační vzorec. Jelikož tato vyhláška již pozbývá platnosti, firmy si mohou upravovat kalkulační vzorec podle svých potřeb. Jedná se o individuální kalkulační vzorec, musí však respektovat obecné zásady pro členění nákladů ve firmě. Tyto náklady dělíme na nepřímé (režijní) a přímé. Přímé náklady jsou přímo zjistitelné na kalkulační jednici – spotřeba materiálů a mezd (přímé mzdy, ostatní přímé náklady). Nepřímé náklady jsou společné pro celý podnik, nejsme schopni je přiřadit na kalkulační jednici. Jsou to společně vynaložené náklady na zajištění chodu celého podniku (spotřeba elektrické energie, telefonní poplatky apod.). Nepřímé náklady členíme na výrobní a správní režii [8, s. 38].

Nákladová kalkulace je založena na kalkulačním vzorci, který zpravidla obsahuje [8, str. 38-39]:

- přímý materiál
- přímé mzdy
- ostatní přímé náklady
- nepřímé náklady, z toho:

- výrobní režie
- správní režie
- odpisy, u pronajatého majetku výše nájemného
- ostatní náklady
- zisk
- cena celkem

Na nákladovou kalkulaci úzce navazuje metodika vypracování rozpočtu [15, str. 142]. Rozpočet můžeme provést dvěma způsoby, a to buď přesnějším postupem, pomocí položkového rozpočtu nebo propočtem pomocí technickohospodářských ukazatelů (THU) [8, str. 39]. Pro oceňování staveb se obvykle používá propočet pomocí THU, který vychází ze znalosti velikosti objektu (m^2 zastavěné plochy, m^3 obestavěného prostoru) a jednotkové ceny podobného již rozpočtovaného objektu [15, str. 142].

K dosažení správného odhadu nákladové ceny je podstatným aspektem opotřebení, resp. míra opotřebení. Opotřebení (A) odčítáme od výše zjištěné reprodukční ceny. Opotřebení, jinak řečeno amortizace, odpovídá staří a technickému stavu objektu k datu ocenění [8, str. 39].

Hodnotu opotřebení můžeme vypočítat několika metodami [15, str. 143-146]:

- Lineární metoda výpočtu opotřebení – předpokládá se, že hodnota se snižuje každým rokem stejně (u zděných, betonových či podobných staveb je předpokládána životnost stavby 100 let). Jinak řečeno opotřebení roste přímo úměrně s časem od počátku až do konce životnosti věci.
- Kvadratická metoda výpočtu opotřebení – opotřebení je vyjádřeno pomocí kvadratické funkce, tedy na začátku je opotřebení nepatrné, až v konečně fázi strmě stoupá nahoru.
- Semikvadratická metoda výpočtu opotřebení – metoda pro výpočet užívá předchozí metody lineární a kvadratickou, pomocí nichž je opotřebení vyjádřeno jako prostý aritmetický průměr mezi danými metodami.
- Lineárně kvadratická metoda opotřebení – podíl lineární a kvadratické metody musí tvořit doplněk do 100 %, jinak se jedná o obdobu semikvadratické metody.
- Metoda logaritmická.
- Metoda lineární se zbytkem.

- Tabelární a grafické metody výpočtu opotřebení – opotřebení vyjádřeno v závislosti na určitém parametru pomocí tabulek a grafů.
- Analytické metody výpočtu opotřebení – využívány v případech, kdy na objektu proběhly nějaké stavební práce, ať už rekonstrukce, modernizace, nástavby či přístavby. V těchto případech nejsou stavební díly stejného stáří a je nutno zvážit, zda rekonstrukce zvýšila životnost stavby. Opotřebení je vyjádřeno jako vážený průměr opotřebení jednotlivých konstrukcí a vybavení, když vahou jsou jejich cenové podíly.

Nákladová metoda je charakteristická jistou statičností a omezenou vypovídací schopností, na druhé straně však vykazuje obecnou platnost pro daný, předem definovaný účel (daňová spravedlnost) [14, str. 54].

1.4.2 Metoda výnosová

Výnosová metoda, v některých pramenech označována taktéž jako metoda příjmová, je další z metod použitelných pro tržní oceňování nemovitostí. Můžeme říci, že je časově méně náročná, než metoda komparativní. Obecně taktéž platí, že aplikací příjmové metody nemůžeme dosáhnout vyšší hodnoty, než metodou porovnávací, což vyplývá z logiky tržních podmínek a z ekonomických zákonů a zákonitostí. Použitím výnosové metody můžeme získat další cenový argument, či ověření správnosti výpočtu porovnávací metodou [14, str. 34].

Tento přístup představuje čistě ekonomický, podnikatelský pohled na vlastnictví nemovitosti jako věci, která má přinášet výnos [7, str. 267]. Základem této metody je tedy vztah mezi tokem peněžních příjmů a hodnotou. Dle příjmové metody investor ve skutečnosti nakupuje budoucí tok příjmů, jehož základem je nejlepší a nejvyšší využití. Tržní hodnota nemovitosti pak představuje celkový příjem generovaný majetkem po dobu jeho životnosti [14, str. 35] nebo jinak řečeno, její hodnota je dána velikostí kapitálu, který by v budoucnu při uložení na danou úrokovou míru (míru kapitalizace) umožňoval vyplatit částky rovné výnosům, jež by přinášela nemovitost [7, str. 267]. Výnosová hodnota je založena na předpokladu, že čím vyšší, delší a jistější bude prospěch plynoucí z vlastnictví nemovitostí, tím vyšší hodnotu bude mít nemovitost pro potencionálního poptávajícího [3, str. 42].

„Jako alegorie na pochopení příjmové metody se někdy uvádí příměr s kouzelnou slepicí (nemovitostí), která snáší zlatá vejce (výnosy z pronájmu). Tržní hodnota je potom součet všech zlatých vajec za dobu životnosti slepice. Přitom neklademe důraz na barvu slepice (technické detaily nemovitosti), ale na počet a velikost vajec“ [14, str. 35].

Tato metoda není aplikovatelná na všechny případy ocenění nemovitostí, jelikož pro ocenění nekomerčních objektů či nemovitostí s účelem jiným než komerčním je použití příjmového přístupu velice obtížné nebo nedokonalé [14, str. 35].

Výsledkem použití výnosové metody je výnosová hodnota. Dle Bradáče [7, str. 267] je její definice následující: *„Výnosová hodnota nemovitosti je součtem diskontovaných (odúročených) předpokládaných budoucích čistých výnosů z jejího pronájmu.“* Hodnota je dynamická, mění se dle situace na trhu a se změnou jeho potřeb. Do očekávaných výnosů musíme promítnout možné změny výnosů i kapitalizačních měr, stejně tak jako změny hodnoty nemovitosti související se změnami technickými (opotřebení, znehodnocení), funkčními, finančními, ekonomickými apod. [3, str. 42].

Jak jsme již uvedli v předchozí kapitole, nemovitý majetek je pořízován z tří hlavních důvodů, a to [14, str. 36]:

- Pro vlastní potřebu,
- Pro očekávaný příjem z nájemného,
- Jako předmět uložení kapitálu s předpokladem zvýšení jeho hodnoty v čase.

V případě pořízení majetku pro vlastní potřebu může investor zvažovat aplikaci výnosové metody proto, aby se byl schopen rozhodnout mezi dvěma možnostmi – nemovitost si koupit nebo najmout. Jestliže se rozhodneme pro koupi nemovitosti, blokuje si po dlouhou dobu kapitál, který by nám při jiném využití mohl generovat výnos. V případě, že si stejnou nemovitost pronajmeme, nám sice zůstane k dispozici kapitál pro další investice, na druhou stranu však ztrácíme možnost profitu z nárůstu hodnoty majetku v čase [14, str. 36].

Pokud kupujeme majetek za účelem příjmu z nájemného, bude nejspíš aplikace výnosového přístupu prioritní před všemi jinými úhly pohledu. Při zakoupení budovy s podnikatelským záměrem dalšího pronájmu nás pochopitelně bude zajímat její životnost, technický stav i její tržní hodnota, ale zejména stabilizovaná výše příjmu.

V případě koupi majetku za účelem uložení kapitálu s předpokladem zvýšení jeho hodnoty je tato metoda poněkud latentní. Přesto asi nenalezneme druh majetku, u něhož by došlo k zvýšení tržní hodnoty při současném snížení výnosové hodnoty [14, str. 36].

Ne vždy platí, že nejvyšší výnos je pro danou společnost i výnosem nejlepším. Představme si situaci, kdy společnost pronajímá jednu ze svých budov za vysoký nájem firmě, která využívá technologii rychle zhoršující stav budovy (např. chemická výroba – výbušniny). Podobný případ nastane, když neuváženě pronajmeme restauraci s goodwillem jiné společnosti, která z goodwill rychle přemění na badwill a způsobí nám tak nehmotné škody, které se budou dlouho napravovat [14, str. 37].

Nejlepší a nejvyšší využití majetku tedy můžeme definovat následovně: je to takové využití majetku, jenž je v souladu se zákonem, je investičně možné, technicky proveditelné a u komerčně využívaného majetku takové, které zaručí nejvyšší trvalý příjem a jehož důsledkem je dosažení maximální hodnoty majetku. Během hodnocení nejlepšího a nejvyššího využití majetku hodnotíme 4 kritéria - dodržení právních předpisů, technickou proveditelnost, investiční proveditelnost a maximální ziskovost. Výsledkem této analýzy mohou být tři typy zjištění [14, str. 37]:

- Využití majetku je v souladu s jeho nejvyšším a nejlepším využitím. Všechna kritéria byla splněna, můžeme tak dále pokračovat v analýze tržní hodnoty.
- Majetek je využíván v souladu s jeho nejvyšším a nejlepším využitím, avšak s výhradou. Nejsou tedy splněna všechna, ale většina z daných kritérií. Následující postup by byl výpočet a analýza nákladů nutných na uvedení majetku do ideálního stavu, v souladu s jeho nejvyšším a nejlepším využitím.
- Majetek není využíván v souladu s jeho nejlepším a nejvyšším využitím. Více než jedno kritérií není splněno. Je tudíž potřeba namodelovat nejlepší a nejvyšší využití a dále vyčíslit náklady na uvedení majetku do stavu, který nejlepší a nejvyšší využití splňuje. Zároveň s touto analýzou je nutno provést analýzu kvality nájemních vztahů, přičemž kvalitou rozumíme jejich komerční a právní kvalitu.

Ocenění výnosovým přístupem vychází z finanční matematiky. V následující sekci si přiblížíme základní potřebné pojmy pro výpočet výnosové hodnoty.

Úročitel, odúročitel

Jedná se o složené úročení, kdy se každým rokem počítají úroky i z úroků roku minulého. Pomocí úročitele U vypočteme hodnotu věci budoucí z hodnoty dnešní. Hodnotu dnešní z hodnoty budoucí se použije obrácená hodnota U – odúročitele $1/U$. Úročitel i odúročitel závisí na úrokové míře i [16, str. 5].

$$\text{úročitel:} \quad U^n = (1 + i)^n$$

$$\text{odúročitel:} \quad \frac{1}{U^n} = \frac{1}{(1+i)^n}$$

$$BH = DH \times U^n = DH \times (1 + i)^n \quad [16, \text{str. 5}]$$

$$DH = BH \times \frac{1}{U^n} = BH \times \frac{1}{(1 + i)^n}$$

kde:

DH dnešní hodnota,

BH budoucí hodnota,

n počet let mezi současnou a budoucí hodnotou,

i úroková míra.

Při oceňování nemovitostí hraje důležitou roli funkce odúročitele, jenž je uplatňován při metodě diskontace. Díky této metodě jsme schopni transponovat budoucí výnos v jakémkoliv roce na dnešní hodnotu [16, str. 5].

