

**VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU**

**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

**2012**

**TADĚÁŠ TROJAN**

**VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU**

**Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5**

# **BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

**PODNIKOVÁ EKONOMIKA**

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## NÁZEV BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Znalecký posudek, metody ocenění nemovitostí v soudní a bankovní praxi

## TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

Leden / 2013

## JMÉNO A PŘÍJMENÍ / STUDIJNÍ SKUPINA

Tadeáš Trojan / PE 41

## JMÉNO VEDOUcíHO BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

JUDr. Cyril Svoboda

## PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Prohlašuji tímto, že jsem zadanou bakalářskou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této bakalářské práce použil/-a pouze literární prameny v práci uvedené.

Datum a místo: 28.11.2012, Praha

\_\_\_\_\_  
podpis studenta

## PODĚKOVÁNÍ

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu bakalářské práce, JUDr. Cyrilu Svobodovi, za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytli při zpracování mé bakalářské práce.

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Základní informace o BP:

## **Název**

Znalecký posudek, metody ocenění nemovitostí v soudní a bankovní praxi

## **Title**

Expert evidence, real estate valuation methodology in judicial and banking practice

## **Souhrn**

Bakalářská práce se zabývá problematikou znaleckých posudků v obecné rovině a především problematikou metod oceňování nemovitostí. V teoreticko-metodologické části se věnuje samotným znaleckým posudkům, jejich definici, metodologii, rozdílnému přístupu v soudní a bankovní praxi. Dále v první části definuje jednotlivé nejčastěji používané metody pro valuace a stav obce znalců a odhadců v ČR. V prakticko-analytické části obec znalců podrobněji analyzuje. V další kapitole je stanovena cena obvyklá u administrativní budovy v Praze za pomoci několika obecně platných metod. V závěru prakticko-analytické části je hledána vhodná metodika pro ocenění (na základě modelování výsledné hodnoty pomocí úprav vstupů při ocenění). V závěru práce je poté nastíněno, jakým směrem by se měla ubírat obroda tohoto odvětví, jak by měla být upravena metodika ocenění a jaké hlavní aspekty by měly být obsaženy v novele Zákona o oceňování majetku.

## **Summary**

The thesis deals with the problematic of expert evidences on a general level and mostly it deals with the problematic of real estate valuation methods. In the theoretical – methodological part the thesis devotes itself to expert evidences - their definition, methodology, different approaches in juridical and banking practice. Further in the first part it defines particular most used methods for valuation and the status of the body of witnesses and evaluators in the Czech Republic. In the practical – analytical part the thesis analyses the body of witnesses in detail. In the next chapter the current price for administration buildings in Prague is stated by means of several generally true methods. In the conclusion of the practical – analytical part the thesis seeks a suitable method for valuation (on the basis of modelling the resulting value by the help of edits during valuation). In the conclusion the thesis outlines which way should the resurgence of this segment proceed how should the methodics of

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

valuation be adjusted and what principal aspects should be comprised in the amendment to the Law on Property Valuation.

JEL klasifikace / JEL classification

R300 - Real Estate Markets, Production Analysis, and Firm Location: Other

G120 - Asset Pricing; Trading volume; Bond Interest Rates

C520 - Model Evaluation, Validation, and Selection

Klíčová slova / Key words

Znalecký posudek / Expert evidence

Znalec / Expert witness

Odhadce / Appraiser

Nemovitost / Property

Metody ocenění / Valuation methodology

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## Obsah

Abstrakt, JEL klasifikace, klíčová slova

1. Úvod.....	1
2. Znalecký posudek – ocenění nemovitosti v soudní a bankovní praxi.....	3
2.1 Znalecké posudky v soudní praxi .....	7
2.2 Znalecké posudky v bankovní praxi.....	8
3. Metody ocenění nemovitostí .....	11
3.1 Metoda na základě tržního porovnání .....	14
3.2 Výnosová metoda .....	16
3.2.1 DCF metoda .....	17
3.3 Nákladová metoda .....	18
4. Znalecká a odhadcovská obec ČR.....	21
4.1 Komora soudních znalců ČR.....	21
4.2 Česká komora odhadců majetku.....	22
4.3 Problematika soudních znalců v ČR.....	23
5. Ocenění administrativní budovy v Praze .....	28
5.1 Stanovení tržní hodnoty Anděl Media Centrum metodou DCF .....	28
5.2 Ocenění výnosovou metodou .....	37
5.3 Ocenění pomocí porovnávací metody .....	37
5.4 Vhodná metoda ocenění výnosové nemovitosti .....	38
6. Závěr.....	41

Literatura, zdroje

Přílohy

## 1 Úvod

Problematika oceňování, resp. problematika znaleckých posudků je v dnešní době velmi často zmiňovaným tématem. Aktuálně je mnoho politických kauz (ve kterých je společným jmenovatelem podezření z korupce, jež vyplývá z předražených zakázek a podezřelých toků veřejných financí) a komplikovaných soudních sporů posuzováno znalci (případně odhadci), kteří jsou postaveni před nelehký úkol – stanovit hodnotu dané zakázky (resp. předmětu zakázky) a prokázat, případně vyvrátit, údajné předražení. V tomto případě není podstatné, zda je stanovována hodnota nemovitosti nebo jakéhokoli jiného aktiva (či služby); podstatný je princip, na jehož základě dochází k ocenění. A zde je správné se ptát, zda jsou v dnešní době jasně definované postupy, které říkají jak oceňovat, a zda tyto postupy (pokud existují) vylučují možnou manipulaci s výslednou hodnotou ocenění ve prospěch jedné ze stran sporu. Z hlediska šíře tématu a především z důvodu názvu práce bude zkoumána pouze používaná metodika oceňování nemovitostí a především legislativa, která řeší danou problematiku. Tato analýza by nám měla přinést dostatek argumentů pro následnou polemiku nad hlavní otázkou této práce – je dnes nastaven takový postup oceňování nemovitostí, který (ve většině případů) vylučuje možné ovlivňování výsledné hodnoty? A pakliže není, jaký by měl být metodologický postup při oceňování?

V případě, kdy si práce klade zásadní otázku správnosti postupu při samotném oceňování nemovitostí, musí se také zabývat samotným fungováním „znalecké obce“, která jakožto jeden orgán, slučující znalce z celé České republiky, má nesporně silné postavení a vliv při jakékoli změně týkající se úpravy legislativy (a nejen legislativy). Z logiky věci je tedy třeba analyzovat tuto obec – způsob fungování, jmenování, obměny, přezkušování členů a možnou motivaci pro zachování stávajícího stavu. A dále se ptát, zda stávající systém schválně neumožňuje jistou obrodu znalecké obce, její rozšíření o mladé, novými metodami edukované jedince, kteří by narušili stávající vazby, jež mohou zakládat podezření z „klientelismu“, a pomohou tak ve výsledku dosáhnout jediného relevantního cíle – co nejvíce objektivizované hodnoty předmětu ocenění. Takovýto průzkum s jasnými závěry může pomoci pochopit a odpovědět z velké části na otázku první.

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Aby práce tvořila kompaktní celek, ve kterém se bude moci orientovat i neodborné čtenářské publikum (v rámci možné aplikace poznatků práce v praxi), je třeba také definovat mezinárodně uznávané metody ocenění a samotný rozdíl mezi posudky pro bankovní sféru a pro soudy.

Podstatnou částí práce bude samotné stanovení hodnoty nemovitosti - stanovení tržní hodnoty (ceny v místě a čase obvyklé) komerční nemovitosti (konkrétně kancelářské budovy v Praze). V této kapitole bude práce modelovat několik možných scénářů, na jejichž základě se pokusí prokázat možnou manipulaci s výslednou hodnotou. Pokud se tato myšlenka nepotvrdí u daného typu nemovitosti (tak, aby bylo možné z analýzy vyvodit obecný závěr), bude potřebné pokus zopakovat na jiném typu nemovitosti (nemovitost v jiné lokalitě s jiným využitím). Tato analýza bude stěžejním a naprosto zásadním podkladem - na základě výsledků modelování bude práce schopna odpovědět na prvotní otázku z úvodu a tím splnit hlavní cíl.

Práce bude členěna do dvou hlavních kategorií – teoreticko-metodologická část a analyticko-praktická část. V teoreticko-metodologické části bude definován samotný znalecký posudek a rozdíl mezi posudkem pro bankovní sektor a soudy. Dále se v této části bude práce zabývat mezinárodně uznávanými metodami oceňování a v neposlední řadě popisem stávajícího fungování systému znalců ČR, legislativy, způsobu jmenování znalců a dalších okolností v rámci této problematiky. V analyticko-praktické části bude práce v prvotní části polemizovat nad stávajícím stavem obce znalců ČR. Ve zbývajících částech bude stanovena hodnota nemovitosti (nemovitostí) mezinárodně uznávanými metodami a za pomoci modelování se bude pokoušet dokázat, že manipulace výsledné hodnoty možná je (a to zásadním způsobem). Závěr této části bude polemizovat nad výsledky a navrhopvat řešení daného stavu.



## 2 Znalecký posudek – ocenění nemovitosti v soudní a bankovní praxi

V této úvodní kapitole je třeba jasně definovat (pro pochopení celé problematiky znaleckých posudků) co to znalecký posudek je, kdo ho může vyhotovit a jaký je rozdíl mezi znaleckým posudkem a odhadem ceny nemovitosti. Poté můžeme přistoupit k problematice ocenění nemovitostí v soudní a bankovní praxi.

Znalecký posudek je dílo zpracované osobou (fyzickou či právnickou), jež má příslušné oprávnění k této činnosti. Znalecký posudek musí splňovat několik zásad, jež jsou definovány zákonem a příslušnou vyhláškou (konkrétněji jsou tyto popsány níže). Posudek, jak je mnohdy mylně interpretováno, není pouze prostředkem pro stanovení hodnoty majetku či služby. Může se jednat i odborné odpovědi na dotazy zadavatele.

Problémem u znaleckých posudků je, že není zákonem jasně stanovený a definovaný postup jejich tvorby. Existují pouze zákonem (Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb.) a vyhláškou (Oceňovací vyhláška ze dne 3. ledna 2008, 3/2008 Sb.) stanovené metody, které je třeba při vypracování posudku použít (viz. kapitola 2.2). Zákon pouze říká: „*podává-li znalec posudek písemně, je povinen každé jeho vyhotovení podepsat a připojit otisk pečeti*“ (Zákon o znalcích a tlumočnících č. 36/1967 Sb., §13). Dále jsou definovány náležitosti posudku (Vyhláška k provedení zákona o znalcích a tlumočnících č. 37/1967 sb., §13):

- (1) *V posudku uvede znalec popis zkoumaného materiálu, popřípadě jevů, souhrn skutečností, k nimž při úkonu přihlížel (nález), a výčet otázek, na které má odpovědět, s odpověďmi na tyto otázky (posudek).*
- (2) *Písemný znalecký posudek musí být sešit, jednotlivé strany očíslovány, sešivací šňůra připevněna k poslední straně posudku a přetištěna znaleckou pečeti.*
- (3) *Na poslední straně písemného posudku připojí znalec znaleckou doložku, která obsahuje označení seznamu, v němž je znalec zapsán, označení oboru, v němž je*

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

*oprávněn podávat posudky, a číslo položky, pod kterou je úkon zapsán ve znaleckém posudku.*

*(4) Znalec je povinen písemný posudek na požádání státního orgánu osobně stvrdit, doplnit nebo jeho obsah blíže vysvětlit.*

Tento značný nedostatek naší legislativy byl důvodem pro vznik mnoha metodik, jež suplují zákon a jsou odbornou veřejností z většiny přijímány a aplikovány. Jednou z těchto obecně uznávaných metodik, která ovšem detailněji neřeší problematiku oceňování nemovitostí, ale oceňování podniků, je metodika „ZNAL“ (*Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů*), vytvořena Komisí pro cenné papíry (bývalý ústřední orgán státní správy, posléze přešel pod Českou národní banku). Obsahuje několik základních stěžejních doporučení při tvorbě posudků, které mohou být (a měly by být) aplikovány v jakémkoli posudku, tedy i v posudku týkajícího se nemovitostí. „*Tento materiál se zaměřuje na vymezení základních zásad, které by měl znalec při zpracování posudku dodržovat, a na definování některých specifických pojmů...*“ (ZNAL, str. 4). Dle ZNAL posudek „*musí být komplexní, úplný, vnitřně konzistentní, nezávislý a nestranný a opakovatelný*“ (ZNAL, str. 8). Níže jsou vysvětlené jednotlivé požadavky detailněji:

- *Komplexnost*: znalecký posudek je možné považovat za komplexní ve chvíli, kdy nestranně přihlíží k důležitým aspektům z minulosti, současnosti a také z budoucnosti (rovina časová) a dále je znalec povinen přihlédnout nestranně a nezávisle ke všem podstatným skutečnostem.
- *Úplnost*: tzn. uvedení všech postupů, jež znalec v posudku uvést má (popisy metod, předpoklady, zdroje informací ad.).
- *Vnitřní konzistence*: této je dosaženo, pakliže znalec zachoval postupy, které jsou v souladu s *obecnými předpoklady a principy*.

