

METODIKA OCEŇOVÁNÍ BYTŮ

lokalita Praha 17

(varianta s odděleným hodnocením investičních
nákladů vynaložených na jednotlivé
privatizované objekty)

Vypracoval: YBN CONSULT - Znalecký ústav s.r.o.

Ing. Bedřich Malý
Ing. Yveta Fialová, CSc.

Václavské náměstí 1
110 00 Praha 1

14. ledna 2008

ÚVOD

Znalecký ústav byl požádán o předložení nové metodiky pro oceňování bytů v souvislosti s jejich privatizací, a to pro druhou variantu způsobu prodeje.

Protože jde o prodej majetku z vlastnictví státu je nutno v úvodu zmínit zákon č. 219/2000 Sb. o majetku České republiky a jejím vystupování v právních vztazích, a jeho následných změn (předpis 342/2006 Sb. s účinností od 3.července 2006), a to především znění § 22, který souvisí s převodem vlastnictví. Citujeme:

“Při úplatném převodu věci se cena sjednává* nejméně ve výši, která je v daném místě a čase obvyklá, pokud zvláštní předpis nestanoví jinak“.**

*)Zákon 526/1990 Sb, o cenách

**) §1 odst.6, §3 a násl. zákona 526/1990 Sb.

Pokud bychom při aplikaci zákona měli vyjádřit míru obvyklosti - v tomto případě bytových jednotek v panelové zástavbě, jsme nuceni uvést informaci (vyjádřenou pro jakoukoliv pochybnost právě státem, a to ČSÚ), že na základě dlouhodobého sledování vybraných druhů nemovitostí Českým statistickým úřadem za uplynulé období (na základě realizovaných prodejů na volném trhu), byla pro byty v lokalitě Prahy 17 vyjádřena cena obvyklá ve výši **28.000,- 32.000,- Kč/m²**.

Tato cena byla výsledkem hodnocení s ohledem na stáří zástavby.

Protože prodej bytů není v lokalitě Prahy 17 prováděn podle zmíněného zákona, předpokládá se příslušná, ale nám neznámá výjimka ze strany MF ČR.

Stanovení prodejních cen bytů uvedené v tomto variantním provedení je tedy vázáno jednoznačně a účelově na požadavky a pokyny ze strany objednatele a nemá vazbu na cenu obvyklou. Jde tedy o stanovení hodnot na jiném než tržním základě. Protože i pro tento způsob je možné použít postupů jako při tržním hodnocení, použil znalecký ústav obecně uznávané postupy.

Ceny bytů pak vyjadřují pouze relativní úroveň, a to podle jeho standardu a umístění. Stanovení těchto cen vyjadřujících politickou vůli o určité cenové úrovni vychází z následujícího zadání:

- Výchozí podklady pro výpočet směrné hodnoty budou ponechány podle původně zadaných hodnot (tržby,náklady).
- Kriteria budou upravena tím způsobem, že hodnocení stupně oprav a technického zhodnocení bude vyčleněno, pro možnost posouzení stavby v základním provedení, bez dalších úprav souvisejících s technickým zhodnocením.
- Podíl investic souvisejících s následnými stavebně technickými úpravami (bez běžných oprav) bude propočten příslušným podílem podle velikosti bytu. Protože stavební úpravy probíhaly v různých časových horizontech jsou invest. náklady upraveny o příslušný stupeň opotřebení.

- Tento model kalkulace umožní v prodejní ceně zohlednit a zpětně získat při prodeji bytů alespoň část přiměřených nákladů, které byly – nebo v některých případech - budou vynaloženy. Bude tak možno zcela průhledně prokázat, že některé opravy nebyly prováděny před prodejem bytů zcela neefektivně (nebo záměrně), protože výsledná hodnota bytů, která je v úrovni $\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{3}$ tržní hodnoty neumožní v souhrnu vyjádřit podíl zvýšené technické hodnoty v reálných částkách.
- Upravená kritéria - jak z hlediska taxativního výčtu, tak i z hlediska změněných váhových poměrů řeší přepočtení směrné hodnoty na prodejní hodnotu. Pro informaci uvádíme, že výsledná hodnota indexu se může pohybovat v rozmezí 0,75 - 0,85 (dle dosavadního hodnocení). Pokud tímto výsledným indexem na základě hodnotících kritérií budeme násobit vypočtenou směrnu hodnotu (8 000 Kč/m²) dostaneme pro jednotlivé konkrétní byty základní prodejní hodnotu. K této základní částce se podle stavu objektu připočte podíl nákladů na technické zhodnocení (poměrem podle velikosti bytu) a podíl hodnoty pozemku.