Umořovatel, zásobitel

Funkce umořovatele a zásobitele zobrazují poměr mezi současnou hodnotou a budoucím ziskem (rentou) dané věci. Umořovatel vyjadřuje budoucí rentu ze současné hodnoty věci. Na druhé straně zásobitel Z funguje přesně naopak - vyjadřuje současnou hodnotu, pokud známe hodnotu budoucí renty (pod podmínkou její konstantnosti a neměnnosti) [16, str. 6].

$$\text{umořovatel:} \quad \frac{1}{Z^n} = \frac{i}{(1-(1/U^n))} = \frac{i}{(1-1/(1+i)^n)}$$

$$\text{zásobitel:} \quad Z^n = \frac{(1-(1/U^n))}{i} = \frac{(1-(1/(1+i)^n))}{i}$$

$$V = DH \times \frac{1}{Z^n}$$

$$DH = V \times Z^n \quad [16, \text{str. } 6]$$

kde:

DH..... dnešní hodnota,

V..... budoucí výnos, renta,

n..... počet let mezi současnou a budoucí hodnotou,

i úroková míra.

Zásobitel je užitečný zejména při ocenění nemovitosti s neměnnými budoucími výnosy, případně se zanedbatelnou změnou výnosů. Pokud uvažujeme konstantní rentu po neomezeně dlouhou dobu, hodnota odůročitele pro $\lim_{n \rightarrow \infty} 1/U^n = 0$. Vzorec zásobitele pak získá jednodušší formu [16, str. 6]:

$$Z = \frac{V}{i} = VH \rightarrow VH = \frac{V}{i} \quad [16, \text{str. } 6]$$

Výše uvedený vzorec je vzorec věčné renty, což je základ metody Přímé kapitalizace.

Střadatel, fondovatel

Střadatel a fondovatel určují poměr mezi současnou hodnotou konstantní renty a budoucí hodnotou věci. Střadatel z konstantní renty V vyjadřuje velikost budoucí hodnoty BH . Fondovatel je funkce opačná střadateli. Hodnota současné renty je určena z budoucí hodnoty věci (hodnota renty neměnná) [16, str. 7].

$$\text{fondovatel: } \frac{1}{S^n} = \frac{i}{(U^n - 1)} = \frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

$$\text{střadatel: } S^n = \frac{(U^n - 1)}{i} = \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

$$V = BH \times \frac{1}{S^n}$$

$$BH = V \times S^n \quad [16, \text{str. } 7]$$

kde:

BH budoucí hodnota věci,

V..... současný konstantní výnos,

n..... počet let mezi současnou a budoucí hodnotou,

i úroková míra.

Upravený vzorec fondovatele našel své místo při výpočtu Výnosové kapitalizace, upravuje hodnotu budoucí hodnoty věci [16, str. 7].

Typy měr

Míra kapitalizace, úroková míra, diskontní míra, míra návratnosti, výnosová míra. Na tyto i další tyto měr jsme schopni narazit při výnosovém způsobu oceňování nemovitostí. Můžeme je rozdělit do dvou základních skupin, na kapitalizační a výnosové typy měr [16, str. 8]:

- Kapitalizační typy měr: míra kapitalizace pozemku, míra kapitalizace stavby, míra kapitalizace hypotéky atd.
- Výnosové typy měr: diskontní míra, výnosová míra, vnitřní míra výnosnosti, úroková míra, atd.

Každá míra je typická pro odlišnou metodu. Metoda diskontace používá diskontní míru, přímá kapitalizace kapitalizační míru a výnosová metoda míru výnosovou [16, str. 8].

Soustředíme pouze na nejzákladnější z nich pro tuto práci - míru kapitalizace a míru výnosovou. Míra kapitalizace vyjadřuje poměr mezi jediným očekávaným výnosem a současnou hodnotou nemovitosti. Výnosová míra je aplikována na celou sérii předpokládaných budoucích výnosů. Míra výnosnosti by měla ve vztahu k oceňovaným nemovitostem vyvolat dostatečný zájem potencionálních investorů a motivačně tak oslovit účastníky daného trhu. Vychází z porovnání různých typů investic a zejména jejich budoucích rizik, hrozeb, nevýhod, výhod a příležitostí. Čím je riziko větší, tím je větší i její hodnota. V případě odhadu investiční hodnoty může být výnosová míra předem zadaná [16, str. 8].

Metoda výnosové kapitalizace se v ČR obvykle neužívá a její hodnota z tohoto důvodu pro různé nemovitosti není známa. Kapitalizační míra je určena z aktuální přílohy cenového věstníku Zákona o oceňování majetku č.151/1997 Sb. [16, str. 8].

Diskontace

Diskontace převádí současné známé informace o nemovitosti do uvažovaného období. Je to modelace výnosů, jež jsou pojímány v absolutních podobách pro každý rok uvažovaného období (období obvykle 5-15 let). Diskontace se na rozdíl od kapitalizace odehrává v několika fázích a uvažuje se při ní se sérií jednotlivých budoucích výnosů rozprostřených v čase. Každý z výnosů je individuální, a jednotlivě se podle diskontních měr odůročují. V součtu pak představují jejich celkovou současnou hodnotu. Pokud jsou výnosy rytmické, je většinou možné proces diskontace zjednodušit či vhodně zkrátit [16, str. 9].

Abychom mohli aplikovat metodu diskontace, je nutné, abychom vytvořili modelaci příjmů a nákladů. Většinou se uskutečňuje ve formě tabulek a cílem je odhadnout čistý roční příjem nemovitosti pro uvažované období. Výnosy můžeme uvažovat jako konstantní částky úročené podle odhadnuté úrokové míry, nebo podle daného případu vhodně modelovány vzájemně nezávislými různými hodnotami. Hodnoty většiny nákladů jsou upravovány podle odhadnuté inflace, jelikož se jedná o modelaci pro každý budoucí rok zvlášť - cena nákladů nemá mít stejnou hodnotu jako v současnosti [16, str. 9].

Při diskontaci se transformují hodnoty budoucího namodelovaného čistého ročního příjmu na hodnotu dnešní. Je uplatněna funkce odůročitele a místo úroku je použita odhadnutá diskontní míra, určená na základě vnitřních a vnějších vlivů nemovitosti. Na konci uvažovaného období počítáme s reverzí, která může mít předem stanovenou hodnotu, nebo je vypočtena z předchozích výsledků. Reverze se odůročí, a následně sečte se všemi předchozími odůročenými ročními příjmy. Výsledek je námi hledaná výnosová hodnota [16, str. 9].

Výhoda tohoto přístupu spočívá zejména v plné volnosti při modelaci uvažovaného období. Hodnoty příjmů v jednotlivých letech mohou být na sobě plně matematicky nezávislé, na rozdíl od ostatních metod, které jsou vymezeny jedním vzorcem a hodnoty v dalších letech jsou tím pádem plně odvozeny z příjmu prvního roku. Je vhodné aplikovat metodu diskontace především v případech, kdy je nám známa nějaká výrazná změna v hodnotách příjmu. Jako příklad můžeme uvést výraznou rekonstrukci nemovitosti, zásadní změnu nájemních smlouvy apod. [16, str. 9].

Plná volnost při tvorbě modelace nemovitosti na trhu se může při špatných předpokladech z výhody změnit v nevýhodu. Při nesprávném užití může vyústit do výrazně odlišných výsledků, než byly požadovány. Pro její úspěšnou aplikaci jsou proto potřeba zkušenosti a šikovnost jejího uživatele [16, str. 10].

Přímá kapitalizace

Tato metoda je uznána státem jako metoda výpočtu pro odhad hodnoty nemovitosti. Míra kapitalizace je odvozena z koeficientů stanovených zákonem o oceňování majetku pro různé typy budov [16, str. 11].

Přímá kapitalizace je transformační proces očekávaného jediného výnosu následujícího roku od data ocenění do výnosové hodnoty. Je to nejjednodušší přístup odhadu hodnoty nemovitosti. Jestliže je nám přibližně známa míra kapitalizace, za použití současného čistého ročního výnosu z nemovitosti můžeme pak získat hrubý odhad hodnoty [16, str. 11].

$$VH = \frac{V}{i} \quad [16, \text{str. 11}]$$

kde:

VH výnosová hodnota,

V výnos v následujícím roce,

I míra kapitalizace.

Přímá kapitalizace vychází ze vzorce zásobitele, který upravený do této podoby bývá označován jako vzorec věčné renty. V každém roce je výnos konstantní a uvažované období je nekonečně dlouhé. Stejně jako u diskontace se uvažuje s reverzí. Jestliže chceme reverzi zakomponovat, můžeme pomocí diskontace namodelovat případ, kdy máme uvažované období deseti let, a na konci uvažovaného období počítáme s reverzí o stejné hodnotě, jako je hodnota nemovitosti na začátku. Oba způsoby výpočtu dosáhnou shodného výsledku [16, str. 11].

Hodnota nemovitostí měla na trhu v České republice za posledních ve většině případů růstovou tendenci. Z tohoto předpokladu je zřejmé, že vzorec přímé kapitalizace

nekopíruje křivku trhu a pokud se trh nestane neměnným tak ani nikdy nebude [16, str. 12].

Tržní hodnoty nemovitosti založená na této metodě tedy plně závisí na zvolené kapitalizační míře. Hodnota je vyvozena z vnitřních a vnějších vlivů nemovitosti. Rostoucí trh má při jejím určení tendence tuto hodnotu snižovat, tedy navyšovat hodnotu nemovitosti, aby odpovídala tržním hodnotám. Je to číslo ovlivňované množstvím faktorů a jeho výpočet, či odvození není jednoduchá záležitost. Snadnější cesta pro jeho určení je porovnáním s již použitými kapitalizačními mírami při výpočtu tržní hodnoty jiných nemovitostí [16, str. 12].

Výhodami přímé kapitalizace je její jednoduchost a snadné použití. Největší výhodou je nejspíše fakt, že se jedná o státem uznaný přístup. Je běžně užíván, a tudíž existuje i databáze s již uskutečněnými odhady. Nevýhoda je omezení na jeden koeficient - míru kapitalizace - který v sobě zahrnuje všechny faktory ovlivňující cenu nemovitosti. Jediná volnost, kde můžeme cenu ovlivnit kromě kapitalizační míry je upravení hodnoty očekávaných nákladů určovaných z jediného výhledového roku [16, str. 12].

Výnosová kapitalizace

Tato metoda vyjadřuje převod očekávaného budoucího prospěchu z nemovitostí do současnosti. Počítáme s jediným budoucím výnosem a současnou výnosovou hodnotou. Jediný budoucí výnos je v případě výnosové kapitalizace výnos v roce následujícím, u kterého se, na rozdíl od přímé kapitalizace, přihlíží i k očekávaným trendům v příštích letech. Zohledňujeme technický stav budovy, délku její držby, životnost stavby, předpokládaný vývoj trhu, délku trvání úvěru apod., tedy všechny události potenciálně ovlivňující budoucí hodnotu nemovitosti [16, str. 13].

Výnosová kapitalizace je modelována k výhledovému časovému úseku, který se uvažuje v řádu několika let (obvykle 5-15 let). Může být vztažena např. k zbývajícím funkčnosti nemovitosti, její předpokládané délce držby, nebo jiným předpokládaným závažným změnám. Diskontace uvažuje výnosy v absolutních podobách pro každý rok. Výnosová kapitalizace, na druhé straně, vyjadřuje periodické změny výnosů vůči známému výnosu v prvním roce zvoleného období. Tato metoda lépe koresponduje s koncepcí orientovanou na trendy a tendence, která je pro odhad budoucích dějů vhodnější, než vyjadřování ve formě čísel, jako je tomu u diskontace [16, str. 13].

Stejně jako přímá kapitalizace vychází výnosová diskontace ze vzorce pro věčnou rentu, ale je jím omezena. Má několik forem lišících se modelací periodických změn a podle očekávaného chování nemovitosti na trhu se užije správný vzorec. Daný vzorec se zvolí na základě rostoucích, konstantních, nebo klesajících výnosů v průběhu uvažovaného období a nárůstu, stagnace, nebo poklesu hodnoty nemovitosti na konci uvažovaného období [16, str. 13].