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

- *Nezávislost*: nezávislosti posudku je mimo jiné dosaženo, není-li znalec jakýmkoli způsobem motivován výsledkem posudku, tedy jeho odměna není závislá na výsledné hodnotě.
- *Nestrannost*: je dodržena ve chvíli, kdy veškeré postupy, metody a údaje v posudku nejsou ovlivněny ve prospěch jedné z účastněných stran.
- *Opakovatelnost*: znalecký posudek musí být koncipovaný tak, aby umožnil jeho uživatelům *kontrolu provedeného výpočtu a použitých vstupů*.

Dále metodika definuje formální úpravu úvodní části (která je využitelná pro všechny typy posudků), jež musí obsahovat:

- označení předmětu ocenění a jeho identifikační údaje
- datum, ke kterému je ocenění provedeno
- datum zpracování znaleckého posudku
- definice hodnoty, která je výsledkem znaleckého posudku
- jméno a osvědčení znalce. Znalec, který popisuje posudek o ocenění, přijímá odpovědnost za údaje uvedené v posudku
- vymezení účelu ocenění, analýza dopadu účelu ocenění na určení data ocenění a na způsob zohlednění práv spojených s účastnickým cenným papírem v odhadu jeho hodnoty
- zdroje použitých informací

Co se znaleckých posudků zabývajících se oceňováním nemovitostí týče, je mezi znalci široce uznávaná metodika od prof. Ing. Alberta Bradáče, DrSc., jež byla původně vytvořena pro účely úvěrového oceňování nemovitostí v České spořitelně, ale později se stala všeobecně akceptovanou.

Jak bylo uvedeno výše, znalecký posudek může vytvořit pouze fyzická nebo právnická osoba, která má k tomuto úkonu zvláštní pověření. Znalce jmenuje buď ministr spravedlnosti, nebo

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

předseda krajského soudu (v hlavním městě Praha je to předseda městského soudu). Jmenován znalcem (Zákon o znalcích a tlumočnících č. 36/1967 Sb., §4) může být ten, kdo:

- je občanem ČR, nebo cizincem, jemuž bylo vydáno potvrzení o přechodném pobytu (nebo trvalém)
- je způsobilý k právním úkonům
- je bezúhonný
- nebyl v posledních třech letech vyškrtnut ze seznamu znalců (pro porušení zákonných povinností)
- má potřebné znalosti a zkušenosti z oboru, v němž má jako znalec působit
- má pro tuto činnost předpoklady
- souhlasí se jmenováním

Znalecké ústavy se dělí na dva oddíly: právnické osoby a vysoké školy (či jiné veřejné výzkumné instituce). Pro založení znaleckého ústavu (jako právnická osoba) je dle výše citovaného zákona nutné splnit tyto podmínky:

- alespoň tři společníci nebo zaměstnanci v pracovním poměru jsou řádně jmenovanými znalci, kteří vykonávají činnost v daném oboru a nevykonávají tuto činnost v jiném ústavu (duplicita zde není přípustná)
- ústav má odpovídající materiální a vybavení pro personál pro výkon znalecké činnosti

Posledním bodem této kapitoly je vysvětlení rozdílu mezi znaleckým posudkem a oceněním, resp. odhadem ceny nemovitosti, což jsou dva odlišné a velmi často zaměňované významy. Prvním důležitým rozdílem je fakt, že znalecký posudek může vytvořit pouze řádně jmenovaný znalec, zatímco odhad nemovitosti může vytvořit odhadce (jenž není jmenován; musí být držitelem příslušného živnostenského oprávnění<sup>1</sup>). V praxi to často znamená, že znalci tvoří mimo posudků také odhady; odhadci však znalecké posudky bez jmenování tvořit nemohou. Znalecký posudek je tedy vždy jasně koncipovaný dokument (jehož struktura

---

<sup>1</sup> Zákon č. 455/1991 Sb. říká, že odhadcem pro oceňování nehmotného, finančního majetku a podniku může být, resp. živnost může získat fyzická osoba se vzděláním: a) vysokoškolské vzdělání ve studijním programu a studijním oboru zaměřeném na oceňování majetku, nebo b) vysokoškolské vzdělání a absolvování celoživotního vzdělávání podle zvláštního právního předpisu v rozsahu nejméně 4 semestrů zaměřeného na oceňování majetku dané kategorie, nebo c) vysokoškolské vzdělání a absolvování celoživotního vzdělávání podle zvláštního právního předpisu v rozsahu nejméně 2 semestrů zaměřeného na oceňování majetku dané kategorie a 2 roky praxe v oboru.

definovaná zákonem byla již objasněna výše), který buď cenu zjišťuje (nejčastěji pro daňové účely či soudní spory, dle jasně daných postupů určených v Oceňovací vyhlášce č. 3/2008 Sb.) nebo cenu odhaduje (a zde může docházet k „překrývání“ se samotnými odhady hodnoty nemovitosti, nejčastěji se bavíme o stanovení tržní ceny, tedy ceně obvyklé). V současnosti se s odhady cen nemovitostí velmi často setkáváme u developerských a investičních společností, které alokují svůj kapitál do realitních projektů. Tyto společnosti (vedle vlastní interní valuace) si velmi často nechávají zpracovat ocenění projektu (nemovitosti) od externího (předpokládá se, že nezávislého) odhadce. Přední společnosti na našem trhu pro tyto účely využívají lokální kanceláře mezinárodních poradenských společností<sup>2</sup>. Vedou je k tomu dva stěžejní důvody: management společnosti často sám potřebuje jistý pohled „z druhé strany“ (a zde se skutečně jedná o nezávislé ocenění, kdy zadavatel nemá motivaci jakkoli výslednou hodnotu manipulovat) a dále valuaci, kterou bude argumentovat vůči třetím stranám (investoři, prodávající či kupující, financují banka/banky). V těchto situacích často může docházet ke střetu zájmů a absurdním situacím, kdy protistrany často argumentují posudky, jež si každá ze stran nechala zpracovat nezávislým odhadcem a jež identickou nemovitost oceňují stejnou metodou diametrálně rozdílně<sup>3</sup>.

## 2.1 Znalecké posudky v soudní praxi

V soudnictví (a vůbec veřejné správě obecně) je běžnou praxí zadávání vypracování posudků z pověření soudu (v občanskoprávním nebo trestním řízení či v obchodních sporech), policie a dalších orgánů veřejné správy. Takovéto pověření od orgánu veřejné správy znalec nemůže odmítnout<sup>4</sup> (Zákon o znalcích a tlumočnících č. 36/1967 Sb., §12), resp. je povinen posudek vypracovat, pakliže není pochybnosti o jeho nepodjatosti, nebo není pracovně vytížen či

---

<sup>2</sup> Na trhu v České republice vedle „velké čtyřky“ (přední mezinárodní auditorské společnosti Deloitte, PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young a KPMG) působí (a investory v realitním oboru jsou více využívány) poradenské společnosti, jež mají vlastní tým odhadců. Jedná se především o Cushman & Wakefield, Jones Lang LaSalle, DTZ, Knight Frank a CBRE).

<sup>3</sup> Zajímavým příkladem, který ovšem není z nemovitostního oboru je spor dvou bank v USA (konkrétně Morgan Stanley a Citigroup) o výši hodnoty společnosti Smith Barney. Jedna ze stran sporu ohodnotila společnost na 9 mld. USD, zatímco druhá na 23 mld. USD. Spor proto bude muset rozhodnout nezávislý odhadce, jenž byl stanoven a na jehož verdikt se velmi netrpělivě čeká koncem roku 2012 (Financial Times: August 28, 2012 8:59 pm: Banks await Smith Barney valuation, Tracy Alloway a Tom Braithwaite, [www.ft.com](http://www.ft.com)).

<sup>4</sup> Zajímavostí je, že „orgán veřejné moci může ustanovit znalcem (tlumočnickem) osobu, která není zapsána do seznamu a má potřebné odborné předpoklady pro to, aby podala posudek a která s ustanovením vyslovila souhlas“ (Zákon č. 36/1967 Sb.).

neschopen. Mezi znalci se ve většině případů jedná o poměrně nepopulární činnost a to především z důvodu nízkého honoráře<sup>5</sup> (výše odměny je stanovena nízko záměrně z důvodu, aby sociálně slabší občané nebyli demotivováni pro podání žaloby – obava z nesení nákladů řízení v případě neúspěchu) a nízké edukaci zadavatelů v této otázce (myšleno v problematice posudků a oceňování všeobecně), kteří mají potíže správně definovat svůj požadavek na znalce (soudcům chybí jasná metodika postupu oceňování, která by jasně vysvětlila postupy při tvorbě posudku a jejich význam).

Dle průzkumu na bázi osobních hovorů se soudními znalci (zaměřujícími se primárně na nemovitostní obor) lze nalézt několik společných znaků problematiky znaleckých posudků v soudní praxi. Bylo osloveno celkově deset znalců, převážná většina dotazovaných uvedla jako nejčastěji vypracovávané znalecké posudky ve věci převodů majetku ve sporech v rozvodových řízeních. V dnešní době ve většině těchto případů je zjišťována cena obvyklá. Bylo potvrzeno, že znalecké posudky pro soud jsou značně neoblíbenou činností (v praxi se znalci často omlouvají z důvodu pracovní neschopnosti). Z pohledu metodiky, formálního zpracování, však mezi posudky pro soud a např. pro finanční úřad rozdíl není. Jiná situace nastává u posudků pro banky, které jsou zaměřené pouze na odhad ceny obvyklé (tržní ceny).

## 2.2 Znalecké posudky v bankovní praxi

Nemovitosti patří k jedněm z nejčastěji financovaných aktiv bankami (hypotéky jsou vůbec nejrozšířenějším finančním produktem většiny bank). Důvodů je několik (Dušek, 2006, str. 105):

- nemovitosti jsou reálným aktivem hmotné povahy
- vzhledem ke své podstatě jsou nepřemístitelné
- nemovitosti jsou poměrně likvidním aktivem, které je obchodováno na relativně aktivním trhu
- transparentní vlastnictví; evidence v katastru nemovitostí

---

<sup>5</sup> Sazebník odměn za znalecké posudky stanovuje odměnu 100 až 350 Kč za jednu hodinu práce. Je-li znalecký posudek obtížný, je možné odměnu zvýšit o 20% a je-li posudek nutno vyhotovit v den pracovního volna, je možné odměnu navýšit až o 50% (Vyhláška k provedení zákona o znalcích a tlumočnících č. 37/1967 sb., §17 a 20).