Pro stanovení předmětné základny - **směrné hodnoty**- byla použita metoda výnosová, protože metodu nákladovou nebo porovnávací (vycházející z trhu) nebylo možno aplikovat. Porovnávací technika byla použita v podrobném provedení při hodnocení místních cenotvorných faktorů pro správném vyjádření relativních hodnot.

Dílčí závěr:

Monitoring cen bytů je průběžně prováděn mnoha specializovanými subjekty (např. již zmíněný Český statistický úřad) s tím, že vlastní šetření probíhá na sledovaných typech nemovitosti podle souboru determinujících faktorů. Získané výsledky jsou jakýmsi zrcadlem cen prodávaných bytů. Do této statistiky nelze zahrnovat prodeje bytů, které jsou prováděny jednotlivými městskými částmi města Prahy, protože cenové úrovně prodeje nevyjadřují skutečnou tržní hodnotu bytu, ale cenová úroveň prodeje bytů současným uživatelům odráží příslušné lokální společensko-politické zájmy.

METODA STANOVENÍ VÝNOSOVÉ HODNOTY

Popis této metody – jako jisté formy manuálu - je uváděn na základě požadavku, poskytnout pro zastupitele Prahy 17 podrobnější popis ke zvolené metodě.

Výnosové metody jsou z pohledu teorie základním způsobem oceňování majetku (tedy i nemovitostí), který slouží podnikatelské činnosti. Metoda stanovení výnosové hodnoty nemovitosti vychází z principu ocenění užítka z vlastnictví nemovitosti plynoucího ve formě nájemného inkasovaného vlastníkem (pronajímatelem). Při tom se předpokládá, že uvažované nájemné se váže jak ke stavbě, tak k pozemku, na kterém stojí.

U nemovitostí s komerčním využitím jsou pro závěrečný výrok o tržní hodnotě preferovány výnosové metody oceňování nemovitostí s paralelním použitím některých postupů tržního porovnání realizovaných cen (metoda stanovení porovnávací hodnoty). Základem postupu je tedy výnosová metoda pro ocenění nemovitostí, která pracuje s mírou výnosnosti, stanovenou postupem vícenásobné regresní analýzy zjištěných kupních cen nemovitostí v jednotlivých regionech ČR.

Jako základní techniku propočtu výnosové hodnoty nemovitosti se preferuje použití tzv. zásobitele před výpočtem tzv. věčnou rentou (Gordonův vzorec), protože budova má pouze omezenou životnost po zbývajícím dobu užití a výnos z likvidace, který zahrnuje cenu pozemku eventuálně sníženou o sanaci po stavbě.

Nejčastěji používané pojmy v modelu výnosového oceňování

ZŮSTATKOVÁ ŽIVOTNOST

Je to předpokládaná doba dalšího ekonomického využití nemovitosti, nebo-li je to odhad časového horizontu při obvyklé (běžné) údržbě, po který je nemovitost (stavba) ještě ekonomicky využitelná. Tzn. dobu, po kterou lze ještě uvažovat s dosažitelností kalkulovaného čistého zisku. Tato doba bude u většiny případů kratší, než je technická životnost stavby.

Pro odhad tržní hodnoty pozemku je jednoznačně preferována metoda tržního porovnání cen, která je již v současných podmínkách ČR zjistitelná.

BUDOUCÍ TOK PŘÍJMŮ

Základem pro budoucí tok příjmů při použití výnosové metody, jsou veškeré dosažitelné příjmy z nemovitosti, zejména však výnos z nájemního vztahu.

Konkrétní nájemní vztah je nutno vždy podrobit analýze ve vazbě k obvykle dosažitelnému nájemnému a velmi uvážlivě posoudit též bonitní spolehlivost (výnosovou stabilitu) nájemce. Rovněž je nutno provést analýzu smluvně uzavřeného nájemního vztahu z hlediska délky jeho platnosti, neboť nájemní vztahy smlouvené na kratší nájemní období, mají za následek vyšší fluktuaci nájemníků a nižší tržby.

Výnos k datu ocenění je účelné považovat za stabilní, případně budoucí vývoj nájemného může být uvažován v úrokových mírách.

ČISTÝ ROČNÍ STABILIZOVANÝ VÝNOS

Jsou výnosy (příjmy) po odpočtu obhospodařovacích nákladů (výdajů), nebo také součet provozního zisku, finančního zisku a zisku z mimořádných příjmů (daňový základ pro daň z příjmů), stanovený jako průměrná, nebo pravděpodobně očekávaná hodnota z časové řady.