Vybraný způsob odhadu nejvíce odpovídá trendům trhu v posledních několika letech. Dá se užít pro případy s očekávanými rostoucími výnosy [16, str. 13]:

$$VH = \frac{V}{(i_v - (\pm \Delta_H \times 1/S))} \quad [16, \text{str. 13}]$$

kde:

VH výnosová hodnota,

V výnos v následujícím roce,

i_v výnosová míra,

Δ_H relativní změna hodnoty na konci výhledového úseku,

i_u bezpečná úroková míra

$1/S$ fondovatel $1/S = i_u / ((1 + i_u)^n - 1)$.

U takto upraveného vzorce přímé kapitalizace předpokládáme s jistým procentuálním navýšením budoucí hodnoty nemovitosti o hodnotu H . Navýšení je rozloženo do gradujícího zvyšování výnosů úrokováním podle dané úrokové míry. Fondovatel transformuje hodnotu budoucího nárůstu nemovitosti na nárůst výnosů z nemovitosti. Procentuální navýšení je možné přibližně odvodit z vývoje trhu a za pomoci procentuálního nárůstu v dané lokalitě za posledních několik let [16, str. 14].

Výhledové období je uvažováno mezi 5-15 lety. Pokud jsou u nemovitosti předpokládány výrazné změny nákladů v určitém roce, jejich hodnota se promítne v očekávaném ročním příjmu, jako odečet rozložené současné ceny tohoto úkonu, k celému uvažovanému období. Všechny náklady jsou převedeny do jednoho výnosu vztaženému k následujícímu roku, přičemž inflace se neuvažuje [16, str. 14].

Výnosová míra se ve většině případů v hodnotě liší od kapitalizační míry. U odhadu výnosové míry nepočítáme s budoucím vývojem nemovitosti na trhu. Tato část je modelována pomocí úrokové míry a změny hodnoty ceny. Odhad výnosové míry především vychází ze stavu nemovitosti, její výhodnosti a jiných cenotvorných činitelů [16, str. 14].

Úroková míra ve vzorci výnosové kapitalizace zajišťuje zvyšování výnosů, které je na realitním trhu očekáváno. Hodnotu úrokové míry je vhodné brát jako bezpečnou úrokovou míru, která vychází z porovnání s výnosností jiných forem investic, např. s výnosy z cenných papírů, vkladů, úvěrů apod. [16, str. 14-15].

Metodu výnosové kapitalizace můžeme použít i tehdy, kdy očekáváme snižující se výnosy z nemovitosti, což se na realitním trhu v době finanční krize dá u některých typů nemovitostí předpokládat. Ve vzorci pak aplikujeme zápornou hodnotu úrokové míry a zápornou změnu hodnoty nemovitosti [16, str. 15].

Pro úspěšnou aplikaci i této metody jsou potřebné zkušenosti. Jistý handicap představuje fakt, že nebyla uznána za oficiální, tudíž neexistuje žádná databáze s už uskutečněnými odhady, tedy nejsou zkušenosti s jejím užitím na realitním trhu ČR. Na druhé straně má však i určité výhody. Tou nejzásadnější je schopnost modelace trhu velmi podobnému lidskému očekávání, která je umožněna především díky možností užití hned tří koeficientů. Není o mnoho složitější než přímá kapitalizace a má potenciál vyrovnat se lépe s podmínkami ekonomického trhu [16, str. 15].

1.4.3 Metoda komparativní

Komparativní metoda se objevuje v některých pramenech i jako metoda srovnávací či porovnávací [7, str. 327]. Jak je již zřejmé z jejího názvu, bude založena na porovnání oceňované nemovitosti s nemovitostmi splňující charakteristiky porovnatelných parametrů, které byly prodány za porovnatelných podmínek [14, str. 14].

Cenové porovnání je jednodušší u věcí movitých. Movité věci jsou zpravidla vyráběny sériově, ve větším počtu. Existuje pro ně rozsáhlejší trh, tím pádem jsou známy ceny věcí nových i použitých. Díky jejich přemístitelnosti se ceny ve velké oblasti značně neliší [7, str. 327].

U věcí nemovitých je cenové porovnání komplikovanější. Nemovitosti nejsou přemístitelné, jejich cena je tudíž značně závislá na jejich poloze. I na jedné ulici s typovými rodinnými domy může být vliv okolí takový, že na různých koncích ulice budou ceny různé. U cenového porovnání je tedy potřeba vždy brát v úvahu vliv polohy na cenu, a pokud možno srovnávat nemovitosti ve stejných nebo alespoň velmi podobných lokalitách [7, str. 327].

Situace je o to komplikovanější, že stavby zpravidla nejsou totožné. Velmi blízkou pozornost můžeme sledovat většinou jen u bytů stejné kategorie a velikosti. I rodinné domy se liší velikostí, vybavením (garáž, podsklepení, velikost zahrady apod.), vliv má i technický stav domu. Dům opotřeбенý bude mít jistě nižší cenu než dům nově postavený. Je tudíž třeba při srovnávání brát v úvahu, nakolik jsou si porovnávané nemovitosti podobné, případné odlišnosti následně vyjádřit v ceně, a taktéž zvolit správné porovnatelné parametry [7, str. 327].

Parametry jsou voleny individuálně, avšak musí být všeobecně správně zvoleny, aby cena mohla být správně vyčíslena. Parametry můžeme rozdělit na hlavní a vedlejší. Hlavní parametry se volí, dá se říci, stejně u všech typů nemovitostí (rodinné domy, bytové domy, podniky, výrobní haly apod.) Jako příklady hlavních parametrů můžeme uvést [8, s. 37]:

- Obec, kde se nemovitost nachází,
- Poloha v obci,
- Infrastruktura obce,
- Druh a účel stavby,
- Koncepce a technické parametry,
- Architektonické provedení,
- Dopravní spojení,
- Pracovní příležitosti v obci,
- Věcná břemena váznoucí na nemovitosti,
- A mnoho dalších.

Vedlejší parametry vyjadřují bližší požadavky na danou nemovitost – např. v případě rodinného domu [8, str. 42]:

- Existence garáže či parkovacích stání,
- Typ domu,
- Existence terasy či balkónu, zahrady,
- Množství bytových jednotek v domě,
- A další.

Komparativní přístup můžeme dělit dle počtu porovnatelných parametrů na [7, str. 328]:

- Metody monokriteriální,
- Metody multikriteriální.

V případě metody monokriteriální porovnání provedeme s použitím jednoho vybraného kritéria, jako např. velikost objektu, lokalita atd. Multikriteriální metoda aplikuje více kritérií naráz (např. všechna dříve uvedená kritéria). V praxi je využívána nejčastěji [7, str. 328].

Aby bylo dosaženo obhajitelného výsledku, musí platit následující [3, str. 23]:

- Aktuálnost cen ke dni ocenění,
- Vhodné srovnatelné nemovitosti z hlediska daných parametrů,
- Uspokojivý počet hledaných nemovitostí,
- Stejně podmínky – účastníci, segment trhu, oblast.

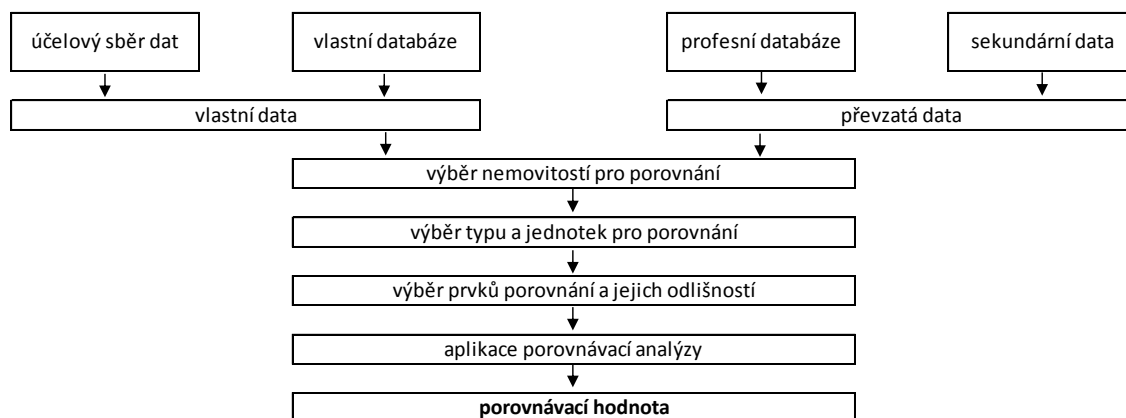
Algoritmus porovnávací metody

Komosná [8, str. 24] uvádí, že komparativní přístup je proces, který je obvykle rozčleněn do 3 etap a dílčích kroků:

- 1) Přípravná fáze
 - Sběr informací
- 2) Porovnávací fáze
 - Výběr vzorků pro porovnání
 - Volba vhodného způsobu a jednotky porovnání
 - Nalezení cenových odlišností
 - Aplikace porovnávací analýzy
- 3) Závěrečná fáze
 - Analýza a vyhodnocení výsledků

- Výsledná indikace porovnávací metody

Obr. 2: Algoritmus porovnávací metody



Zdroj: [3, str. 24]

V přípravné fázi se snažíme o sběr dat použitelných pro uplatnění komparativní metody. Pod pojmem data si můžeme představit nabídkové, prodejní, vydražené ceny a další důležité informace ovlivňující cenu nemovitosti. Data čerpáme buď z externí databáze, nebo je získáme sběrem [3, str. 24].

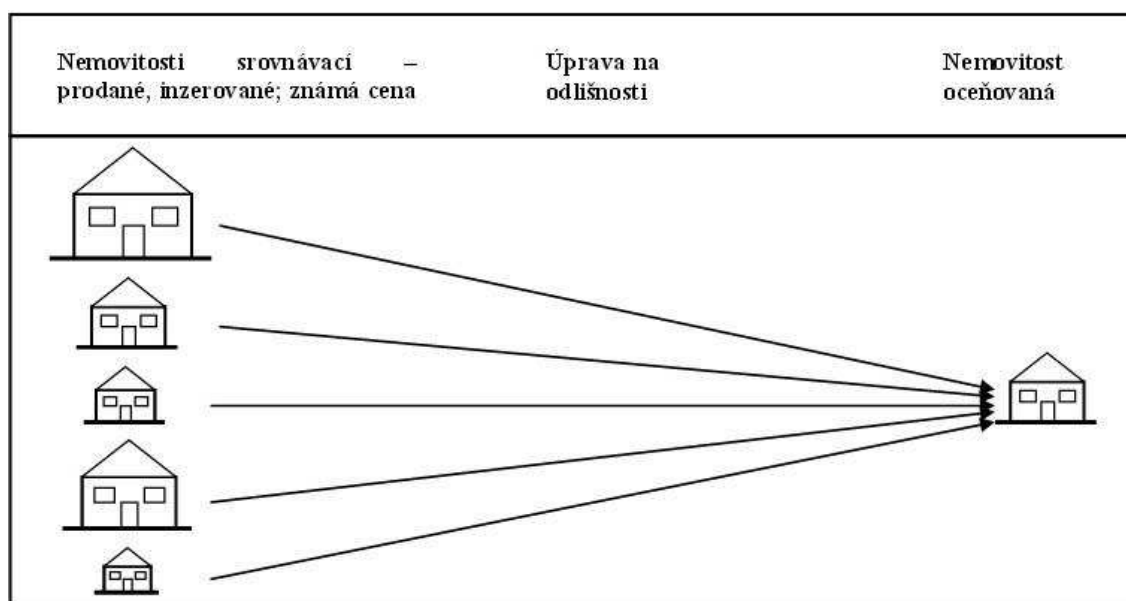
Z existujících dat vybíráme takové vzorky, jež jsou porovnatelné s danou nemovitostí. Během výběru vzorku je důležité rozhodnout, zda budeme porovnávat nemovitosti jako celky nebo prostřednictvím přepočtu na vhodně zvolenou jednotku (Kč/m³ obestavěného prostoru, Kč/m² pronajímatelné plochy atp.) [3, str. 25].

Porovnání samotné můžeme rozdělit do dvou skupin, a to na [3, str. 25]:

- Porovnání přímé,
- Porovnání nepřímé.

Metoda přímého porovnání spočívá v přímém porovnání nemovitosti srovnávané a oceňované [7, str. 328].