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Z toho důvodu si banka velmi důkladně musí ocenit nemovitost, již bude financovat. Je to především dané úvěrovým rizikem, které na sebe banka při financování bere. V případě nesolventnosti dlužníka se banka chrání proti ztrátě své investice tzv. zástavním právem. To znamená, že věřitel má v případě neschopnosti dlužníka splácet právo na přednostní uspokojení své pohledávky zpeněžením zastavené nemovitosti (Dušek, 2006, str. 105). Aby tuto situaci dokázal dobře predikovat, musí stanovit *zadlužitelnou hodnotu* (tržní, neboli obvyklou cenu nemovitosti, jež je snížena o určitý „bezpečnostní koeficient“). V praxi to znamená, že banka nefinancuje 100% kupní ceny, ale požaduje po kupujícím uhrazení části (u komerčních nemovitostí je běžné 30-40%, u hypoték na byty je přistupováno k tomuto koeficientu velmi individuálně dle bonity klienta) kupní ceny z vlastních zdrojů. Tím se financující institut kryje proti případné budoucí ztrátě hodnoty, zajišťuje si vyšší míru zainteresovanosti dlužníka na úspěšnosti projektu a tedy motivaci a schopnost splácet a dále si tím zajišťuje pokrytí nákladu v případě prodeje nemovitosti v situaci úpadku dlužníka. Je třeba si uvědomit, že nemovitosti (obzvláště některé typy) jsou poměrně nelikvidním aktivem, jehož prodej je často procesem na několik měsíců (v extrémních případech i let). Jelikož si banka toto riziko uvědomuje a téměř vždy preferuje rychlé vypořádání nežli „držení“ dané nemovitosti, dochází k prodeji aktiva často za netržních podmínek. Kupující jsou si velmi dobře vědomi vzniklé situace, a proto jsou nabízené ceny se značným diskontem. Tímto způsobem je větší (často celá) část ztráty kryta z původní kapitálové participace dlužníka. Je třeba si dále uvědomit, že samotné ocenění nemovitosti je důležité nejenom pro řízení úvěrového rizika na straně bankovních aktiv, ale hraje zásadní roli na i na straně pasiv (hypotéční úvěry jsou kryty vlastními a cizími zdroji banky). Jelikož se jedná o značně legislativou regulovaný sektor, hraje ocenění nemovitostí, které jsou předmětem zajištění, zásadní roli (Dušek, 2006, str. 112).

Pro ocenění nemovitostí banky využívají vlastní úzký okruh znalců (odhadců), z něhož si klienti banky mohou libovolně vybrat. Každá banka má vlastní metodiku oceňování nemovitostí; z toho důvodu je velmi obtížné vyvodit jasnou obecnou definici znaleckých posudků v bankovní praxi. Důležitým faktem je, že banku při zajišťování financování nemovitostí nezajímá cena zjištěná dle cenových předpisů (jak by mohlo být mylně

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

interpretováno z názvu podkapitoly), ale výše uvedená *zadlužitelná cena*. Tuto hodnotu tedy nemusí stanovovat pouze soudní znalec, ale i odhadce.



## 3 Metody ocenění nemovitostí

Z hlediska metod oceňování je potřeba si zprvu definovat, pro jaký účel je znalecký posudek vypracováván, tedy jaká hodnota je zjišťována. Z tohoto důvodu je níže vysvětleno, co to vlastně cena a hodnota je a jaké typy hodnot máme (vše Bradáč, 2007, str. 17 až 21):

- *Cena je pojem používaný pro požadovanou, nabízenou nebo skutečně zaplacenou částku za zboží nebo službu. Částka je nebo není zveřejněna, zůstává však historickým faktem. Může nebo nemusí mít vztah k hodnotě, kterou věci přisuzují jiné osoby.*
- *Hodnota není skutečně zaplacenou, požadovanou nebo nabízenou cenou. Je to ekonomická kategorie, vyjadřující peněžní vztah mezi zbožím a službami, které lze koupit, na jedné straně, kupujícími a prodávajícími na druhé straně. Jedná se o odhad. Podle ekonomické koncepce hodnota vyjadřuje užitek, prospěch vlastníka zboží nebo služby k datu, k němuž se odhad hodnoty provádí. Existuje řada hodnot podle toho, jak jsou definovány (např. věcná hodnota, výnosová hodnota, střední hodnota, tržní hodnota), přitom každá z nich může být vyjádřena zcela jiným číslem. Při oceňování je proto vždy nutno zcela přesně definovat, jaká hodnota je zjišťována.*

Dle výše uvedených definic Bradáč dále uvádí tyto typy cen a hodnot:

- *Cena zjištěná (administrativní) – řídí se zákonem o oceňování č. 151/1997 Sb.*
- *Cena pořizovací (historická) – taková cena, za kterou byla věc pořizena (bez odečtu opotřebení).*
- *Cena reprodukční (reprodukční pořizovací cena) – cena, za kterou by bylo možné pořídit danou věc novou, v pořizovací hodnotě v době ocenění (bez odpočtu opotřebení).*
- *Věcná hodnota (substanční hodnota) – jedná se o cenu reprodukční sníženou o opotřebení (přiměřené, které odpovídá opotřebení podobné věci stejného stáří a obdobné intenzity užívání).*

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

- Výnosová hodnota – zjistíme ji tak, že tzv. čistý roční příjem budovy před zdaněním (v praxi častěji používaná anglická zkratka *NOI*, net operating income, tedy nájem budovy snížený o odpisy, pojištění budovy, servisní a další poplatky spojené s užíváním a provozováním budovy) vydělíme úrokovou mírou, resp. takovou mírou, kterou bychom v daném čase a místě dosáhli na trhu při investování do bezrizikového státního dluhopisu, nebo tržní úrokovou mírou, tedy mírou, za kterou se obchodují obdobné nemovitosti (tato definice bude detailněji probrána v metodě DCF).
- Obecná cena (cena obvyklá, tržní hodnota) – *cena, kterou by bylo možno za konkrétní věc jako předmět prodej a koupě v rozhodné době a místě dosáhnout*. Obvykle se tato zjišťuje porovnávací metodou, tedy porovnáním již realizovaných prodejů a koupí obdobných věcí v konkrétním místě a čase. V případě že tato data nejsou dostupná, přistupuje se k použití náhradní metodiky (v popsanych metodikách bude později vysvětleno).
- Cena sjednaná (kupní) – cena, za níž byla daná transakce mezi prodávajícím a kupujícím realizována
- Likvidační hodnota – hodnota nemovitostí v případě likvidace podniku, jež tyto vlastní

Pokud se jedná o posudek, kde se zjištění hodnoty předmětu řídí zákonem o oceňování (např. stanovení daně z převodu nemovitosti, daně darovací apod.), není cena (jedná se o cenu administrativní) odhadována, je zjišťována, a to za pomoci tří zákonem definovaných metod (nákladový způsob, porovnávací způsob nebo kombinace nákladového a výnosového způsobu). Všechny tyto tři metody mají společné jedno: neodrážejí zásadní podmínky, jež ovlivňují tržní cenu nemovitosti (jedná se např. o umístění stavby, ekonomickou situaci v daném čase a další faktory). Práce se však jejich podrobnější analýzou zabývat nebude; přestože je výše uvedenými způsoby stanovená hodnota nevypovídající ve smyslu tržních podmínek, je ze zákona jasně definovaný postup (viz níže) jak tuto hodnotu stanovit a proto je zde z hlediska možné manipulace s výslednou hodnotou velmi malý prostor. Zákon o oceňování majetku stanovuje tyto způsoby oceňování:

- nákladový způsob (vycházející z nákladů, jež bylo nutné vynaložit)

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

- výnosový způsob (vypočítaný kapitalizací skutečného výnosu z dané nemovitosti)
- porovnávací způsob (výsledek na základě porovnání v místě a čase podobných transakcí)
- oceňování podle jmenovité hodnoty („částka, na kterou předmět ocenění zní nebo která je jinak zřejmá“)
- oceňování podle účetní hodnoty (způsob ocenění stanovený dle účetních předpisů)
- oceňování podle kurzové hodnoty (cena vychází z ocenění zaznamenaném ve stanoveném období na trhu)
- oceňování sjednanou cenou (prodejní cena)

Stanovení (přesněji odhad) tržní ceny (ceny obvyklé) je proces, k jehož hodnotě se dojde pomocí metod, jež nejsou stanoveny zákonem. Jedná se o metody všeobecně uznávané, mnoha metodikami proklamované a praxí prověřené. Tyto metody jsou stanoveny mezinárodně uznávanou organizací IVSC (International Valuation Standards Council), jež vydává a každý rok aktualizuje *International Valuation Guidance* (metodiku, resp. dokument, ve kterém jednotlivé metody definuje).

V praxi (vycházíme z metod IVSC) se při oceňování používají nejčastěji tři základní metody: *metoda na základě tržního porovnání*, *výnosová metoda* a v případě, že nelze použít první dvě jmenované *nákladová metoda*. V případě, kdy nelze použít ani jednu z výše uvedených, je možné použít následující metody (Bradáč, 2007, str. 5):

- podle cenového předpisu - v případě, kdy je zadavatelem požadováno
- věcná (nákladová, časová) – reprodukční cena upravená o opotřebení stavby
- metoda investičních nákladů – hodnota, již tvoří rozpočet stavby a kupí cena pozemku (velmi zřídka užívaná metoda)
- likvidační – u komerčních nemovitostí
- cena v tísni

## 3.1 Metoda na základě tržního porovnání

V praxi nejčastěji používaná metoda, založena na porovnání cen nemovitostí, jež byly v dané lokalitě a dané době prodány. Tato metoda se použije vždy, pokud existuje pro danou transakci trh, resp. existují relevantní data o prodeji obdobných nemovitostí v daném čase a místě, jež mohou sloužit jako podklad pro porovnání (Bradáč, 2007, str. 5). Tato metoda ve většině případů vede k tvorbě multiplikátorů na základě srovnaných cen. Důležité je zachovat metodiky výpočtu u všech nemovitostí stejnou; jedině tak je možné získat relevantní data (International Valuation Standards, Sixth Edition, 2008, str. 236) a provést stanovení koeficientu (multiplikátoru) na základě většího počtu obdobných nemovitostí a jejich realizovaných prodejních cen. v rámci vyšší věrohodnosti výsledného ocenění se doporučuje použít variační koeficient, resp. *stanovení určité hladiny pravděpodobnosti, na které se má výsledek pohybovat* (Mařík, 2007, str. 342). Porovnávací metoda má díky těmto charakteristikám značné uplatnění u bytů a bytových domů, kde je poměrně transparentní a aktivní trh. Složitější může být situace u administrativních budov či výrobních a skladových hal, u nichž je aktivita prodeje výrazně nižší a relevantní trh značně omezen.

Pro splnění základního kritéria porovnávání (tedy podobnost srovnávaných objektů) je třeba brát ohled na tato hlediska (Bradáč, 2007, str. 22):

- druh a účel věci
- koncepce technických parametrů
- materiál
- kvalita provedení
- podmínky výroby (sériová, kusová apod.)
- opravitelnost
- dostupnost náhradních dílů
- u nemovitostí konkrétně: velikost, využitelnost, stupeň údržby, umístění a projevy okolí

Obecnou cenu vypočítáme podle vzorce (Bradáč, 2007, str. 22)

$$CO = CČ \times KP$$

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

kde CO je obecná cena,

CC – reprodukční cena snižená o opotřebení

KP – koeficient prodejnosti

$$KP = \frac{\text{průměrná cena prodejní}}{\text{průměrná cena časová}}$$

Koeficient prodejnosti udává míru, kolikrát se v daném místě prodávají nemovitosti levněji či draž, než jejich časová cena.

Základními podklady pro tuto metodu jsou (Bradáč, 2007, str. 23):

- realizované transakce – jedná se o nejdůležitější a nejrelevantnější zdroj informací. Problémem je poměrně složitá dostupnost takovýchto informací a jejich možné zkreslení (prodeje mezi spřízněnými osobami, příbuznými, koupě od soukromníka právníkou osobou, jejíž zaměstnanci se s prodávajícím posléze rozdělí o zisk.
- realitní inzerce – další důležitý zdroj poměrně přesných informací. U realitní inzerce je ovšem třeba počítat s pravidlem vyšší požadované ceny, než je v konci realizovaná (prodávající ve většině požaduje v počátku vyšší cenu, kterou v průběhu času snižuje v návaznosti na poptávku v daném čase). Z toho důvodu platí, že *cena (jednotková cena) odhadované nemovitosti nemůže být vyšší než cena (jednotková cena) stejné nemovitosti inzerované k prodeji.*
- pozemkové cenové mapy
- ostatní databáze

Samotný konkrétní postup (aplikace metody) bude nastíněna v praktické části při ocenění administrativní budovy. Je ovšem nasnadě říci, že není jednotně definovaný a obecně využívaný postup, jak jednotlivé metody aplikovat. Proto se budeme muset přiklonit k jedné a následně tuto podrobit analýze.

## 3.2 Výnosová metoda

Aplikací této metody v praxi existuje opět velké množství. Všechny mají však společného jmenovatele – oceňují užitek plynoucí z vlastnictví ve formě inkasovaného nájemného. Výpočet výsledné hodnoty se dělí do dvou základních skupin (Mařík, 2007, str. 342):

- První skupina hodnotu stanovuje z celkového (konstantního) ročního čistého výnosu z nájemného, tj. nájemného, od kterého se odečtou veškeré náklady spojené s vlastnictvím/provozování budovy. V anglickém názvosloví se nejčastěji používá výraz *NOI* (net operating income). Takto stanovený NOI se kapitalizuje stanovenou úrokovou mírou (NOI převedeme odúročením na současnou hodnotu). Tím získáme výslednou hodnotu.

$$SH = \frac{\text{ČRV}}{i}$$

kde SH je současná hodnota

ČRV – čistý roční výnos (NOI)

$i$  = výnosová míra

- Druhá skupina nepředpokládá konstantní NOI, počítá s rozdílnými čistými ročními příjmy v průběhu určité časové periody. Postup výpočtu čistého ročního výnosu je totožný s první skupinou, rozdíl v této metodě spočívá v odečtu podílu z výnosu, který připadá na pozemek, od NOI. Zbývající podíl připadající na stavbu se převede na současnou hodnotu pomocí zásobitele. Poté součinem zásobitele a podílu výnosu na stavbu získáváme výnosovou hodnotu stavby, ke které ve finální části přičteme hodnotu pozemku. Dále je nutné uvést, že na rozdíl od první skupiny náklady, o které se snižuje výnos z ročního nájmu, neobsahují amortizaci. V praxi využijeme tyto dva vzorce (Mařík, 2007, str. 246):

$$H_S = N_S \cdot \frac{q^n - 1}{q^n \cdot (q - 1)} = N_S \cdot \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

kde  $H_S$  je hodnota stavby

$N_S$  – podíl nájemného připadající na stavbu

$n$  – zbývající doba životnosti

$i$  – výnosová míra

$q$  – úročitel ( $1 + i$ )

$$N_p = H_p \cdot i$$

kde  $N_p$  je podíl nájemného připadající na pozemek

$H_p$  – hodnota pozemku

$i$  – výnosová míra

### 3.2.1 DCF metoda

Jedna z nejznámějších a globálně nejvíce používaných výnosových metod, jež je založena na diskontování čistých příjmů z nemovitosti (které povětšinou nejsou konstantní). Výsledná hodnota je poté součtem diskontovaných čistých příjmů (současných hodnot) po předem stanovené období. V praxi se nejčastěji uvažuje období 8 – 12 let (Mařík, 2007, str. 347). V posledním období je podstatné stanovit prodejní cenu a náklady s prodejem spojené. Vzorec pro výpočet je následovný:

$$\text{ČSH} = \frac{CF_1}{1+i} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n}$$

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

kde ČSH je čistá současná hodnota

CF – čistý peněžní tok

i – diskontní sazba

n – stanovená doba

Posledním důležitým úkolem je stanovení diskontní míry. Metod opět existuje celá řada; všeobecně za nejvhodnější (z důvodu zjišťování tržní ceny) je použít diskontní míru získanou z trhu nemovitostí. Pro tento postup je opět potřeba mít dostatečný přehled o trhu a relevantní informace o uskutečněných transakcích (ve skutečnosti se tak metoda DCF z velké části posouvá k metodě srovnávací). Diskontní míru poté získáme lehkým výpočtem pomocí vzorce (Mařík, 2007, str. 349):

$$i = \frac{\check{C}V}{KC} - \frac{(1+i) - 1}{(1+i)^n - 1} \cdot \frac{KC - HP}{KC}$$

kde i je výnosová míra

ČV – čistý výnos

KC – zjištěná realizovaná cena

n – odhadnutá zbytková životnost

HP – hodnota pozemku

V případě nedostatku informací lze metodu zjednodušit na prostý podíl čistého výnosu a realizované kupní ceny.

### 3.3 Nákladová metoda

Nákladovou metodou stanovujeme tzv. *věcnou hodnotu* (to je hodnota reprodukční, která je korigována o opotřebení). Metoda zobrazuje náklady na výstavbu nemovitosti, v čemž podle kritiků spočívá také její hlavní nedostatek – nereflektuje tržní ceny v daném čase a místě. Proto se k této metodě často přistupuje u typu nemovitostí, u nichž není rozhodující výnos, ale pohoda při jejich užívání (rodinné domy, rekreační chaty ad.). Jeden ze způsobů, jak tuto



metodu a její využití zefektivnit je stanovit hodnotu nikoli jako prostý součet stavebních nákladů, ale jako hodnotu stavby nové, kterou by zájemci byli ochotni zaplatit (Dušek, 2006, str. 52).

Kroky ve výpočtu věcné hodnoty (Mařík, 2007, str. 337):

- kvantifikace dané nemovitosti (stanovení obestavěné plochy)
- stanovené jednotky se vynásobí hodnotou nákladů na jejich výstavbu – tímto získáme *reprodukční hodnotu*
- reprodukční hodnotu upravíme o *opotřebení* (zahrnuje technickou a ekonomickou složku)
- reprodukční hodnota upravená o opotřebení se nazývá *časová hodnota stavby*
- zjištění hodnoty pozemku
- sečtením časové hodnoty a hodnoty pozemku je stanovena *věcná hodnota*

Důležitým faktorem (nejenom pro stanovení věcné hodnoty) je určení hodnoty pozemku. Veskrze všechny používané metody jsou založeny na metodě tržního porovnání, mezi nejčastěji užívanými patří (Mařík, 2007, str. 340):

- i) Porovnávací metoda – výše do detailu popsaná metoda, jež je založena na komparaci již realizovaných transakcí.
- ii) Valuace dle cenových map<sup>6</sup>.
- iii) Indexové metody – stanovení hodnoty pozemku na základě odvození hodnoty z obecně známé hodnoty pozemku podobného. Výsledná odlišnost pozemku je zohledněna pomocí indexu.
- iv) Naegeliho hodnota – metoda založena na poznání, že výsledná hodnota pozemku je odvozena, resp. v určitém poměru vůči hodnotě stavby a dále k výnosu z nájmu dané nemovitosti.

---

<sup>6</sup> Cenová mapa pozemků v hl. městě Praha se nachází na webové adrese <[http://wgp.praha-mesto.cz/tms/projects\\_h/cmp08/index.php](http://wgp.praha-mesto.cz/tms/projects_h/cmp08/index.php)>; v ČR tyto mapy tvořeny (resp. mohou je tvořit) pouze obce, které tyto překládají ke schválení Ministerstvu financí (Mařík, 2007, str. 340).

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

- v) Reziduální hodnota – tato metoda se využívá ve chvíli, kdy pozemek skýtá příležitost, pro umístění nové, resp. nahrazení stávající stavby stavbou jinou (v takové chvíli existuje ekonomický smysl pro daný krok). Hodnota je poté stanovena tak, že se spočte finální hodnota nové stavby, od které jsou odečteny náklady na výstavbu.

## 4 Znalecká a odhadcovská obec ČR

Proces jmenování znalce byl již popsán v druhé kapitole. Nyní se bude práce zaměřovat na sdružení (přesněji komory) znalců a také odhadců v České republice. Pro analýzu odvětví je nesporně důležité pochopit fungování systému jako celku, resp. porozumění problematice ze širšího aspektu může pomoci vyhodnotit, zda budou závěry této práce aplikovatelné v praxi, či zda v tuzemsku není „orná půda“ pro změny (díky zavedenému systému). V České republice v dnešní době fungují dvě stěžejní komory – Komora soudních znalců ČR a Česká komora odhadců. V České republice je k září roku 2012 jmenováno 9 981 znalců<sup>7</sup>

### 4.1 Komora soudních znalců ČR

Je hlavním orgánem sdružující soudní znalce České republiky. Členem se může stát pouze řádně jmenovaný znalec a to prostým vyplněním a zasláním přihlášky. Komora je právní formou občanským sdružením, jejímž hlavním úkolem (dle stanov) je prosazování a obhajování zájmů znalců ve vztahu vůči státu a jiným právním subjektům<sup>8</sup>. Znalci, kteří jsou členy, mají tato práva:

- *volit a být volen do orgánů komory,*
- *podílet se podle své odbornosti a zájmu na plnění cílů a úkolů komory,*
- *konzultovat s orgány komory právní, odborné a jiné otázky související s výkonem funkce znalce,*
- *být informován o všech akcích pořádaných komorou, účastnit se jich a aktivně se na nich podílet,*

a tyto povinnosti:

- *dbát etických a morálních zásad znalecké činnosti,*
- *dodržovat stanovy komory a řídit se rozhodnutím jejích orgánů,*

---

<sup>7</sup> Portál Ministerstva spravedlnosti, seznam znalců a tlumočnicků ČR, navštíveno 28.9.2012, WWW: < [http://datalot.justice.cz/justice/repznatl.nsf/\\$\\$SearchForm?OpenForm&Seq=2](http://datalot.justice.cz/justice/repznatl.nsf/$$SearchForm?OpenForm&Seq=2)>

<sup>8</sup> Stanovy Komory soudních znalců ČR, navštíveno 28.9.2012, WWW: < <http://www.znalci-komora.org/stanovy.html>>

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

- zaplatit zápisné,
- platit sekci, ve které působí, každoročně do 31. března a představenstvu komory prostřednictvím jedné sekce každoročně do 30. dubna členské příspěvky.

Komoru řídí představenstvo, které je složeno z předsedy, 1. a 2. místopředsedy. Každý z nich je oprávněn jednat za sdružení samostatně. Sdružení se dále dělí na jednotlivé sekce, jež mají vlastní představenstvo a jež řídí předseda, nebo členové představenstva (také samostatně). Komora se tak snaží zajistit určitý stupeň autonomie jejím členům.

Vedle samotné diskusní, poradní a lobbistické činnosti se komora také snaží o mezinárodní působnost v rámci globálních sdružení znalců a odhadců<sup>9</sup>. Dále má komora vlastní publikační činnost – časopis *Znalec*, který je určen pouze členům sdružení.

## 4.2 Česká komora odhadců majetku

Česká komora odhadců majetku má podstatně méně vágně definován svůj cíl činnosti: *Sdružování podnikatelů - odhadců majetku z Čech, Moravy a Slezska. Předmětem tohoto poslání je prohlubování kvalifikace členů Komory a zvyšování kvality služeb jimi poskytovaných v rámci trhu s majetkem, mezinárodní spolupráce ve všech oblastech obchodování s majetkem, spolupráce se státními orgány zabývajícími se oceňováním majetku, využívání nových poznatků v souvisejících oborech. Zastupování odhadců z ČR v mezinárodních profesních organizacích, a to na základě členství v TEGoVA (The European Group of Valuers Associations) a IVSC (International Valuation Standards Committee)<sup>10</sup>.*

Z poslání komory je patrné, že hlavním cílem není prosté sdružování členů a prosazování jejich zájmů (což je ze zákona definicí poslání samotného občanského sdružení), ale apel na prohlubování znalostí jejích členů, snaha o internacionalizaci působení komory, otevřené

<sup>9</sup> Od roku 2007 je Komora členem EuroExpertu, prestižním sdružením evropských expertních organizací.