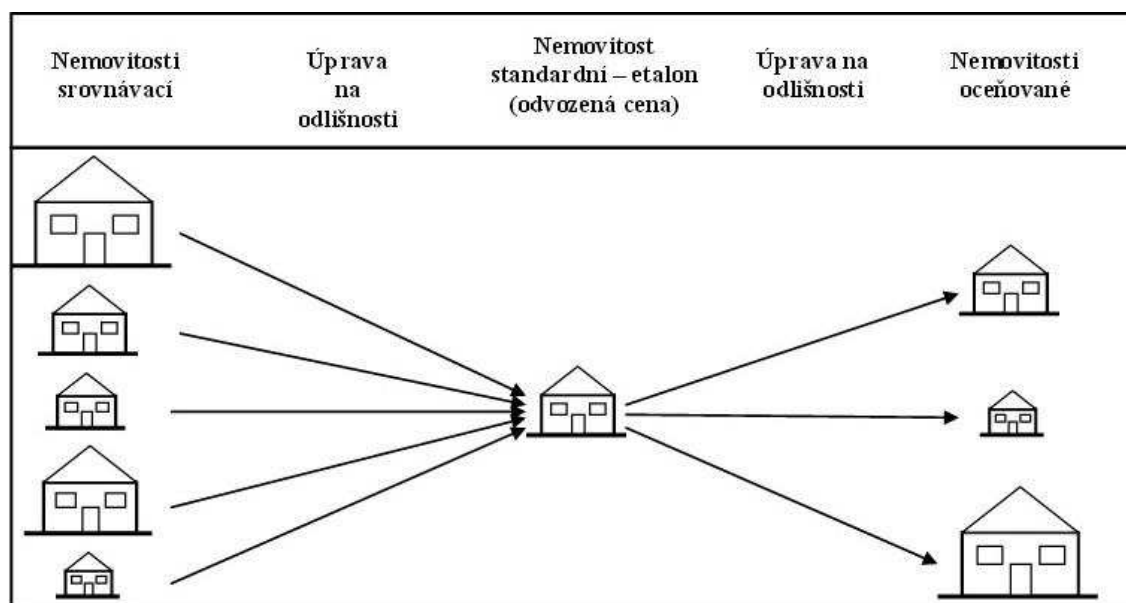
Obr. 3: Ocenění přímým porovnáním



Zdroj: [17, str. 11]

Při použití metody nepřímého porovnání je nemovitost srovnávána se standardním objektem přesně definovaných vlastností a jeho cenou. Cena takového standardního objektu je odvozena na základě zpracované databáze nemovitostí [7, str. 328].

Obr. 4: Ocenění nepřímým porovnáním



Zdroj: [17, str. 11]

Oceňovaná nemovitost se většinou od vybraných vzorků liší, je proto zapotřebí tyto odlišnosti zohlednit. Prověřují se všechny parametry porovnání, v nichž mohou spočívat potencionální rozdíly. Výsledkem porovnávací metody je odhad porovnávací hodnoty nemovitosti [3, str. 25].

Databáze

Podmínkou pro použití porovnávací metody je existence databáze, která obsahuje porovnatelné nemovitosti. To má také za příčinu jedno z jejích omezení, a to, že není aplikovatelná na nově vzniklých trzích. V některých pramenech se uvádí, že kvalitní cenová databáze může vznikat až třicet let (samozřejmě s vyloučením závažných hospodářských krizí, válek apod.) [14, str. 16-28].

Databázi můžeme nejčastěji sestavit z Internetu, tištěné realitní inzerce, informací realitních kanceláří, prospektů, propagačních materiálů apod. V současnosti jsme schopni pomocí webových stránek najít řadu serverů zabývajících se obchodem s nemovitostmi. Prakticky každá realitní společnost má své webové stránky, kde nabízí nemovitosti k prodeji či pronájmu [8, str. 42]. K nejnavštěvovanějším serverům s realitami patří např. www.hyperinzerce.cz, www.annonce.cz či www.sreality.cz [18]. Na těchto serverech jsou shromážděny nabídky více realitních kanceláří, přičemž je také možné pozorovat odchýlení cen, což je způsobeno tím, že daná nemovitost je nabízena např. 2 až 3 realitními kancelářemi [8, str. 42]. Dalším důležitým zdrojem informací jsou katastrální úřady evidující vlastnická práva k nemovitostem a archivují kupní smlouvy. Doplňujícími zdroji informací mohou být místně příslušné stavební úřady, kde je možné obstarat informace související se stavebním řízením, historií staveb, ale i o případných omezeních či o možném využití pozemku [3, str. 25-26].

Kvalitní databáze je tedy pro tuto metodu přímo klíčová, a jak z předešlého textu vyplývá, její vytvoření může být problematické. Dva zásadní problémy, na které při její tvorbě narážíme, jsou pravdivost informací a taktéž úplnost informací porovnávané nemovitosti, přičemž problém se nachází ve dvou rovinách, a to zjištění skutečné prodejní ceny a získání úplných informací o porovnávané nemovitosti [14, str. 16-28]. Abychom případné nekvalitní, zkreslené či nedůvěryhodné inzeráty z databáze vyloučili, je vhodné při tvorbě databáze použít např. Grubbsův test [8, str. 43].

Každý odhadce či znalec má snahu o získání co nejvíce informací, a to u co nejpočetnějšího množství objektů. Informace z webových stránek jsou účelově rozděleny do několika kategorií [8, str. 43]:

- domy,
- pozemky,
- komerční budovy (kanceláře, sklady),
- jiné (chaty, garáže),
- prodej bytů (1+kk, 1+1, 2+kk apod.),
- pronájem bytů (dle výše nájemného),
- dražby,
- nemovitosti v cizině.

Každá z těchto kategorií v sobě obsahuje další podkategorie pro jednodušší hledání, a to např [8, str. 43]:

- cena,
- výběr lokality (možnost přesnějšího výběru v dané lokalitě),
- typ (prodej/ pronájem).

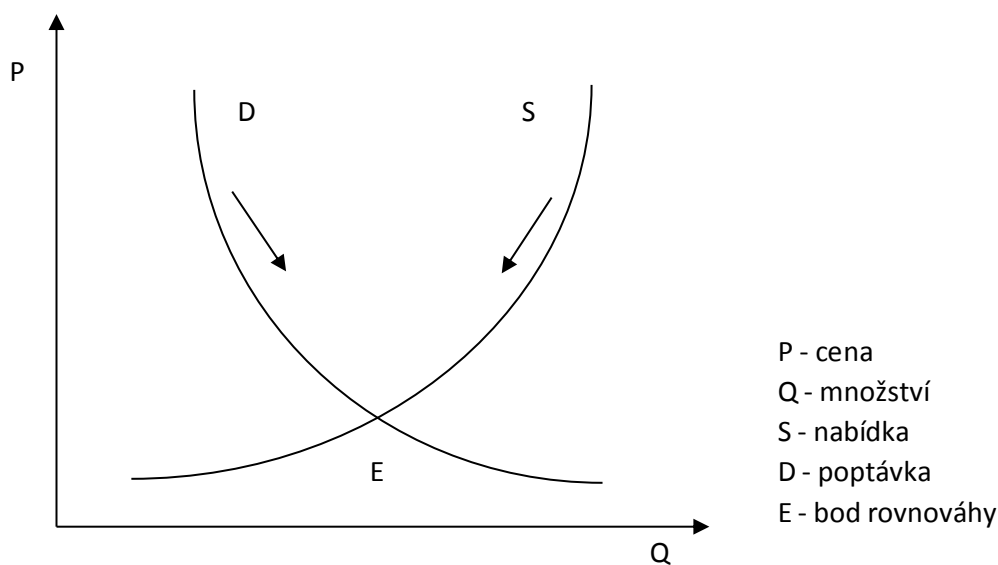
Při samotném výběru typu nemovitosti jsou uvedena již v jednotlivých inzerátech další kritéria, jako např. [8, str. 43-44]:

- cena nemovitosti,
- vlastnictví,
- umístění v obci (nejlépe ulice),
- typ zdiva,
- velikost objektu, počet místností a počet podlaží,
- dispozice objektu a jeho vybavení,
- plocha pozemku,
- břemena váznoucí na nemovitosti,
- existence garáže či jiného parkování,
- technické vlastnosti,
- stav nemovitosti,
- staří domu,

- fotodokumentace.

Během tvorby databáze je důležité zohlednit faktory ovlivňující cenu. Tyto faktory jsou řízeny nabídkou a poptávkou. Základní mechanismus mezi poptávkou (D) a nabídkou (S) je tržní cena. Nabídka je souhrn všech zamýšlených prodejů, poptávka soubor všech zamýšlených koupí. Rozměr nabídky a poptávky je dán množstvím zboží na trhu a jeho cenou. Pokud na trhu nevzniká přebytek ani nedostatek zboží, jedná se o tržní rovnováhu. Platí, že s rostoucí cenou roste nabízené množství a klesá poptávané množství [8, s. 44].

Obr. 5: Tržní rovnováha



Zdroj: [8, str. 44]

Mezi faktory ovlivňující poptávku po nemovitostech patří [8, str. 45]:

- mediální ovlivnění,
- vybavení nemovitosti,
- hypotéka, úvěry,
- nájemní bydlení,
- lokalita výskytu,
- kvalita a dostupnost služeb,
- kvalita a technický stav nemovitosti.

Faktory ovlivňující nabídku:

- počet dostupných bytů,
- počet novostaveb.

Cenotvorné odlišnosti (korekční činitelé)

V porovnávací metodě se setkáváme s pojmem korekční činitel. Tento činitel má za úkol zohlednit odlišnosti porovnávané a oceňované nemovitosti z dostupné databáze. V mnoha případech se může jednat o nelehký úkol, přičemž jsme nuceni slevit z našich požadavků na kvalitu parametrů porovnávaných nemovitostí. Korekční činitel musí být vždy podložen podloženým odhadem, výhradně pokud možno nejpřesnějším výpočtem nebo statistickou analýzou. Je důležité si uvědomit, že předmětem ocenění mohou být nemovitosti s mnohamilionovými hodnotami, a každý korekční činitel ovlivňuje výpočet jejich tržní hodnoty v řádu stovek tisíc korun. Jako příklad korekčního činitele můžeme uvést např. celková zastavěná plocha, čistá pronajímatelná plocha, technický stav objektu, funkční využitelnost, atraktivita objektu, dopravní dostupnost a parkování, lokalita apod. [14, str. 16-28].

Jednotková tržní cena

Jednotková tržní cena přepočtena na jednotku výměry je určena podílem tržní ceny srovnávací nemovitosti a výměrou srovnávací nemovitosti. Znalec může použít jednu nebo více jednotkových cen různých výměr, svůj výběr však musí zvolit tak, aby dosáhl co nejpřesnějšího výsledku, a musí jej odůvodnit [8, str. 46].

$$JTC_s = \frac{TC_s}{V_s}, \quad [7, \text{str. 330}]$$

kde:

JTC_s *jednotková tržní cena srovnávací nemovitosti,*

TC_s *tržní cena srovnávací nemovitosti,*

V_s *výměra srovnávací nemovitosti.*

Koeficient odlišnosti a index odlišnosti

Koeficient odlišnosti, též nazýván jako multiplikační koeficient, vyjadřuje vliv jedné vlastnosti nemovitosti na rozdíl v ceně oproti jiné obdobné nemovitosti. Na druhé straně tomu stojí index odlišnosti, který vystihuje vliv více vlastností nemovitosti na rozdíl v ceně. Index odlišnosti je vyjádřen vztahem [7, str. 331]:

$$I_s = \frac{TC_s}{TC_o}, \text{ resp. } I_s = \frac{JTC_s}{JTC_o} \quad [7, \text{ str. 330-331}]$$

kde:

I_s index odlišnosti srovnávacího objektu,

TC_o tržní cena oceňované nemovitosti,

JTC_o jednotková tržní cena oceňované nemovitosti.