<sup>10</sup> Komora odhadců majetku ČR, navštíveno 28.9.2012, WWW: <<http://www.ckom.cz/index.php/cs/uvod-ckom>>

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

diskuse jejích členů. Členem se mimo řádně podnikajícího odhadce majetku může stát také jmenovaný znalec. Členství se dělí na přidružené, registrované, čestné nebo řádné.

Komora vydává také svůj časopis *Odhadce a oceňování majetku*, a to již od roku 1994. Mezi organizacemi a společnostmi, se kterými sdružení spolupracuje, patří: TEGoVA, Appraisal Institute, Slovenská Asociácia Ekonomických Znalcov, Organizace odhadců Ruska, Polska, Ukrajiny, Litvy, Cushman & Wakefield (přední mezinárodní poradenská realitní společnost)<sup>11</sup>.

## 4.3 Problematika soudních znalců v ČR

Z obecného pohledu je v současnosti jedním z hlavních problémů jmenování soudních znalců, resp. nutné podmínky pro jmenování, které jsou velmi vágně stanovené (viz. kapitola 2.) zákonem. V tomto směru je potřeba dojít značných změn - zkvalitnění a profesionalizace oboru. V současnosti je v ČR cca 10 tis. soudních znalců<sup>12</sup>, kteří se dělí přibližně do padesáti profesních oborů (oceňování nemovitostí, podniků ad.). Z důvodu častých stížností na práci soudních znalců se Ministerstvo vnitra České republiky po téměř padesáti letech rozhodlo pro zásadní novelizaci Zákonu o znalcích a tlumočnících č. 36/1967 Sb. V tomto směru jsou nesporně mnoho kroků napřed odhadci majetku. K získání potřebného živnostenského oprávnění je potřeba splnit mnoho zákonem definovaných požadavků (viz. kapitola č. 2), které předurčují a do jisté míry zaručují kvalitu a vyšší míru odbornosti a zkušeností v daném oboru. Je poměrně zarážející, že pro jmenování znalce stačí uvážení krajského soudce či ministra vnitra a splnění velmi mála objektivních požadavků. I přesto může znalec vykonávat také činnost příslušející odhadci. V tomto se jeví novelizace zákona a značné zpřísnění (konkrétnější definice požadavků) jako vysoce žádoucí, ne-li nutná pro posun české legislativy k západoevropskému standardu.

Poslední novelu zákona připravoval bývalý ministr spravedlnosti JUDr. Jiří Pospíšil. Byla postavena na několik pilířích. Pokud budou schváleny a uvedeny v platnost, je vysoká šance

<sup>11</sup> Komora odhadců ČR, navštíveno 28.9.2012, WWW: <<http://www.ckom.cz/index.php/cs/spoluprace>>

<sup>12</sup> Zdrojem je portál [www.justice.cz](http://www.justice.cz), který spadá pod Ministerstvo vnitra ČR

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

obrody soudního znalectví a zajištění míry vyšší kvalifikovanosti znalců. Spornou otázkou zůstává, jak bude „naloženo“ se stávajícími znalci, jejichž počet je vysoký a úroveň jejich schopností, vzdělání a praxe je v mnoha případech velmi těžko ověřitelná. Základní body novelizace jsou následující<sup>13</sup>:

- 1) Vysokoškolské vzdělání (jedná se o obligatorní podmínku, v určitých případech bude možné a na uvážení soudce či ministra, udělit výjimku)
- 2) Povinná praxe – znalece by měl mít alespoň pětiletou zkušenost s daným oborem. Snahou je docílit stavu, kdy budou jmenováni skutečně pouze špičkoví odborníci v daných oborech.
- 3) Justiční akademie – odborný kurz pro znalce, kteří své vzdělání nezískali na ministerstvem školství akreditovaném typu studia. Tedy takoví studenti, kteří v rámci svého vzdělání neměli možnost vystudovat specializaci daného oboru. Tento nedostatek by měla nově vzniklá justiční akademie absolventům doplnit.
- 4) Pojištění znalců – povinnost pojištění v případě způsobení škody při výkonu činnosti. U znalců by se mělo jednat o částku do jednoho milionu Kč. Celoživotní systém vzdělávání – povinné absolvování kurzů a evidence těchto, která bude jednou ročně předložena k nahlédnutí příslušnému krajskému soudci.
- 5) Institut ověřování odborné znalosti – určen pro již v minulosti jmenované znalce. Využíván pouze pro případy, kdy se znalec dostane do sporu, nebo je na něj podána stížnost. V tu chvíli má možnost krajský soudce či ministr nařídit, aby byl znalcem absolvován kurz. V nastalé situaci bude mít soudce možnost pozastavit činnost znalce po dobu přezkoušení; tedy od doby možného provinění či podezření až do doby ukončení přezkoušení (s pozitivním výsledkem). V opačném případě bude mít možnost ukončit znalci jeho činnost. Nově bude moci znalec také o svou licenci přijít méně závažnými proviněními (např. průtahy při odevzdávání posudku). Čili se jedná o celkové zásadní zpřísnění přístupu k v minulosti často tolerovaným činům.
- 6) Přísnější dohled nad znaleckými ústavy – nově by měl být uveden pod každým posudkem, jež je vypracován znaleckým ústavem, podpis konkrétního znalce. Cílem je

---

<sup>13</sup> Portál [www.ejustice.cz](http://www.ejustice.cz), navštíveno 5.10.2012, WWW: <<http://www.ejustice.cz/tk-ministerstva-spravedlnosti-soudni-znalci-soudni-tlumocnici>>

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

zamezení „skrývání se“ za kolektiv autorů, tedy možná přesnější identifikace autora v případě nedostatku posudku.

Z výše uvedeného je patrné, že v případě přijetí novely dojde k zásadně pozitivnímu posunu ve smyslu transparentnosti, profesionalizace a celkově ke zvýšení úrovně činnosti soudních znalců. Nutno ovšem podotknout, že z větší části pouze znalců, kteří budou jmenováni po případném schválení této novely. Je potřebné zamyslet se nad tím, zda skutečným motivem takovéto novely není spíše zřetelné ztížení podmínek pro nově jmenované znalce a tím uvolnění konkurenčního boje mezi stávajícími znalci, tzn. snížení počtu nově jmenovaných znalců. V tomto případě by „obroda“ znalecké obce trvala až příliš dlouho.

Jako možné řešení tohoto problému (a nutno říci i podstatně nákladnější) by bylo zavedení povinného přezkoušení všech stávajících znalců, kteří splňují formální podmínky a zavedení časové lhůty pro doplnění vzdělání těm, kteří dané podmínky nesplňují (v opačném případě by po vypršení této lhůty o licenci přišli). Jedná se o vcelku radikální řešení, nicméně stejně tak se jeví samotná novela (ve smyslu míry radikálnosti), a v případě, kdy se chce novela vyhnout diskriminaci nových „členů“ na úkor stávajících, je nezbytné zavést spravedlivý, pro všechny stejný, postup. Ostatní kroky je nicméně nutné brát jako silně pozitivní a pro obor jako takový přínosné.

Otázkou zůstává, jakým způsobem bude posuzovaná uvažovaná pětiletá praxe. Ve chvíli, kdy osoba bez jmenování fakticky nemůže tuto činnost vykonávat, je nutné se zamyslet a přesně definovat, co bude považováno za adekvátní praxi v oboru pro splnění této podmínky. Jedním z možných řešení by mohla být asistenční práce ve znaleckých ústavech, popřípadě společnostech, jež se zaměřují na valuační. Dále by za vhodnou praxi mohly být považovány různé analytické pozice v bankách a investičních společnostech, kde se uchazeč o jmenování zabýval analýzami, „researchem“ a vyhodnocováním investičních projektů, rizik spojených s projektem apod. V nemovitostním oboru by jako dostačující mohla být praxe v investičním oddělení developerských společností či fondů, jež alokují kapitál do výnosových nemovitostí a kde se valuačními tato oddělení zabývají denně.

Další navrhované kroky budou bezpochyby velmi nákladné a administrativně a operativně složitě uchopitelné. Vybudování justiční akademie a konceptu zkoušek odborné způsobilosti

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

bude mimořádně obtížným úkolem. Celý koncept by měl být od počátku stavěn tak, aby byla minimalizována podezření z možné podjatosti členů akademie a především komise pro zjištění odborné způsobilosti. V tomto směru by měly být garanty těchto dvou institucí skutečná jména v oboru, osoby nepolitické, znaleckou obcí respektované, s prokazatelnými referencemi a úspěchy. Ideálním stavem by bylo vytvoření akademie za účasti zahraničních kolegů, jež mají s tímto typem systému dlouholetou zkušenost a potřebné know-how. Značně složitě bude dále vyhledat garanty pro veškeré (přesně 51) obory. V rámci obecně „známých“, jako je oceňování nemovitostí či podniků, bude úkol poměrně jednoduchý. U velmi expertních oborů, však nastane problém, jak vyhledat vhodné vyučující a zachovat tak celkovou kvalitu akademie. V tomto směru by vedle samotné novely měl být vypracován a veřejnosti prezentován detailnější materiál o celkové koncepci a strategii dalšího postupu v rámci těchto kroků.

Jako důležitý bod, který v novele chybí, je možné považovat odměnu soudních znalců stanovenou Vyhláškou k provedení zákona o znalcích a tlumočnících č. 37/1967 sb., §17 a 20. Ta říká, že odměna za znalecký posudek vypracovaný pro státní instituci se pohybuje v rozmezí 100 – 350 Kč za hodinu práce. Dle interního průzkumu mezi aktivními znalci bylo zjištěno, že hlavním motivem pro neochotu vypracovávat posudky pro soudy a veřejné organizace je právě nízké ohodnocení této práce. V tomto směru by navýšení odměny přispělo k vyššímu zájmu odborníků o vypracování těchto posudků a zvýšení výsledné kvality. Vzhledem k závažnosti takovýchto posudků, které jsou často jediným (či hlavním) relevantním podkladem pro rozhodnutí soudce, je potřeba tuto myšlenku dále rozvíjet a v rámci novely se jí zabývat.

Z hlediska nemovitostí je jako zásadní nedostatek možné brát absenci obecně uznávané a právně definované metodiky, jež bude určovat, co přesně má posudek obsahovat a jak má být tento strukturován. Zákon (kapitola č. 2) je v tomto směru značně vágní a ponechává znalcům velkou míru volnosti. Nicméně z hlediska formální úpravy není metodika natolik důležitá. Významná je z hlediska použitých metod výpočtu (stanovení) hodnoty. V tomto ohledu je směřodotné uvažovat o metodice pro metodu výpočtu ceny obvyklé, jež je cenou v soudních sporech a v bankovní praxi nejvíce vypracovávanou. Jak bylo uvedeno dříve, existuje několik metodik, z nichž je víceméně pár obecně považovaných za jakýsi precedens. Byla by ovšem



# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

škoda nevyužít vůle pro obsáhlou novelizaci zákona a neuvažovat i v tomto směru o rozšíření (pakliže ne přímo do zákona, tak alespoň do vyhlášky).

## 5 Ocenění administrativní budovy v Praze

V této kapitole bude určena obvyklá cena (tržní hodnota) administrativní budovy v hlavním městě Praha. Konkrétně se jedná o budovu Anděl Media Centrum („AMC“), v níž sídlí dceřiné společnosti holdingu MAFRA a.s. (vydavatel MF Dnes, Lidových novin, deníku Metro a dalších). Primárně bude hodnota stanovena kombinací metody komparativní a DCF (výnosová metoda), dále bude na konci kapitoly provedeno porovnání výsledné hodnoty za použití zbylé metody pro určení ceny obvyklé. Na úvod bude (v podobném duchu samotných posudků) popsána budova; lokalita, obecná charakteristika z hlediska technické výbavy a stavebního materiálu. V následující kapitole bude práce analyzovat tyto metody, modelovat možné manipulace s cenou a hledat vhodnou metodu pro odhad tržní ceny.

### 5.1 Stanovení tržní hodnoty Anděl Media Centrum metodou DCF

V rámci stanovení tržní hodnoty bude vycházeno z údajů, jež nejsou přesným obrazem skutečného stavu. Tzn. výše nájemného a samotní nájemci budou zaměněni v rámci zachování důvěrnosti informací. Nájemné bude upraveno o přibližně 5% oproti skutečné hodnotě, ve všech případech stejným směrem, nebude však uvedeno zda dojde k navýšení, či snížení. Nájemci budou uváděni ve zkratkách. Srovnatelné transakce, které budou sloužit jako podklad pro komparativní metodu, budou uvedeny dle skutečnosti.

#### Obecné informace o nemovitosti

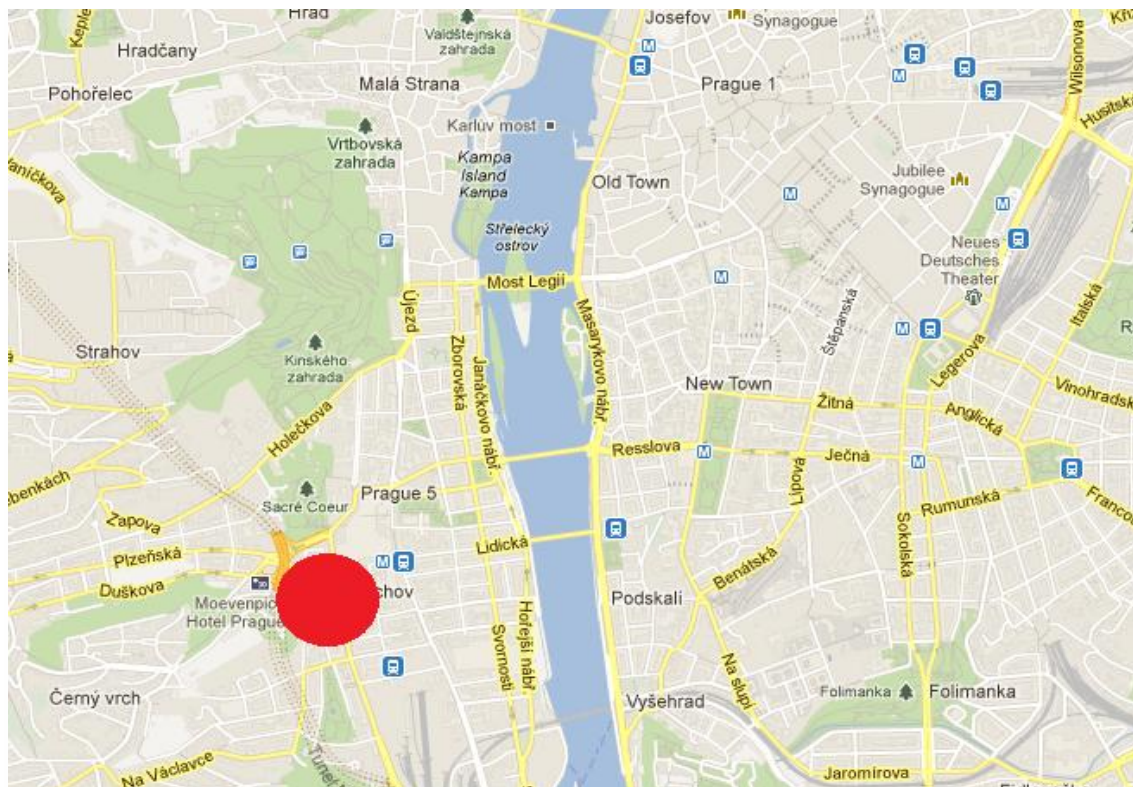
Lokalita - budova AMC je osmipatrovou administrativní stavbou, jež se nachází na adrese Karla Engliša 519/11. Zahrnuje také dvě podzemní patra, ve kterých jsou garáže a technické zázemí budovy (kotelna, sklady ad.). AMC je situována v moderní kancelářské zástavbě, tzv. CBD („Central Business District“). Lokalita Smíchov v posledních deseti letech prošla značnou modernizací, díky rozsáhlé nové výstavbě předních evropských developerů, jakými jsou Karimpol, Segece, UBM, Cecopra, MINT a mezinárodních realitních fondů ING (nyní CBRE GI), SEB Asset Management, IVG, AEW, Aberdeen a Invesco. Pro lokalitu je

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

charakteristický mix kancelářských budov, hotelů a dominantního předního pražského obchodního centra Nový Smíchov.

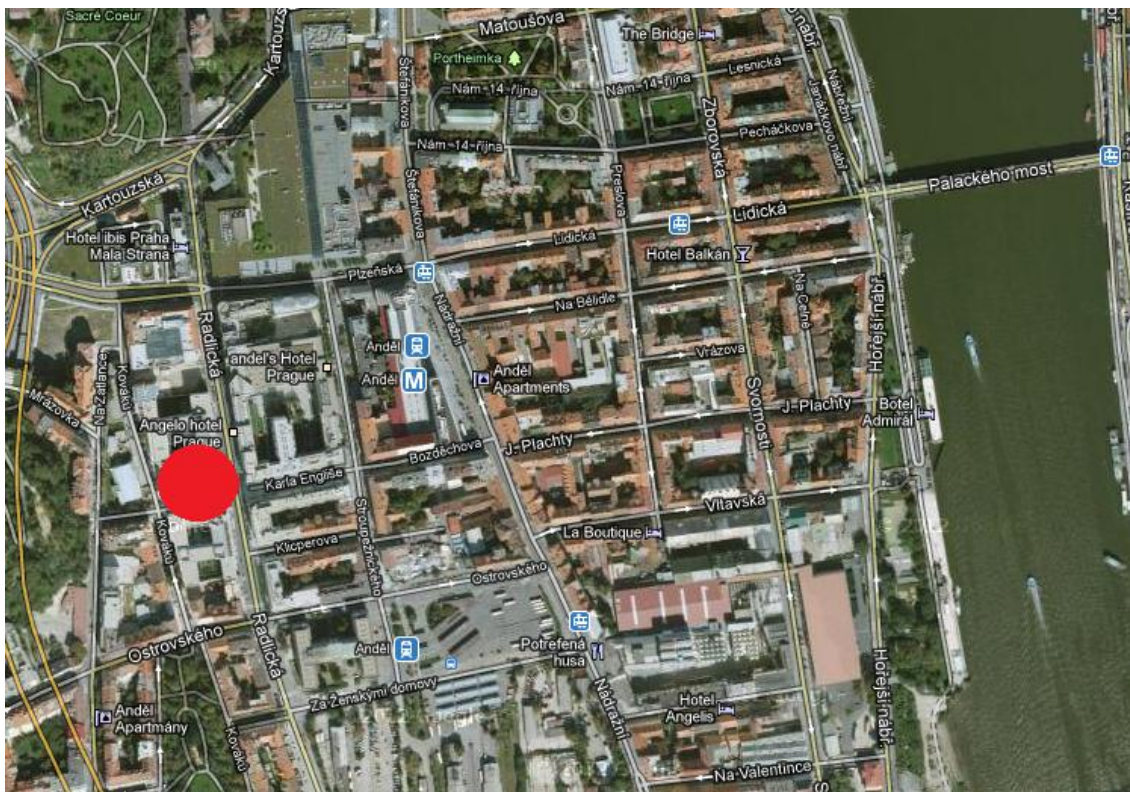
Obrázek 1 Mapa okolí administrativní budovy AMC



# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Obrázek 2 Letecká mapa okolí administrativní budovy AMC



Zdroj maps.google.com

Dostupnost – budova se nachází v těsné blízkosti zastávky Anděl, metra linky B. Dále jsou v docházkové vzdálenosti (cca 200 metrů) dvě tramvajové zastávky Anděl (linky 4, 6, 7, 9, 10, 12, 14, 20) a velké autobusové nádraží Na Knížecí, které je využíváno jak linkami DPP (Dopravní podnik Praha), tak příměstskými autobusy a linkami společnosti Student Agency.

Popis budovy – jedná se o celkový stav, který vychází z analýzy, provedené na místě a dále z podkladů od majitelů a obecně známých faktů.

Název budovy	Anděl Media Centrum
Typ budovy	Kancelářská budova s několika obchodními prostory
Rok kolaudace	2006
Počet budov	1

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Podlaží	8 nadzemních (včetně přízemí), 2 podzemní
Tvar budovy	Půdorys ve tvaru písmene „H“
Obsazenost budovy	100%
Kvalita budovy	Standard „A Class“
Střecha	Plochá
Konstrukce budovy	Železobeton, jednolitý
Podzemní patra	Určená pro garážová stání a technické zázemí (kotelna, sklad, alternativní generátory)
Přízemí	Určeno pro recepci a retail – trafika, kavárna a pobočka banky (celkově 154,88 m <sup>2</sup> ) a jídelnu, jež je pronajímána bezplatně (543,38 m <sup>2</sup> )
Kancelářská plocha	13 288 m <sup>2</sup> v 2. – 7. patře, v 8. patře se nachází pouze zasedací místnost vedení společnosti
Klimatizace	Celá budova je vybavena automatizovaným klimatizačním systémem
Požární systém	Ano
Výtahy	4
Počet parkovacích stání	122
Rozloha pozemku	4 129 m <sup>2</sup>

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Základ ocenění – je založen na zjištění ceny obvyklé (tržní hodnoty), tedy takové ceně, za kterou by byl potenciální (hypotetický) kupec ochoten danou nemovitost koupit v den ocenění. Nejedná se o „speciální cenu“, která by mohla být docílena výjimečným kupujícím (ve smyslu ochoty zaplatit podstatně vyšší kupní cenu z důvodů, jež je velmi těžké predikovat), ani o cenu způsobem nepříznivým postavením prodávajícího (např. špatná aktuální finanční situace, ve které je nucen prodat co nejrychleji). Dále je důležité definovat, co je myšleno pod pojmem *tržní nájemné* (RICS Valuation – Professional Standards, 2012, str. 329): odhadnutá suma, za kterou jsou v daný čas a v daném místě, po předchozím inzerování a vzájemné informovanosti pronajímatele a nájemce, ochotni bez vzájemného nátlaku uzavřít nájemní vztah (smlouvu) v dané nemovitosti, či prostoru v dané nemovitosti.

Metoda ocenění – vzhledem k povaze nemovitosti (administrativní komplex) a především nízké tržní aktivitě v dané lokalitě a čase, bude nejvhodnější použití metody výnosové, konkrétně metody DCF (*discounted cash flow*), jelikož se v dané lokalitě vyskytuje mnoho budov obdobného charakteru; z toho důvodu bude poměrně spolehlivě možné vyvodit tržní nájemné. I v tomto směru bude nicméně (při stanovování úrokové míry, resp. diskontní míry) nutné využít porovnávací metodu pro stanovení dané veličiny (proto také bylo v úvodu řečeno, že dojde k faktické kombinaci těchto dvou metod).

Tržní nájemné – pro stanovení jsme zvolili čtyři budovy v dané „mikrolokalitě“, které svým charakterem a typem nájemců nejvíce odpovídají touto prací oceňované budově. Tržní nájemné bude jako v případě AMC upraveno stejným způsobem (tedy změna výše o 5%).