Odhadce vyjádří indexem odlišnosti svůj názor, kolikrát je cena (jednotková cena) srovnávací nemovitosti vyšší než cena (jednotková cena) nemovitosti oceňované. Pokud se týká výsledku indexu odlišnosti, tak mohou nastat tři případy [8, str. 47]:

Obr. 6: Index odlišnosti

Nemovitost (cena)		Cena nemovitosti srovnávací	Index odlišnosti
srovnávací	oceňovaná		
		menší než u objektu oceňovaného	$I < 1$
		větší než u objektu oceňovaného	$I > 1$
		stejná jako u objektu oceňovaného	$I = 1$

Zdroj: [17, str. 27]

Indexovaná tržní cena

Představuje tržní cenu srovnávacího objektu TC_s , která je upravena indexem odlišnosti tohoto objektu vůči objektu oceňovanému I_s na cenu oceňovaného objektu. Jestliže je ITC_s vztažena na jednotku výměry, jedná se o indexovanou jednotkovou tržní cenu.

$$ITCs = \frac{TCs}{I_s}, \text{ resp. } IITCs = \frac{ITCs}{I_s}, \quad [7, \text{ str. 332}]$$

kde:

ITC_s *indexovaná tržní cena srovnávacího objektu,*

$IITC_s$... *indexovaná jednotková tržní cena srovnávacího objektu.*

V rámci přímého porovnání, při komparaci s větším počtem objektů, je tržní cena stanovena jako aritmetický průměr indexovaných tržních cen srovnávacích objektů [8, str. 47]:

$$TC_o = \frac{\sum_{i=1}^n ITC_{si}}{n} \text{ resp. } ITC_o = \frac{\sum_{i=1}^n IITC_{si}}{n}, \quad [7, \text{ str. 333-334}]$$

kde:

ITC_{si} ... *indexovaná tržní cena i-tého srovnávacího objektu,*

$IITC_{si}$.. *indexovaná jednotková tržní cena i-tého srovnávacího objektu,*

n *počet srovnávacích objektů.*

Podobně tomu tak u nepřímého porovnání, kdy se z indexovaných tržních cen srovnávacích nemovitostí udělá aritmetický průměr. Výsledkem této metody je standardní tržní cena, nebo-li cena standardního objektu. Při vztažení ceny na jednotku výměry se jedná o standardní jednotkovou tržní cenu [8, str. 48].

$$STC = \frac{\sum_{i=1}^n ITC_{si}}{n} \text{ resp. } SJTC = \frac{\sum_{i=1}^n IITC_{si}}{n}, \quad [7, \text{ str. 335-337}]$$

kde:

STC *standardní tržní cena,*

$SJTC$ *standardní jednotková tržní cena.*

Pokud srovnáváme cenu nemovitosti jako celku, je nutné do indexu odlišnosti zahrnout i případnou jinou výměru. Při nepřímém srovnání výslednou tržní cenu určíme jako součin standardní tržní ceny a indexu odlišnosti oceňovaného objektu [8, s. 48].

$$TC_o = STC \times I_o, \text{ resp. } JTC_o = SJTC \times I_o \quad [7, \text{ str. 335-337}]$$

kde:

IO index odlišnosti oceňovaného objektu vůči standardnímu objektu.

1.4.4 Kombinace metod

Odhad obvyklé či tržní hodnoty je taktéž možno provést pomocí kombinace zjištěné věcné a výnosové metody. Tento přístup kombinuje hodnotu nemovitosti jak z její věcné podstaty, tak i z pohledu jejích výnosových schopností. Pro zjištění hodnoty kombinací můžeme využít několik přístupů, například Naegeliho metodu váženého průměru, metodu střední hodnoty aj. [19, str. 48].

1.5 Znalecký posudek

1.5.1 Kdo může ocenění majetku provádět

Odhady pro vlastní potřebu si může provádět kdokoliv, kdo k tomu má potřebné znalosti a informace. V mnoha případech (např. banky, pojišťovny) uskutečňují odhady proškolení pracovníci vybavení potřebnými návody a informacemi [19, str. 13].

Jestliže má být odhad odborně správný a současně použitelný při jednání se třetími osobami, musí být zpracován k tomu oprávněnými subjekty – znaleckým ústavem, znalcem či odhadcem [19, str. 13].

Výsledkem práce znalců jsou znalecké posudky, sloužící zejména pro potřeby státních orgánů [19, str. 14]. Znalecké posudky mohou obsahovat analýzu ceny obvyklé (tržní hodnoty) nebo indikaci ceny zjištěné (administrativní). Na druhé straně odhadci se mohou vyjadřovat pouze k ceně obvyklé (tržní hodnotě). Pojmy cena zjištěná (§ 2, odstavec 3 zákona č. 151/1997 Sb.) a cena obvyklá (§ 2, odst. 1 zákona č. 151/1997 Sb.) přitom nejsou synonymické, ale musejí se, někdy i dosti podstatně, lišit [11, str. 8].

Znalecká činnost podléhá zejména zákonu č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, zejména zákona č. 444/2011 Sb. [20]. Znalec je osoba jmenovaná do funkce ministrem spravedlnosti nebo předsedou krajského soudu. Jmenování znalců probíhá na základě výběru mezi osobami splňujícími podmínky pro jmenování, přičemž dle zákona jsou tyto podmínky čtyři [15, str. 13]:

- České státní občanství,
- Potřebné znalosti a zkušenosti,
- Osobní vlastnosti,
- Souhlas uchazeče se jmenováním.

Odhadce je definován jako fyzická osoba mající potřebné odborné vzdělání a způsobilá zpracovávat odhady ve svém oboru. Odhadce absolvuje zvláštní vzdělávací kurzy a je obvykle členem některé z „komory“ odhadců (činnost není upravena zvláštním zákonem) [19, str. 13]. Do 1. 7. 2008 se jednalo o tzv. koncesovanou činnost. Oprávnění k výkonu činnosti, koncesi, bylo vydáváno Ministerstvem průmyslu a obchodu. Po tomto datu došlo ke zmírnění podmínek pro udělení činnosti a nyní se jedná o tzv. živnost vázanou [8, str. 31]. Finálními produkty u odhadců jsou dokumenty pojmenované „Stanovisko k tržní hodnotě“, „Zpráva o hodnocení“, „Tržní ocenění“, apod. Pokud někdo není znalcem, nesmí vypracovaný dokument nazvat „Znalecký posudek“, tímto by se dopustil trestného činu [11, str. 8]. Na trhu s realitami působí odhadci jako cenoví poradci, převážně pracují pro banky a spořitelny a zpracovávají tržní ocenění pro účel zajištění úvěrů [8, str. 32].

1.5.2 Náležitosti znaleckého posudku

Bez ohledu na rozdílné účely, pro které se znalecké posudky zpracovávají, mají společné základní formální a metodické náležitosti. Každý posudek obsahuje nálezovou a posudkovou část, rekapitulaci a závěr. Nálezová část každého znaleckého posudku zahrnuje podklady a skutečnosti, ze kterých znalec vychází, posudková část obsahuje zejména popisy a výpočty, v rekapitulaci jsou shrnuté výsledky a v závěru jsou zodpovězeny otázky, a to s řádným odůvodněním [21, str. 42].

- Posudek musí být sešit, strany očíslovány, sešivací šňůra musí být připevněna k poslední straně posudku a přetištěna znaleckou pečeti,
- Na konci posudku musí být připojena znalecká doložka,
- Posudek musí být opatřen řádným podpisem znalce a otiskem znalecké pečeti,
- Posudek musí mít přidělené číslo dle znaleckého deníku [21, str. 42].

1.5.3 Vady znaleckého posudku

Jak vyplývá z obecné metodiky soudního inženýrství, znalecký posudek může být chybný po stránce formální nebo metodické [7, str. 478]. Kromě výše uvedených formálních náležitostí musí být posudek i metodicky správný, musí vycházet z úplných a technicky přijatelných podkladů. Pokud podklady nejsou úplné, tak znalec musí na tuto skutečnost upozornit, případně je doplnit. Taktéž musí zohlednit všechny skutečnosti, které mají význam pro podání posudku, přičemž způsob a podmínky zkoumání podkladů musí odpovídat vědeckým požadavkům. Posudek musí být jasný, úplný a přezkoumatelný, závěry musí být formulovány jednoznačně. Znalec se nesmí zabývat právní problematikou (otázkou viny, zavinění, porušení předpisů, povinnosti nahradit škodu ap.) a při zpracování posudku je nutné vycházet ze správného, vhodného, případně v posuzované době platného předpisu [21. str. 43].

1.6 Ocenění majetku v účetnictví

1.6.1 Účetní systém ČR

Míra, do které jsou informace v účetnictví využívány, závisí ve značné míře i na zvoleném způsobu oceňování jednotlivých položek obsažených v účetních výkazech a hospodářských operacích. Zvolená metoda oceňování má tedy v podstatné míře vliv na celkovou finanční analýzu podniku, a to z důvodu, že přímo zasahuje do výše vykazovaných aktiv a pasiv, ale taktéž se promítne do výše nákladů podniku. Z tohoto důvodu je vybraný způsob ocenění klíčovým problémem každého účetnictví [22. str. 15].

„Ocenění (nemovitého) majetku v účetnictví je určeno jeho hmotným vyjádřením měřeným ve fyzických jednotkách a přiřazením oceňovací veličiny k takto vyjádřenému majetku“ [4, str. 97]. Účetní systém České republiky je v principu založen na historických cenách. Historická cena představuje v současné době základní způsob oceňování majetku. Znamená, že majetek je oceněn v peněžních částkách, které byly na jeho získání vynaloženy v době pořízení. Ocenění nemovitostí v souladu se zákonem o účetnictví (§ 25 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví v platném znění) je možné jedním z následujících tří způsobů [23]:

Reprodukční pořizovací cena

Dle zákona o účetnictví se rozumí „*reprodukční pořizovací cenou cena, za kterou by byl majetek pořízen v době, kdy se o něm účtuje*“ (§ 25 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví v platném znění). Tento způsob ocenění se použije v případě, kdy je účetní jednotka sama stavebníkem a vlastní náklady nelze zjistit, nebo tehdy, kdy bylo nabytí nemovitosti bezúplatné [4, str. 98].

Vlastní náklady

Vlastní náklady jsou zákonem definované jako „*přímé náklady vynaložené na výrobu nebo jinou činnost, popřípadě i přiřaditelné nepřímé náklady, které se vztahují k výrobě nebo jiné činnosti vymezené v souladu s účetními metodami*“; přičemž do přímých nákladů spadá pořizovací cena materiálu a jiných spotřebovaných výkonů společně s dalšími náklady, které vzniknou v přímé souvislosti s danou výrobou nebo jinou činností (§ 25 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví v platném znění). Vlastní náklady se použijí tehdy, je-li stavebníkem sama účetní jednotka [4, str. 98].

Pořizovací cena

Dle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví [13], je „*pořizovací cenou cena, za kterou byl majetek pořízen a náklady s jeho pořízením související*.“ Tento způsob účetního ocenění si více přiblížíme z důvodu, že vybraná společnost užívá pořizovací cenu pro účetní ocenění nemovitostí.

Pořizovací cenu tedy můžeme blíže popsat jako hodnotu, kterou účetní jednotka vynaloží ve vztahu k dodavatelům v souvislosti s pořízením majetku, jedná se tudíž o náklady spojené s akvizicí. Rokos [24], dále uvádí, že tato „*cena, za kterou byl majetek pořízen, stejně jako náklady s jeho pořízením související, nejsou ničím jiným než vzniklými (v historii realizovanými) náklady zachycovanými v účetnictví, aktivovanými do majetku (kapitalizované náklady)*.“

Pořizovací cenou se v ČR oceňuje dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný majetek, pohledávky pořízené (nikoliv při jejich vzniku) a zásoby [24].

U oběžného majetku, ať už pohledávek nebo zásob, se očekává, že budou pro účetní jednotku tvořit přínos v běžném účetním období, taktéž že budou upotřebeny v krátkém

období, čímž bude pořizovací cena jednorázově zaúčtována do nákladů. Na druhou stranu je tento předpoklad u dlouhodobého majetku odlišný. U stálých aktiv se očekává dlouhodobý přínos ve více účetních obdobích, přičemž pořizovací cena je rozpouštěna do nákladů ve více obdobích [24]. Doba použitelnosti většiny dlouhodobých aktiv lze odhadnout, tato doba potom reprezentuje období, po které je aktivum odpisováno [25. str. 220]. Náklady reprezentující trvalou ztrátu hodnoty majetku označujeme jako odpisy. Jelikož by odpisy měly příčinně souviset s úbytkem užitku tohoto aktiva, tak jsou proto subjektivní veličinou či odhadem [24].