Tabulka 1 Srovnání nájemného jednotlivých budov pro porovnávací analýzu

Č.	Název budovy	Rok výstavby	Plocha (pronájem)	Průměrné nájemné	Obsazenost
1	Pfizer	2004	5 238 m <sup>2</sup>	15,50 €	100%
2	Anděl City 11	2004	4 200 m <sup>2</sup>	14,50 €	96%
3	Palác Anděl	2002	14 500 m <sup>2</sup>	15,00 €	95%
4	Anděl Park	2005	23 000 m <sup>2</sup>	15,50 €	94%

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Obrázek 3 Mapa s vyznačenými budovami (dle čísel v tabulce 1, AMC bez čísla)



Zdroj maps.google.com

Pfizer – budova nese název po svém hlavním nájemci, který také nemovitost do roku 2011 vlastnil. Developerem byla rakouská společnost UBM. Farmaceutická společnost Pfizer budovu prodala v roce 2011 mezinárodnímu realitnímu fondu IVG. Budova je postavena ve standardu „A class“ s pronajímatelnou plochou 5 238 m<sup>2</sup>.

Anděl City 11 – další budova, která je v bloku, který vybudoval UBM. Mezi největší nájemce patří logistická společnost Maersk, švýcarská bankovní skupina UBS či Boston Scientific. Pronajímatelná plocha budovy činí 4 200 m<sup>2</sup>. Budovu v roce 2011 koupil jeden z nejvýznamnějších realitních fondů, společnost Invesco.

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Palác Anděl - jeden z prvních developerských projektů v této lokalitě, dřívějším vlastníkem fond MINT, který provedl poměrně rozsáhlou restrukturalizaci nájemních smluv. Stávajícím vlastníkem je realitní fond Kallisto, jež budovu koupil od společnosti DEGI.

Anděl Park – sousední budova, jež byla postavena stejným developerem, jako AMC. Nyní vlastněná německo-švédským fondem SEB Asset Management.

Tržní nájemné – stanovení tržního nájemného je důležité pro porovnání s nájmy, které jsou v naší valuované nemovitosti (zda nejsou uzavřeny za netržní podmínky, což by způsobovala přecenění či naopak snížení hodnoty nemovitosti) a také jako důležitý podklad pro stanovení příjmu z neobsazených ploch, které budou v budoucnosti pronajaty.

Výnosová míra – pro stanovení výnosové míry je potřeba vyjít ze srovnatelných transakcí v dané lokalitě v co nejbližší době datu ocenění. Vzhledem k nízké aktivitě trhu a vzhledem k obtížné predikci vývoje trhu v době obecné nestability evropské ekonomiky budeme uvažovat i transakce několik let nazpět.

Tabulka 2 Srovnání transakcí a určení průměrné výnosové míry<sup>14</sup>

Číslo	Název budovy	Rok transakce	Výnosová míra
1	Pfizer	2011	6,60%
2	Anděl City 11	2011	6,95%
3	Palác Anděl	2008	5,75%
4	Anděl Park	2008	5,75%
		průměr	6,26%

Pro výpočet prodejní ceny je třeba být, s přihlédnutím k aktuální situaci a viditelnému trendu poklesu kupních cen (rozdíl mezi roky 2008 a 2011 cca 1%), obezřetný. Proto bude výnosová míra stanovena na **7,5%**.

Diskontní míra – v DCF metodě naprosto klíčová veličina, jež zásadním způsobem (spolu s očekávanou mírou výnosnosti při prodeji) ovlivňuje výslednou cenu. Použijeme metodu úpravy výnosové míry, kterou, díky komparativní metodě tržních hodnot můžeme považovat za reálnou (z pohledu trhu). Vezmeme-li v potaz, že se jedná o nemovitost ve velmi prestižní

<sup>14</sup> Zdroj: interní databáze poradenské společnosti KCRE (Kenoby GROUP s.r.o.)



# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

a poptávané kancelářské lokalitě, na trhu, který je co se aktivity transakcí týče spíše neutrální, a charakter budovy, můžeme rizikovou premii stanovit na jeden procentní bod, tedy diskontní míru na **8,5%**. Pro stanovení této veličiny vycházíme ze vzorce (Mařík, 2007, str. 349):

$$i = i_0 + r$$

kde  $i$  je diskontní míra

$i_0$  – výnosová míra nemovitosti

$r$  – premie za riziko nemovitosti

Inflace – důležitý faktor, který ovlivňuje reálnou hodnotu peněžních toků (budoucích). Vývoj a predikce dle ČSÚ (Český statistický úřad):

Tabulka 3 Inflace a její vývoj v ČR

	2010	2011	2012	2013	2014
míra inflace	2,0%	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%

Pro kalkulaci bude vycházeno z odhadované hodnoty pro rok 2014, tj. **2%**.

Míra neobsazenosti a provozní náklady – i přesto, že je budova plně obsazena, je třeba uvažovat s určitou konstantní mírou neobsazenosti pro případ, kdy by jeden z nájemců nečekaně nemovitost opustil. Obecně platí 5%, v našem případě (z důvodu charakteru nájemce jako skupiny) je možné uvažovat o **3%**. Dále je potřeba predikovat možné vícenáklady, které je potřeba vynaložit na drobné opravy a úpravy budovy v průběhu v oceňované periody. Vzhledem k faktu, že se jedná o vysoce kvalitní, 6 let starou budovu, není potřeba uvažovat vysokou míru. Obecně platí rozmezí 1 – 5% z výnosu z nájemného, v tomto případě je možné uvažovat **2%**. Management fee, tedy náklady na správu budovy se obecně uvažují **1,5%** z hrubého nájemného. Transakční náklady (spojené s prodejem nemovitosti, tj. výdaje na právní a realitní poradenství ad.) jsou stanoveny ve výši **2%** z prodejní ceny. Veškeré výše uvedené údaje vychází z databáze poradenské společnosti KCRE (Kenoby GROUP s.r.o.), jež se zabývá investičním poradenstvím u realitních transakcí.

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Nájemci a nájemní smlouvy – z důvodu zachování důvěrnosti informací nebude zveřejněn přesný seznam nájemců, detail délky nájemních smluv, ani jednotlivé výše nájmů. Pro valuaci je podstatné uvést, že cca tři čtvrtiny budovy jsou pronajaty dlouhodobě (5-15 let, od roku 2006) skupině MAFRA a.s. Jedná se o nejvýznamnější mediální skupinu v ČR, jež má na našem trhu silnou a stabilní pozici. Díky své velikosti a faktu, že budovu vlastní je nepravděpodobné, že by po vypršení nájemní smlouvy budovu chtěla opustit a relokovat do jiné části hlavního města Prahy. Zbývá čtvrtina budovy je pronajata mezinárodním společností, jež na našem trhu dlouhodobě působí, je tedy značná nepravděpodobnost, že by se většina z těchto nájemců po vypršení kontraktů přestěhovala. Tato fakta předurčují budovu k velmi stabilnímu příjmu, udržení si vysoké obsazenosti a dlouhodobé udržitelnosti tohoto stavu.

Stanovení tržní hodnoty – detailní analýza peněžních toků a stanovení prodejní hodnoty pro výpočet DCF se nachází v příloze 1. Níže rekapitulace základních údajů, ze kterých byla stanovena výsledná tržní hodnota.

Míra inflace	2%
Obecná míra neobsazenosti	3%
Neočekávané provozní výdaje	2%
Management fee	1,5%
Transakční náklady	2%
Výnosová míra	7,5%
Diskontní míra	8,5%
Počet uvažovaných let	10

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NOI rok 1	56 346 638 Kč
Prodejní hodnota nemovitosti	897 500 168 Kč
ČSH budovy	<b>793 340 000 Kč</b> (zaokrouhleno na tisíce)

## 5.2 Ocenění výnosovou metodou

Další z možností, jak stanovit tržní hodnotu nemovitosti, je prosté diskontování konstantní výše čistého ročního nájemného tržní (aktuální) výnosovou mírou. Jedná se o zjednodušený výpočet, který je nicméně hojně při transakcích s komerčními nemovitostmi využíván. Jeho použitelnost v tomto případě také podtrhuje fakt, že se jedná o plně pronajatou budovu, jejíž roční příjem lze považovat do značné míry za dlouhodobý a stabilní. Určení výnosové míry bude vycházet z tabulky 2, kdy za relevantní je možné považovat obě dvě transakce z roku 2011, tedy průměr 6,775% a dále zohlednit nepříznivý vývoj na trhu a lehký pokles prodejní ceny. Výnosová míra bude stanovena na **7%**.

NOI rok 1	56 346 638 Kč
Výnosová míra	7%
Současná hodnota	<b>804 950 000 Kč</b> (zaokrouhleno na tisíce)

## 5.3 Ocenění pomocí porovnávací metody

Pro věrné stanovení tržní hodnoty pomocí porovnávací metody v tomto případě nemáme dostatek relevantních informací (především přesné prodejní ceny obou nemovitostí prodaných v roce 2011). Pro porovnání je však možné dospět k prodejním cenám (a poté průměrné kupní ceně za m<sup>2</sup> pronajimatelné plochy) součinem průměrného nájemného nemovitosti a pronajimatelné plochy (tabulka 1) a následným diskontováním prodejní cenou, resp. výnosovou mírou (tabulka 2).

Kupní cena budova Pfizer	14 760 000 EUR
--------------------------	----------------

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Kupní cena budova Anděl 11	10 515 000 EUR
Průměrná cena/m <sup>2</sup> Pfizer	2 818 EUR
Průměrná cena/m <sup>2</sup> Anděl 11	2 504 EUR
Průměr Pfizer/Anděl 11	<b>2 660 EUR</b>

Pro převod na českou měnu bude vycházeno z aktuálního kurzu ČNB<sup>15</sup> 24,955 Kč/EUR ze dne 12.10.2012.

Průměrná kupní cena za m <sup>2</sup> pronajímatelné plochy	66 380 Kč
Pronajímatelná plocha AMC	13 443 m <sup>2</sup>
Tržní hodnota budovy	<b>892 350 000 Kč</b>

Při porovnání výsledných hodnot je zřejmé, že porovnávací metoda v případě, kdy není disponováno dostatečným množstvím potřebných informací, je značně zavádějící a výsledná hodnota nereflektuje hodnoty získané metodou výnosovou, kterou lze v případě komerčních nemovitostí považovat za přiměřeně uspokojující.

## 5.4 Vhodná metoda ocenění výnosové nemovitosti

Z pohledu stanovení tržní ceny a hledání vhodné metody ocenění je nesporně důležité uvědomit si na počátku ocenění, o jaký typ aktiva se jedná a jaká je aktuální i historická aktivita trhu s daným aktivem. Při oceňování výnosových (a nejenom výnosových) nemovitostí (a je třeba uvědomit si, že prací valuovaná budova se nachází v Praze, kde je trh možné považovat za nejaktivnější v rámci ČR) je nejvhodnější metoda komparace. To ale

---

<sup>15</sup> Zdroj web České národní banky, navštíveno 12.10.2012, < <http://www.cnb.cz/cs/index.html> >

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

pouze v případě, kdy je dostatek relevantních informací o realizovaných transakcích, disponujeme přesnou výší kupní ceny a je tak možné získat hodnotu za m<sup>2</sup> pronajímatelné plochy. V takovém případě je s výslednou hodnotou manipulovat značně obtížné.

Dále je důležité zmínit, že takových situací, kdy máme jasně strukturovaný trh, zřetelné množství transakcí (u kterých je možné získat přesné, pravdivé informace o kupní ceně) je jen velmi málo. A to jak u transakcí kancelářských budov, obchodních center či výrobních/skladovacích hal. Z tohoto důvodu se při valuaci znalci častěji přiklánějí k výnosové metodě, především k metodě DCF. Zde se nicméně prostor pro možnou manipulaci vytváří mnohem snadněji. Důvodem je fakt, že znalec určuje výši výnosové i diskontní míry. Tu, na základě svých znalostí o trhu a zkušenosti (prostě a jednoduše) musí vždy jen odhadnout. Resp. vychází z určitého trhem stanoveného základu, který ovšem vždy pro danou lokalitu a daný čas upravuje o jím stanovenou rizikovou prémii. Níže modelování několika možných scénářů u budovy AMC a obou výnosových metod (výsledná cena vychází z výše uvedených výpočtů a výpočtů v příloze č. 1 a dále z veličin, které jsou uvedeny níže):

Tabulka 4 Modelování hodnot při různých diskontních a výnosových mírách

Výnosová míra	7,50%	7,75%	7,25%	7,00%
Diskontní míra	8,00%	8,25%	8,50%	8,50%
DCF	823 240 000 Kč	781 550 000 Kč	805 970 000 Kč	819 500 000 Kč
Výnosová míra	7,50%	7,25%	6,75%	6,50%
Výnosová metoda	751 000 000 Kč	777 195 000 Kč	834 765 000 Kč	866 870 000 Kč

Z výše uvedené tabulky je patrné, jak rozdílných hodnot je možné dosáhnout při relativně nízkých desetinných úpravách diskontní a výnosové míry. U metody DCF je rozptyl ceny cca 40 mil. Kč u výnosové metody (pro konstantní NOI) dokonce cca 115 mil. Kč.