Zásada opatrnosti přikazuje zohlednit všechna rizika a ztráty. V tomto případě se jedná o riziko, že realizovatelná hodnota aktiva (případná prodejní cena) je nižší než zůstatková hodnota aktiva (hodnota snižená o odpisy). Kromě trvalého opotřebení majetku zprvu oceněného pořizovací cenou může dojít i k dočasnému snížení hodnoty tohoto aktiva ve formě opravné položky účtované do nákladů. Výsledné vykázané ocenění nakoupených aktiv je tedy obecně dáno nejen pořizovací cenou, ale i dočasným a trvalým snížením této hodnoty [24].

1.6.2 Ocenění dle IFRS

Oceňováním dlouhodobého majetku se zabývá zejména IAS 16 – Pozemky, budovy a zařízení a dále IAS 40 – Investice do nemovitostí [25, str. 97-139]. Veškeré budovy, zařízení a pozemky pořízené pro využívání při běžné podnikové činnosti jsou upraveny ve standardu IAS 16. Dle tohoto standardu jsou pozemky a budovy hmotná aktiva s předpokladem využívání po dobu delší než jedno účetní období, a která jsou dále podnikem držena za účelem používání ve výrobě, administrativním účelům nebo zásobování zbožím či službami [25, str. 97].

IAS 16 taktéž uvádí, že se může jednat i o majetek určený pro pronájem jiným subjektům. Účetní jednotka se však bude řídit tímto standardem pouze za předpokladu, že pronájem není hlavním důvodem držení tohoto aktiva (majetek je využíván především jednotkou samotnou). V opačném případě, kdy je majetek držen zejména za účelem pronájmu jiným subjektům, se bude účetní zachycení majetku podřizovat standardu IAS 40 – Investice do nemovitostí [25, str. 97]. Jelikož je toto právě případ vybrané společnosti, opustíme tematiku IAS 16 a budeme se spíše věnovat standardu IAS 40.

Investováním obecně rozumíme pořízení aktiv za záměrem dlouhodobého získávání ekonomických užitků, které jsou v těchto aktivech potencionálně obsaženy. Do užitků očekávaných od (dlouhodobých) investic můžeme zařadit [25, str. 139]:

- Nájemné, úroky, dividendy,
- Růst jejich hodnoty v čase (kapitálové zhodnocení),
- Podíl na řízení jiných účetních jednotek.

Povaha investic je finanční a nefinanční. Investice finančního charakteru tvoří součást finančních nástrojů podniku. Do kategorie nefinančních investic zařazujeme aktiva, jež představují uložení peněžních prostředků a od nichž se předpokládá růst jejich hodnoty v čase. Tyto charakteristiky splňují například umělecké předměty, nerosty či drahé kovy, ale i vhodně zvolené nemovitosti. Zrovna investice do nemovitostí reprezentují zvláštní oblast. Jsou schopny přinášet dva druhy užitků, a to růst hodnoty v čase a nájemné (jsou-li pronajímány) [25, str. 139].

Standard IAS 40 charakterizuje investice do nemovitostí jako „*nemovitosti (pozemky nebo stavby – popřípadě jejich části) držené za účelem dosažení výnosu z nájemného nebo kapitálového zhodnocení či obojího, spíše než používané pro výrobu nebo dodávky zboží či služeb, popřípadě pro administrativní účely nebo pro prodej*“ [25, str. 140].

Další kategorie nemovitostí, pozemky, jsou považovány za investice do nemovitostí za podmínky, že jsou obstarávány s úmyslem kapitálového zhodnocení či k operativnímu pronájmu, anebo taktéž v případě, že účetní jednotka dosud nerozhodla, za jakým účelem je bude využívat [25, str. 140].

Svou roli ve zvážení, pod který standard nemovitost zahrnout, hrají i doplňkové služby. Jestliže jsou doplňkové služby pouze okrajovou součástí celkové hodnoty smlouvy o operativním nájmu, tak ji lze zařadit do kategorie investic, tedy pod standard IAS 40. V opačném případě, kdy jsou služby podstatnou částí celkového nájemného (např. ubytovací zařízení), nemovitost spadá pod IAS 16 [25, str. 140].

V některých situacích je komplikované určit, dle jakého standardu na majetek nahlížet - zda o majetku účtovat jako o investici do nemovitostí nebo jako majetku užívaném vlastníkem. Jedním z těchto obtížnějších případů je např. budova držena spíše za účelem pronájmu či kapitálového zhodnocení, zčásti však využívaná společností. V rámci areálu

se jedná o budovu A, ve které má společnost kancelářské prostory. Problém s vyčleněním takovéto části by nenastal v případě, pokud by tato část mohla být prodána samostatně. Jestliže však tato část není samostatně prodejná, z IAS 40 vyplývá, že se má budova posuzovat jako investice do nemovitosti za podmínky, že společnost využívá její nevýznamnou část. V opačném případě je nutno budovu posuzovat jako majetek užívaný vlastníkem. Z tohoto příkladu vyplývá, že i samotné zařazení majetku do příslušné skupiny vyžaduje posouzení [26, str. 734].

Jednou ze zásadních charakteristik investic je to, že vývoj jejich hodnoty nezávisí na činnosti podniku. Z tohoto důvodu jsou specifické i přístupy k jejich ocenění.

Ocenění investic do nemovitostí při pořízení

Pořizovací náklady se při pořízení nemovitosti skládají jak z kupní ceny nemovitosti, tak z vedlejších pořizovacích nákladů [25, str. 142]. Tento koncept je shodný s účetním oceněním pořizovací cenou, který jsme zmínili v předchozí kapitole.

Dvořáková [25, str. 142] uvádí, že *„v případě odložené platby je vzniklý závazek diskontován a investice do nemovitosti je oceněna částkou, která by byla zaplacená při hotovostní platbě (rozdíl mezi budoucí platbou a současnou hodnotou představuje úrok).“* Při pořízení ve vlastní režii se investice oceňuje náklady vynaloženými na pořízení nemovitosti k datu dokončení.

Modely pro následné ocenění investic do nemovitostí

Standard dále uvádí dva modely pro oceňování investic do nemovitostí. První z modelů je ocenění ve fair value a dalším je ocenění historickou cenou. Účetní jednotka má za úkol zvolit jeden z těchto modelů, a ten následně aplikovat na ocenění všech investic do nemovitostí. Z výkladu IAS 40 je patrné upřednostnění ocenění ve fair value, je tomu z důvodu, že tento typ ocenění má v případě investic do nemovitostí větší vypovídací schopnost [25, str. 143-144]:

Ocenění fair value

Tato metoda je založena na tržní ceně. Při určení fair value nejsou transakční náklady odečítány. Ztráty a zisky z přecenění se zahrnují do výsledku hospodaření v období, kdy k nim došlo. Investice do nemovitostí oceňované ve fair value se neodepisují, jelikož

změny fair value promítají případné zvýšení či snížení hodnoty investice - odepisování tedy v tomto případě nemá smysl [25, str. 143].

Fair value musí odrážet aktuální stav trhu k rozvahovému dni, to znamená, že nesmí být založena na neaktuálních tržních cenách, nebo naopak nesmí odrážet budoucí očekávání. Za normálních okolností jsou pro stanovení fair value nejvhodnější informace ceny na aktivním trhu obsahujícím obdobné nemovitosti, které jsou ve stejné lokalitě. Účetní jednotka by měla důkladně identifikovat odchylky ať už v povaze, stavu nebo lokalitě nemovitosti nebo eventuálně ve smluvních podmínkách leasingu nebo jiné smlouvy, která je spojena s nemovitostí [25, str. 143].

V situaci, kdy běžné ceny aktivního trhu nejsou dostupné, podnik aplikuje alternativní metody k určení fair value, přičemž může vyjít z [25, str. 143]:

- Ocenění investice současnou hodnotou budoucích čistých peněžních toků;
- Běžných cen na aktivním trhu, přičemž nemovitosti jsou v rozdílném stavu, odlišné lokalitě, rozdílné povahy, přičemž údaje jsou upraveny tak, aby byly zohledněny odlišnosti;
- Předcházející ceny neaktivního trhu, jež jsou upraveny tak, aby zohlednily veškeré změny do data operací uskutečněných za tyto ceny.

Z výčtu možností stanovení fair value se může zdát, že tato hodnota není spolehlivě měřitelná. Problémy s měřením fair value dle IAS 40 mohou nastat ve výjimečných případech. Jedná se o situace v počátečních obdobích, kdy byla investice nakoupena, zařazena mezi investice do nemovitostí nebo dokončena. Fair value se nedá spolehlivě změřit pouze tehdy, když srovnatelné tržní transakce jsou málo frekventované a alternativní výpočty fair value nejsou možné. Podnik v takových případech přistoupí k ocenění dle IAS 16, zbylé investice do nemovitostí však nadále oceňuje dle standardu IAS 40 (ve fair value) [25, str. 143].

Model oceňování pořizovacími náklady

Pokud si účetní jednotka po počátečním zachycení zvolila model oceňování pořizovacími náklady, tak veškeré své investice do nemovitostí bude oceňovat podle stejného modelu. Investice do nemovitostí jsou odepisovány a vykazovány po odečtu kumulovaných ztrát a veškerých opravek [25, str. 144].

2 Analýza současného stavu

Tato část diplomové práce je utajena.

2.1 Představení společnosti

Tato část diplomové práce je utajena.

2.2 Celkový popis nemovitých věcí

Tato část diplomové práce je utajena.

2.2.1 Poloha a vnější vlivy

Tato část diplomové práce je utajena.

2.2.2 Budova E

Tato část diplomové práce je utajena.

2.3 Výhody a nevýhody jednotlivých metod

2.3.1 Účetní ocenění

Ocenění v „historické“ hodnotě se stále častěji ocitá na pomyslném pranýři některých uživatelů informací z účetní závěrky i účetních samotných. Oceňování historickými cenami přitom vždy bývalo paradigmatem účetnictví, zcela dominantním přístupem k oceňování aktiv. Rozmach oceňování (přeceňování) reálnými hodnotami je záležitostí až nedávné doby [24].

Jednou z ceněných výhod historických cen je to, že výše tohoto historického nákladu je z pohledu uživatele účetních informací ověřitelná, dostatečně průkazná a objektivně zjištělná [24]. Míra subjektivismu a odhadů je u tohoto způsobu ocenění v porovnání s jinými velmi nízká, protože ocenění je průkazně doložené účetním dokladem. Vlastníci společností mohou díky průkaznosti účetnictví lépe monitorovat činnost manažerů spravujících jejich majetek, kontrolují tak jeho případné zneužívání. Průkaznost a dokladová ověřitelnost je také klíčová z pohledu vnitřní kontroly, auditorů a zejména daňových orgánů.

Krom výhod uvedených výše má tento způsob ocenění i určitá omezení. Oceňování v historických cenách, jak již z názvu vyplývá, je založeno na minulosti a nezahrnuje změny podmínek, které v budoucnu mohou nastat. Budoucnost je přitom z hlediska rozhodování významná jak pro vedení firmy, tak i pro ostatní uživatele účetních informací.

Ocenění na bázi historické ceny tedy představuje odklon od reality. Ten je způsoben faktem, že historické ceny zachycují tržní podmínky v době, kdy byl majetek pořízen. Pokud tedy nastane situace, kdy se ceny daného majetku změní, což je u nemovitostí jakožto dlouhodobého majetku typické, informace jsou zkreslené. Tím je způsobeno porušení zásady věrného a poctivého zobrazení skutečnosti, jelikož údaje vykázané v účetnictví (výsledek hospodaření, vlastní kapitál, aktiva) neodpovídají skutečnosti.