Hledání řešení pro co nejmenší možnou manipulovatelnost obou měř je velmi obtížné už ze samotné povahy jejich výpočtu (kdy má znalec vždy možnost hodnotu upravovat pomocí rizikové premie). I přes to, že jsou metody (v kapitole 3.2 popsané) jak vypočítat diskontní

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

míru s co největší možnou přesností, vždy jsou součástí vzorce veličiny, jež jsou vyvozované a odhadované, a které výslednou hodnotu ovlivňují. Z tohoto titulu by bylo jako jedno z řešení možné považovat určitou veřejnou databázi, do které by se zaznamenávaly veškeré diskontní a výnosové míry pro daný čas a lokalitu a ze které by vycházela průměrná hodnota (spíše medián), jež by poté byla použita (resp. musela by být využita v případě znaleckého posudku) pro další valuace (s tím, že by znalec měl možnost využít rizikové prémie pouze do určité procentuální výše celkové hodnoty dané veličiny, řekněme 5 – 10%). Takováto úprava by však musela vstoupit v platnost právní úpravou, resp. novelizací zákona o oceňování či jeho vyhlášky. I v tomto případě by bylo nutné udělit určitou výjimku pro specifické typy transakcí, u kterých daný postup není možné aplikovat.

Další možnou metodou je nákladová, kterou je ovšem rovnou možné v rámci výnosových nemovitostí a určení tržní ceny považovat za irelevantní, jelikož hlavním účel výnosové nemovitosti je přinášet vlastníkovu výnos, proto dlouhodobě prázdná budova, jež má velmi omezený potenciál pro získání a obsazení větší části nájemci, má pro kupujícího téměř vždy specifickou hodnotu (hodnota pozemku, možný re-developement a změna účelu stavby). V naprosté většině případů však takový kupec opět stanovuje hodnotu na základě budoucího příjmu z nájemného. Proto je nákladová metoda vhodná skutečně pro specifické případy, či pro stanovení hodnoty v rámci účetního ocenění.

Nalezení vhodné metodiky, kterou by nebylo možné manipulovat, je jistě nemožné. Nastavení systému tak, aby manipulace byla co možná nejnižší, bude vyžadovat dlouhodobý proces a spíše než snaha o nalezení co nejvhodnější metody by měla být pozornost věnována celému systému, právní úpravě, znalecké obci jako takové. Je třeba vycházet z obecně platné zásady, že znalecký posudek je v konci stále jen posudek, odborný názor a nikoli hodnota daná, neměnná, o které není možné polemizovat. Ve chvíli, kdy budou „kulaté razítko“ a živnostenské oprávnění získávat pouze takoví znalci a odhadci, jež mají bohatou zkušenost, dostatečné vzdělání a vedle toho také vysoké morální a etické zásady, bude se značně eliminovat možnost ovlivňování výsledné hodnoty a bude tak docházet k obrodě kvality samotných znaleckých posudků a cen jimi stanovených/odhadnutých. Proto, raději než hledat vhodnou metodu, je třeba zaměřit se na zlepšení systému jmenování, školení a hodnocení znalců, potažmo odhadců.

## 6 Závěr

V úvodu práce byly stanoveny otázky a dílčí úkoly. Jedná se primárně o tyto:

- Je v dnešní době nastaven takový postup oceňování nemovitostí, který vylučuje ovlivnění výsledné hodnoty?
- Fungování „znalecké obce“ a otázka, zda stávající systém ne/umožňuje obrodu.
- Definice mezinárodně uznávaných metod oceňování a rozdíl mezi posudky pro bankovní sféru a pro soudy.
- Ocenění komerční nemovitosti v Praze a především modelování výsledné hodnoty na základě úpravy vstupních údajů (tedy dokazování možné manipulace výsledné hodnoty).

Odpovědí na hlavní otázku práce – je dnes nastaven takový postup při oceňování nemovitostí, který vylučuje možné ovlivňování výsledné hodnoty – musí být: není. Přesněji – současná legislativní úprava a obecně uznávaná metodika oceňování nemovitostí dává znalci poměrně značnou volnost při stanovování ceny obvyklé. Bavíme-li se o ceně administrativní, resp. ceně zjištěné, lze se domnívat, že v této oblasti k možné manipulaci dochází minimálně (metodika stanovená zákonem je poměrně striktní).

Jako důkaz pro výše uvedené tvrzení bylo provedeno v kapitole 5.4 modelování hodnoty za pomoci úpravy diskontní míry (jedná se o výnosovou nemovitost, u které je použita metoda DCF. Je možné se domnívat, že pro stanovení obecného pravidla je takovéto dokazování dostatečné, neboť metoda DCF je bezpochyby nejpoužívanější v případech stanovení ceny obvyklé u výnosových nemovitostí). Nepatrnou úpravou (o několik desetin procentních bodů) bylo dosaženo diametrálně odlišných výsledných hodnot (rozdíly v desítkách milionů Kč). Práce navrhuje jako možné řešení tohoto problému nastavení přísnějšího a jasněji definovaného postupu při stanovení diskontní míry – např. vytvoření veřejné databáze, kde by byly určeny diskontní míry pro jednotlivé typy transakcí v daném místě a čase na základě průměru všech použitých měr v blízké minulosti. Nesporným nedostatkem tohoto návrhu je fakt, že určitých typů transakcí je v daném čase a místě velmi omezený počet, proto stanovovat diskontní míru tímto způsobem by bylo možné pouze v místech s vyšší frekvencí

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

akvizic. Nalézt správný metodologický postup, na jehož základě by bylo extrémně obtížné manipulovat výslednou hodnotu, je téměř určitě nemožné. Řešení problému je nutné hledat jinde.

Řešením výše uvedeného by měla být zásadní úprava dnešní legislativy (ve smyslu požadavků na vzdělání a zkušenosti znalců). Důvodem nutnosti změny je fakt, že dnešní legislativa a znalecká obec jako taková (ve smyslu kvality většiny jejich členů) neumožňují obrodu a pozitivní změnu a posun vpřed. Zásadní změna legislativy nebyla provedena téměř 50 let. V České republice je k dnešnímu dni cca 10 tis. znalců, ze kterých je převážná většina neaktivní, s minimální zkušeností. Jmenován znalcem v dnešní době může být téměř kdokoli, kdo prokáže bezúhonnost a určitou zkušenost v daném oboru (zákon nicméně nijak nedefinuje, jaké přesné vzdělání by měl žadatel mít, jak rozsáhlé zkušenosti apod.).

Jako klíčové body reformy (obrody „znalecké obce“) práce navrhuje tyto kroky:

- 1) vysoké nároky na jmenované znalce (minimálně středoškolské vzdělání – pouze se zaměřením na danou problematiku, ideálně vysokoškolské, alespoň 5 let praxe v oboru, psychologické testy – znalec musí být člověk vysoce morálně zásadový)
- 2) tvrdé postihy v případě prokazatelného pochybení
- 3) možnost pozastavení činnosti u méně významných provinění
- 4) kontrola stávajících členů, přezkoušení (v rámci zachování spravedlivého přístupu vůči nově jmenovaným znalcům a především z důvodu pozvednutí kvality celé obce) a případné doplnění nedostatků (takových požadavků, které budou kladeny na nové uchazeče)
- 5) celoživotní systém vzdělávání
- 6) u výnosových metod (oceňování nemovitostí) vytvoření databáze pro diskontní a úrokové míry, valuace na základě těchto veřejně dostupných databází

V práci byly také jasně definovány mezinárodně uznávané metody stanovení ceny obvyklé (metody, které jsou stanoveny organizací *IVSC*) a rozdíl mezi posudky pro bankovní domy a soudy.



# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

V neposlední řadě bylo provedeno stanovení obvyklé ceny administrativní budovy v Praze a to za pomoci mezinárodní metody DCF (*discounted cash flow*). Jedná se v praxi o celosvětově nejčastěji používanou metodu. V závěru kapitoly bylo provedeno modelování výsledné hodnoty za pomoci změn diskontní míry. I přes to, že se jedná o široce používanou metodu, bylo poměrně snadné s výslednou hodnotou manipulovat pouhým nepatrným pozměňováním vstupní hodnoty. Z tohoto důvodu je nutné zopakovat, že by primární úsilí mělo být věnováno změně legislativy, resp. změně stávajícího složení znalecké obce tak, aby byla tvořena pouze znalci, kteří mají silné morální zásady, je velmi obtížné je ovlivnit a manipulovat jimi a vždy upřednostní vlastní profesní názor, před názorem strany, jež se snaží znalce ovlivnit. Znalecký posudek je ve finále stále pouze odborným názorem, není to výsledek stroje, který jej tvoří na základě přesně stanovených postupů a jasně daných vstupů. Lidský faktor proto zatím bude hrát hlavní roli. Metodika je pouhým nástrojem, který se dá zneužít stejně snadno, jako kuchyňský nůž či žebřík. Ve chvíli, kdy takové zneužití bude velmi tvrdě postihováno, a budeme mít zkušené a zásadové znalce, kteří ctí etiku a zákony, bude manipulace s výslednou hodnotou pro třetí strany velmi obtížná.

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## Literatura a zdroje

*Zákon ze dne 17. června 1997 o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku).* In: 3/1997. 1997.

*Vyhláška ze dne 3. ledna 2008, o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, (oceňovací vyhláška).* In: 3/2008. 2008.

*Zákon ze dne 6. dubna 1967 o znalcích a tlumočnících.* In: 36/1967. 1967.

*Vyhláška č. 37/1967 Sb., ze dne 17. dubna 196., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů.* In: 37/1967. 1967.

KOMISE PRO CENNÉ PAPÍRY: *Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL), verze 2.0.* 2004.

MAŘÍK, Miloš a kol.: *Metody oceňování podniku*, 2. vydání, Praha, Ekopress 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3

DUŠEK, D. *Základy oceňování nemovitostí*. 3. uprav. vyd. Praha : Oeconomica, 2006, 143 s. ISBN: 978-80-245-1525-0.

BRADÁČ, A. *Metodiky oceňování nemovitostí pro účely úvěrového řízení*. Brno, 2007, 75 s.

ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS): *RICS Valuation – Professional Standards*. Velká Británie, 2012, 457 s. ISBN 978 1842 19 762 2.

ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS (RICS): *RICS Valuation Standards*. 6. edice. Velká Británie, 2008, 272 s. ISBN 978 1 84219 342 6.

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## Zdroje

Financial Times	<a href="http://www.ft.com">www.ft.com</a>
Portál Ministerstva Spravedlnosti ČR	<a href="http://www.ejustice.cz">www.ejustice.cz</a>
Komora znalců ČR	<a href="http://www.znalci-komora.org">www.znalci-komora.org</a>
Komora odhadců ČR	<a href="http://www.ckom.cz">www.ckom.cz</a>
Cenová mapa pozemků hl. m. Prahy	<a href="http://wgp.praha-mesto.cz/tms/projects_h/cmp08">http://wgp.praha-mesto.cz/tms/projects_h/cmp08</a>
Český statistický úřad	<a href="http://www.czso.cz">www.czso.cz</a>