Někteří investoři, či jiní uživatelé účetních výkazů, mohou však požadovat běžnou tržní hodnotu, která co nejvíce vystihuje situaci na trhu, jelikož ji spojují s magickým „věrným“ zobrazením předmětem účetnictví. Pokud však v rozvaze chtějí vidět takovéto hodnoty, potom tuto informaci nemohou požadovat od způsobu ocenění založené na historické ceně, ale např. od přecenění na reálnou hodnotu. Pokud však národní regulace účetnictví ČR neumožňuje provést přecenění některého majetku na reálnou hodnotu, pak hodnota tohoto majetku musí zůstat vyjádřena v historických nákladech.

Pokud by se však účetní jednotka měla možnost se řídit oceňováním podle IFRS (IAS 40), měla by možnost, kromě oceňování v historických cenách, oceňovat i ve fair value. Fair value musí odrážet aktuální stav trhu k rozvahovému dni, to znamená, že nesmí být založena na neaktuálních tržních cenách, nebo naopak nesmí odrážet budoucí očekávání.

2.3.2 Administrativní ocenění

Jak již bylo dříve uvedeno, odhady nemovitostí užívané v ČR můžeme obecně rozdělit na odhady zpracované podle cenového předpisu a odhady se stanovením tržní hodnoty. Ocenění podle zákona a platné prováděcí vyhlášky (administrativní ocenění) je svázáno zákonem stanovenými tabulkami a metodami. Mezi nevýhody této metody taktéž patří to, že administrativní ocenění mohou provést pouze znalci jmenovaní soudem nebo Ministerstvem spravedlnosti.

U vyhláškového ocenění lze zohlednit pouze ty faktory, jež jsou uvedeny v platné vyhlášce, přičemž tyto faktory jsou v mezích, které jsou u většiny z nich taxativně vymezeny. Nemůžeme zohlednit například to, že před nemovitostí jezdí několik linek městské hromadné dopravy, nebo že se jedná o poslední volný byt na prestižní adrese, kde poptávka výrazně převažuje nad nabídkou. Znalec u tohoto typu oceňování má poměrně málo prostoru pro svůj názor, a díky unifikaci nemůže dát větší důraz na některý výrazný ovlivňující faktor, což podle mého názoru není vždy ku prospěchu věci.

Znalce určená hodnota je založena na různých detailech (např. technických), na rozdíl od tržního odhadu, který s takovými detaily nepracuje, a jsou pro jeho potřeby méně podstatné. Možná bychom mohli říci, že ocenění podle cenového předpisu je náročnější na přesnost zjištěných informací, s čímž spojená prohlídka nemovitosti trvá výrazně déle.

Majitel budovy může částečně ovlivnit odhad nemovitosti (např. rekonstrukcí nebo jiným zásahem). Rekonstrukce se promítne do výpočtu zjištěné ceny, její dopad na cenu budovy však není tak výrazný jako u odhadu tržní hodnoty.

Značná výhoda tohoto oceňovacího přístupu spočívá v tom, že podmínky pro všechny jsou určeny stejně, a není možné při ocenění jedné nemovitosti více znalci dospět k tolika různým hodnotám, jako je tomu u odhadu tržního. Tato metoda taktéž zajišťuje tzv. daňovou spravedlnost.

2.3.3 Tržní ocenění

Tržní ocenění na rozdíl od ocenění vyhláškového není založeno na přesných pravidlech, ale spíše na obecně uznávaných přístupech. Je to sice proces systematický, ale na druhou stranu individuální. Nejsou k dispozici, ani nemůžou existovat přesné návody, postupy, vzorce, do kterých bychom mohli mechanicky dosazovat, jako u administrativního ocenění, a dospět tak k alibistickému výsledku. Při tržním ocenění musíme pečlivě vybírat, zvažovat a přizpůsobovat si různé metody, které budou odpovídat konkrétním podmínkám a budou je individuálně dotvářet. Na jedné straně nám tato volnost poskytuje značné výhody, na druhou stranu se nám však rýsuje slabá stránka tržního ocenění, a to, že na rozdíl od administrativního způsobu, tržní hodnotu můžeme pouze odhadnout. S tím je spojeno i riziko s neodborností či nezodpovědností zpracovatele odhadu, je možné

narazit i na ocenění, které se jako tržní sice tváří, nicméně s profesionalitou nemá nic společného.

Výhodou odhadu tržní hodnoty na rozdíl od vyhláškového ocenění je fakt, že posuzujeme všechny pozitivní i negativní faktory komplexně ovlivňující hodnotu nemovitosti. Mezi tyto faktory můžeme zařadit např. ceny srovnatelných nemovitostí, lokalitu, novou okolní výstavbu, stavebně-technický stav, velikost užitné plochy, velikost pozemku, provedené rekonstrukce a úpravy, dostupnost infrastruktury apod.

Další pozitivem tohoto přístupu je, že odhad může být vypracován jak znalcem, tak i odhadcem. Nalézt kvalitního odhadce však nemusí být snadné, hodně při výběru záleží na typu oceňované nemovitosti. Takové ocenění bytu není tak složité jako ocenění průmyslového areálu, aquaparku apod., pro takovéto případy je spíše vhodné využít služeb specializovaných společností.

Je poměrně obtížné stanovit odměnu za vypracování odhadu, jelikož se do ceny promítá více parametrů, jako typ a velikost nemovitosti, náročnost odhadu, druh ocenění atd. Po širším internetovém průzkumu ceníků znalců a odhadců se obecně dá říci, že znalecký posudek vyjde výrazně draž. Exaktní cena je však velice těžká určit, jelikož bývá stanovena individuálně, v závislosti na rozsahu a náročnosti zpracování. Odměny u společností zabývajících se oceňováním nebo znaleckých ústavů bývají vyšší než u odhadců fyzických osob, ale tyto společnosti se spíše specializují na velké nemovitosti, jako jsou administrativní budovy, výrobní a skladové areály, hotely anebo obchodní centra.

Vícero autorů se shoduje na faktu, že neexistuje jediná, dokonalá a absolutní metoda pro stanovení objektivní tržní hodnoty. Každá z metod má svou určitou roli, své logické místo a svou úlohu při analýze výsledné tržní hodnoty [14, s. 35].

Komparativní metoda

Komparativní metoda je velice vhodnou pro zjištění objektivní tržní ceny nemovitosti. Je jednoduchá, srozumitelná, a při správné aplikaci vyjadřuje aktuální hodnotu na trhu s realitami. Tato metoda však v sobě skrývá i jisté nevýhody. Z předchozích kapitol víme, že aplikace porovnávací metody je problematická, v případě, kdy není k dispozici vhodná, statisticky významná srovnávací databáze. Odhadce či znalec musí mít dostatek

informací o srovnatelných nemovitostech, neboť jejich vyhledání a roztřídění zabírá poměrně hodně času. Proto je vhodné, aby byla odhadci dobře známa lokalita a trh, v níž se oceňovaná nemovitost nachází.

Kromě jiného se skrývá další úskalí této metody v použití zastaralých dat či v použití nevhodného srovnávacího vzorku. Další chybou se může stát užití porovnávaných cen, které byly nějakým způsobem ovlivněny netržními okolnostmi, nebo jinak zmanipulovány.

Další obtíže se nachází v časové, finanční i odborné náročnosti aplikace korekčních činitelů, kterými se snažíme vystihnout odlišnosti jednotlivých nemovitostí.

Nákladová metoda

Druhý hlavní přístup k získání tržní hodnoty je přístup nákladový. Ten v sobě velmi často skrývá nebezpečí, že dojde k přehlédnutí skutečných tržních aspektů, bude se tedy vzdalovat tržní hodnotě.

Rovněž může nastat situace, kdy důraz v cenotvorbě bude chybně a zjednodušeně přesunut na holé technicko-objemové chápání investičních nákladů a vytratí se měřítko užitečnosti [9, s. 134].

Kromě jiného může dojít k chybným výpočtům např. plošných či jiných technických parametrů (obestavěný prostor apod.) nebo k volbě nevhodné cenové základny či případných přírážek a paušálů.

Nákladový přístup však má i jistá pozitiva. Tu největší vidím v její jednoduchosti a srozumitelnosti. Tato metoda je taktéž velice vhodná pro použitelnost v návaznosti na další metody oceňování.

Výnosová metoda

I výnosový přístup, stejně jako dva předcházející, skrývá kladné i záporné stránky. K chybným závěrům můžeme dospět chybným předpokládáním průběhu i výše očekávaných výnosů, nebo např. nereálným stanovením výnosové i nákladové stránky výnosů. Taktéž můžeme opomenout zahrnout nějakou součást nákladů či výnosů, výsledky jsou potom opět zkreslené.

Tato metoda taktéž není použitelná na všechny případy ocenění nemovitostí, jelikož pro ocenění nekomerčních objektů či nemovitostí s účelem jiným než komerčním je použití tohoto přístupu velice obtížné nebo nedokonalé.

Při zpracovávání této práce mi na mysl přišla další nevýhoda této metody, a to možnost volby nesprávného modelu nebo jeho špatně zvolenou kombinaci. Největší úskalí se však podle mého názoru skrývá v optimální volbě kapitalizační či výnosové míry, která značně ovlivňuje konečný výsledek.

Výnosový přístup, na rozdíl od jiných metod, je schopen promítnout do hodnoty nemovitosti i budoucí toky příjmů, je tedy velmi důležitým aspektem při oceňování nemovitostí s komerčním účelem.

3 Vlastní návrhy řešení

3.1 Výběr optimálních metod ocenění a jejich aplikace

3.1.1 Ocenění budovy E

Tato část diplomové práce je utajena.

3.2 Interpretace výsledků a vlastní doporučení

Tato část diplomové práce je utajena.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo na základě teoretických poznatků a závěrů z provedené analýzy navrhnout pro vybranou skupinu dlouhodobého majetku dotyčné společnosti optimální metodiku oceňování s přihlédnutím ke specifikům firmy a trhu.

Prostřednictvím této diplomové práce se nám podařilo poskytnout ucelený přehled v České republice nejpoužívanějších technik oceňování budov, upozornit na jejich výhody a omezení a v neposlední řadě tyto poznatky aplikovat do praxe.

K ocenění konkrétní budovy jsme použili tržní způsob pomocí metody porovnávací, nákladové a výnosové. Oceněním nemovitosti jsme dospěli ke třem různým hodnotám, přičemž různé výsledky na základě odlišných metod neznamenaají, že by hodnota určená jedním způsobem byla správnější než hodnota zjištěná metodou jinou. Všechny hodnoty mohou být korektní, ovšem záleží na schopnosti odhadce, znalce či hodnotitele odhalit příčiny odlišností a příslušné hodnoty vyargumentovat. Jedná se tedy o koncept nikoli jen teoretický, ale také individuální, jenž se ve většině případů vyznačuje téměř absolutní subjektivitou.

Oceňování tedy můžeme označit za proces hledání a odhadování za pomoci různorodých indicií, které nemají a ani nemohou mít ostře vyhraněnou podobu exaktního čísla, ale pouze nám naznačují, v jakých mezích lze výsledek očekávat.

Je také třeba vzít v úvahu, že každý výrok o hodnotě nemovitosti má omezenou platnost, která závisí na stabilitě či naopak proměnlivosti prostředí. Změní-li se jeden z předpokladů, za kterých bylo ocenění provedeno, změní se také výsledná hodnota nemovitosti a je nutné provést ocenění nové, založené na nových skutečnostech.

Seznam použité literatury

- [1] AUTOR NEUVEDEN. Nemovitosti - novinky a změny od roku 2014. In: *Fučík & partneři: Auditoři - daňoví poradci* [online]. Praha: 2014 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: <<http://www.fucik.cz/publikace/nemovitosti-novinky-a-zmeny-od-roku-2014/>>.
- [2] Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.
- [3] SCHNEIDEROVÁ HERALOVÁ, Renáta. *Oceňování nemovitostí*. Praha: České vysoké učení technické, 2008. ISBN 978-80-01-04032-4.
- [4] DUŠEK, David. *Základy oceňování nemovitých věcí*. Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE, 2015. ISBN 978-80-245-2110-7.
- [5] Zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů.
- [6] HANÁK, Jakub. Změny v oceňování nemovitostí a Nový občanský zákoník. In: *epravo* [online]. Praha: epravo.cz, c1999-2016 [cit. 2016-05-25]. Dostupné z: <<http://www.epravo.cz/top/clanky/zmeny-v-ocenovani-nemovitosti-a-novy-obcansky-zakonik-93475.html>>.
- [7] BRADÁČ, Albert. *Teorie oceňování nemovitostí*. 8. přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2009. 753 s. ISBN 978-80-7204-630-0.
- [8] KOMOSNÁ, Milada. *Porovnání tržních cen nemovitostí s cenami zjištěnými porovnávacím způsobem podle oceňovacích předpisů*. Brno, 2013. Disertační práce. Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství. Vedoucí práce Prof. Ing. Albert Bradáč, DrSc.
- [9] ZAZVONIL, Zbyněk. *Oceňování nemovitostí na tržních principech*. Praha: CEDUK, 1996. ISBN 80-902109-0-2.
- [10] AUTOR NEUVEDEN. Systém oceňování nemovitostí v ČR. In: *Odhad.net: kvalitní a nezávislé odhady* [online]. Praha: 2016 [cit. 2016-05-11]. Dostupné z: <<https://www.odhad.net/inpage/trocha-teorie/>>.
- [11] ORT, Petr. Jeden majetek – různé ceny ve znaleckém posudku: Problematika oceňování majetku. *Veřejná správa: státní správa a samospráva: týdeník vlády*

- České republiky* [online]. 2015, 16, s. 8-10, [cit. 2016-05-11]. ISSN 12136581. Dostupné z: <<http://www.mvcr.cz/clanek/verejna-sprava-16-2015.aspx>>.
- [12] Zákon č. 403/2009, kterým se mění zákon č. 526/1990 Sb., o cenách, ve znění pozdějších předpisů.
- [13] Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.
- [14] ORT, Petr. *Moderní metody oceňování nemovitostí na tržních principech*. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2007. ISBN 978-80-7265-113-9.
- [15] BRADÁČ, Albert, KLEDUS, Miroslav a KREJČÍŘ, Pavel a kol. *Úvod do soudního znaleství*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2004. ISBN 80-7204-365-x.
- [16] DOBYÁŠ, Martin. *Aplikace výnosové metody při ocenění nemovitostí*. Praha, 2009. Bakalářská práce. Bankovní ústav vysoká škola. Vedoucí práce Ing. Petr Ort, Ph.D.
- [17] SPOUSTA, Michal. *Vliv druhu konstrukce na index odlišnosti při oceňování bytů komparativní metodou*. Brno, 2013. Dizertační práce. Vysoké učení technické v Brně. Vedoucí práce Prof. Ing. Albert Bradáč, DrSc.
- [18] AUTOR NEUVEDEN. Nejnavštěvovanější realitní weby v ČR. In: *Realitní revoluce* [online]. Neratovice: 2014 [cit. 2016-05-13]. Dostupné z: <<http://blog.realitnirevoluce.cz/novinky-a-zajimavosti/nejnavstevovanejsi-realitni-weby-v-cr-1/>>.
- [19] HÁLEK, Vítězslav. *Oceňování majetku v praxi*. Bratislava: DonauMedia, 2009. ISBN 978-80-89364-07-7.
- [20] ŠKOCH, Petr. Rok 2012 a novela zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících. In: *Znalecky portal* [online]. 2012 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: <http://www.znaleckyportal.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=182:rok-2012-a-novela-zakona-c-361967-sb-o-znalcich-a-tlumocnicich&catid=204:znalectvi-obecne&Itemid=306>.
- [21] HLAVINKOVÁ, Vítězslava. *Tržní oceňování nemovitostí*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, 2012. ISBN 978-80-214-4568-0.

- [22] HANUŠOVÁ, Helena. *Účetnictví IV: vnitropodnikové účetnictví*. Vyd. 8. Brno: Zdeněk Novotný, 2003. ISBN 80-86510-74-3.
- [23] CARDOVÁ, Zdenka. Oceňování majetku a závazků: 3. část. In: *Účetní kavárna* [online]. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2010 [cit. 2016-05-25]. Dostupné z: <<http://www.ucetnikavarna.cz/archiv/dokument/doc-d9678v12552-ocenovani-majetku-a-zavazku/>>.
- [24] ROKOS, Luboš. Pořizovací cena aktiva: pojetí a některé aspekty. *UNES: účetnictví neziskového sektoru*. Praha: Wolters Kluwer, a. s., 2005. ISSN 1214-181X. Dostupné také z: <<http://www.ucetnikavarna.cz/archiv/dokument/doc-d8841v11655-porizovaci-cena-aktiva-pojeti-a-nektere-aspekty/>>.
- [25] DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. Aktualiz. a roz. vyd. Brno: BizBooks, 2014. ISBN 978-80-265-0149-7.
- [26] KRUPOVÁ, Lenka, Libor VAŠEK a Michal ČERNÝ. *IAS/IFRS: mezinárodní standardy účetního výkaznictví*. Praha: VOX, 2005. ISBN 80-86324-44-3.
- [27] Výpis z obchodního rejstříku. In: *Justice.cz: Oficiální server českého soudnictví* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2015 [cit. 2016-05-25]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=58940&typ=PLATNY>>.
- [28] AREAL SLATINA [online]. AREAL SLATINA, c2015 [cit. 2016-05-25]. Dostupné z: <<http://www.arealslatina.cz/>>.
- [29] ŠTĚPÁNKOVÁ, Alena. Technologické centrum AREAL SLATINA pomáhá rozvoji celé lokality. *Brno Business & Style*. 2015, č. 10, s. 12-13. ISSN 1213-8606.
- [30] ÚSPORNÉ KANCELÁŘE [online]. AREAL SLATINA. c2016 [cit. 2016-05-25]. Dostupné z: <<http://www.usporne-kancelare.cz/>>.
- [31] *Mapy Google*. Google [online]. c2016 [cit. 2016-05-26]. Dostupné z: <<https://www.google.cz/maps/place/Tu%C5%99anka+1222%2F115,+627+00+Brno->

Slatina/@49.1685001,16.6767838,17z/data=!3m1!4b1!4m5!3m4!1s0x4712eadb
b38bcd95:0xb69a515bee54a382!8m2!3d49.1684966!4d16.6789725>.

- [32] *Statutární město Brno: Městská část Brno-Slatina* [online]. Úřad MČ Brno-Slatina, c1999 [cit. 2016-05-26]. Dostupné z: <www.mcslatina.cz>.
- [33] Statutární město Brno. Brněnská průmyslová zóna – Černovická terasa. *Statutární město Brno* [online]. 2014 [cit. 2016-05-26]. Dostupné z: <<https://www.bрно.cz/podnikatel-investor/investicni-prilezitosti/brnenska-prumyslova-zona-cernovicka-terasa/>>.
- [34] *ČÚZK: nahlížení do katastru nemovitostí* [online]. Český úřad zeměměřický a katastrální, c2014-2016 [cit. 2016-05-26]. Dostupné z: <www.nahlizenidokn.cuzk.cz>.
- [35] AREAL SLATINA. *Technická dokumentace budovy E*. Brno: AREAL SLATINA, 2016.
- [36] Cenová mapa města Brna č. 10. *Magistrát města Brna* [online]. 2016 [cit. 2016-05-26]. Dostupné z: <http://gis.bрно.cz/flex/flexviewer/index.php?project=gismb_cenova_mapa_10_public>.
- [37] *Real Spektrum* [online]. Praha: Realspektrum a.s., c2016 [cit. 2016-05-26]. Dostupné z: <<http://www.realspektrum.cz/>>.
- [38] BENEŠ, Tomáš. *Interview*. AREAL SLATINA, a.s. Tuřanka 1222/115, 627 00 Brno. 20.3.2016
- [39] HORALÍK, Jan. *Vícekriteriální optimalizace ve výnosovém oceňování nemovitostí*. Brno, 2015. Dizertační práce. Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství. Vedoucí práce doc. Ing. Leonora Marková, Ph.D.
- [40] Patria Online. Dluhopisy online: Státní ČR. *Patria Online* [online]. c2007-2016 [cit. 2016-05-26]. Dostupné z: <<http://www.patria.cz/kurzy/online/govcz/dluhopisy.html>>.

- [41] Český statistický úřad. Inflace - druhy, definice, tabulky. *Český statistický úřad* [online]. 2016 [cit. 2016-05-26]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace>.

Seznam ilustrací

Obr. 1: Cena a hodnota	23
Obr. 2: Algoritmus porovnávací metody	41
Obr. 3: Ocenění přímým porovnáním.....	42
Obr. 4: Ocenění nepřímým porovnáním	42
Obr. 5: Tržní rovnováha	45
Obr. 6: Index odlišnosti.....	47

Tato část diplomové práce je utajena.

Seznam tabulek

Tab. 1: Základní přístupy oceňování nemovitostí	24
---	----

Tato část diplomové práce je utajena.

Seznam použitých zkratk

NOZ	Nový občanský zákoník
OP	Obestavěný prostor
ČSN	Česká technická norma
O _z	Obestavěný prostor základů
O _s	Obestavěný prostor spodní části objektu
O _v	Obestavěný prostor vrchní části objektu
O _t	Obestavěný prostor zastřešení
ZP	Zastavěná plocha
PP	Podlahová plocha
THU	Technicko hospodářské ukazatele
C _v	Výnosová hodnota
COB	Cena obvyklá
IVSC	International Valuation Standards Committee
TEGoVA	The European Group of Valuers Associations
CČ	Cena časová
CN	Výchozí cena
A	Opotřebení
U	Úročitel
PV	Dnešní hodnota
FV	Budoucí hodnota
I	Úroková míra
Z	Zásobitel

V	budoucí výnos, renta
S	Střadatel
VH	Výnosová hodnota
i_v	Výnosová míra
Δ_H	Relativní změna hodnoty na konci výhledového úseku
i_u	Bezpečná úroková míra
P	Cena
Q	Množství
E	Rovnovážný bod
JTC_S	Jednotková tržní cena srovnávací nemovitosti,
TC_S	Tržní cena srovnávací nemovitosti,
V_S	Výměra srovnávací nemovitosti.
I_S	Index odlišnosti srovnávacího objektu,
TC_O	Tržní cena oceňované nemovitosti,
JTC_O	Jednotková tržní cena oceňované nemovitosti.
ITC_S	Indexovaná tržní cena srovnávacího objektu,
$IJTC_S$	Indexovaná jednotková tržní cena srovnávacího objektu.
ITC_{Si}	Indexovaná tržní cena i-tého srovnávacího objektu,
$IJTC_{Si}$	Indexovaná jednotková tržní cena i-tého srovnávacího objektu,
STC	Standardní tržní cena,
SJTC	Standardní jednotková tržní cena.
IO	Index odlišnosti oceňovaného objektu vůči standardnímu objektu
IFRS	International Financial Reporting Standards

IAS	International Accounting Standards.
r_{bezr}	Bezriziková míra výnosnosti
r_{dluh}	Výnosnost státního dluhopisu ČR
i	Míra inflace
r	Diskontní míra
T_i	Hodnota i -tého kritéria rizikové přírážky technické kvality nemovitosti
E_i	Hodnota i -tého kritéria rizikové přírážky ekonomiky nemovitosti
P_i	Hodnota i -tého kritéria rizikové přírážky právní úrovně nemovitosti

Seznam příloh

Příloha č. 1 Plán areálu

Tato část diplomové práce je utajena.

Příloha č. 2 Fotodokumentace – Budova E před přestavbou

Tato část diplomové práce je utajena.

Příloha č. 3 Půdorys – Budova E před přestavbou

Tato část diplomové práce je utajena.

Příloha č. 4 Snímek katastrální mapy – Budova E

Tato část diplomové práce je utajena.

Příloha č. 5 Cenová mapa parcely č. 2538

Tato část diplomové práce je utajena.

Příloha č. 6 Fotodokumentace - Budova E po přestavbě

Tato část diplomové práce je utajena.

Příloha č. 7 Půdorys – Budova E po přestavbě, 1.NP

Tato část diplomové práce je utajena.

Příloha č. 8 Půdorys – Budova E po přestavbě, 2.NP

Tato část diplomové práce je utajena.