ROČNÍ NÁKLADY NA PROVOZ (≡ OBHOSPODAŘOVACÍ NÁKLADY)

OBHOSPODAŘOVACÍ NÁKLADY

- a) **Daň z nemovitosti,**
- b) **Pojištění stavby** (asi 2 ‰ z reprodukční ceny stavby, záleží na rozsahu a specifikaci pojistných událostí); obsahuje-li pojištění proti povodni může to být i 3,2 ‰),
- c) **Opravy a údržba.** V rozsahu 0,50 až 1,50 % z reprodukční ceny stavby. Vždy je nutno výši % posoudit z hlediska stavu současně prováděné údržby. Vzhledem k tomu, že se diskontují budoucí čisté výnosy, mělo by se možná jednat i o budoucí náklady na opravy a údržbu, jejichž výše by se odhadovala na základě současného stavu údržby ve vztahu ke stáří objektu a zbývající ekonomické životnosti. Pro dobrý stavebně technický stav, běžnou údržbu a objekt asi v polovině ekonomické životnosti, by se mohlo uvažovat 1 %.
- d) **Náklady na správu a „provoz“.**

Na správu:

- Jedná se o náklady na administrativní práce (nájemní smlouvy, výpovědi jednání s nájemci, pojišťovna, úřady, daně, účetnictví)
- Zařizování oprav a údržby s řemeslníky (nebo vlastní údržbář), případně se stavební firmou, dohled,

Na provoz:

- Ostraha budovy (hlídač, vrátný), společná telefonní ústředna, úklid, osvětlení a vytápění společných prostor, výtah.

Náklady nutno specifikovat vždy individuálně podle konkrétní smlouvy a dokladů o provozu nemovitosti.

Výčet nákladů je specifikován spíše obecně. Rozsahem jiný bude pro jednoduchý případ pronájmu zcela jiný pro větší a celou pronajatou nemovitost (např. AB), kdy majitel (firma) podniká pronajímáním nemovitostí.

Pokud ovlivňují nemovitost resp. stavbu závady či škodlivé faktory typu „asbest, radon, atp.“, rovněž tak i nedostatečné nebo podstandardní vybavení, pak se s velkou pravděpodobností promítají již do úrovně dosažitelných výnosů (např. je nižší dosažitelné nájemné). Pokud se vyskytne na nemovitosti závada, na kterou sice současní nájemci nereflktují, ale budoucím potencionálním nájemcům by již patrně vadila – potom je třeba budoucí výnos upravit s patřičným komentářem. Ostatní závady např. ekologického charakteru se promítnou až do nákladů na sanaci pozemku.

ODPISY

V případě aplikace výpočtu **zásobitele se odpočet odpisů** (tzn. periodická tvorba kapitálových rezerv k vyrovnání úbytku hodnoty nemovitosti v důsledku stáří a opotřebení) **neprovádí**, protože tyto odpisy jsou již do výpočtu zásobitele zakalkulovány. Hodnota nemovitosti tak představuje investovaný kapitál, který je třeba během zbývající životnosti umořit. Čistý výnos z nemovitosti jako pravidelná platba tak zásobuje penězi jak splátky jistiny (investovaný kapitál), tak i úrokový výnos z ještě nevrácené investice (jako prémii za riziko podnikání s touto investicí včetně v ní zablokovaných peněz). Jde tak o určitou jinou formu odepisování, ale kapitálové investice nikoliv technického opotřebení nemovitosti.

REKAPITULACE POSTUPU OCENĚNÍ

1. Vyčíslení hrubého výnosu nemovitosti
2. Určení nákladů nutných k dosažení výnosu (nákladů spojených s obhospodařováním nemovitosti), do kterých se však **nezapočítávají odpisy**, (pozor na důsledné vyčlenění položek placených nájemcem zvlášť např. za vodu, elektřinu, teplo atd.),
3. Vypočte se čistý výnos (ČV) odečtením nákladů na obhospodařování od hrubého výnosu.
4. Odhad výnosu připadajícího na pozemek se provede z tržní hodnoty pozemku (zjištěné zpravidla porovnávací metodou) při předpokladu stejné míry výnosnosti jako pro celou nemovitost, tj. vynásobením tržní hodnoty pozemku zvolenou výnosovou mírou.
5. Čistý výnos připadající na budovu je rozdílem čistého výnosu z nemovitosti jako celku a výnosu z pozemku. Čistý výnos z budovy je potom základem pro její výnosové ocenění.

Doporučený tvar rovnice v případě aplikace výpočtu zásobitelem (tři případy)

1. Výnosová hodnota nemovitosti (VHN) při stabilním výnosu z nemovitosti

Výnosová hodnota nemovitosti (VHN) podle postupu 1*) bude:

$$VHN = (\check{C}V - r \times HP) \times \frac{q^n - 1}{q^n(q - 1)} + HP = \check{C}V \times \frac{q^n - 1}{q^n(q - 1)} + \frac{HP}{q^n}$$

Upravený tvar vzorce:

$$VHN = \check{C}V \times \frac{q^n - 1}{q^n(q - 1)} + \frac{HP}{q^n}$$

kde: ČV	=	čistý výnos nemovitosti
r	=	míra výnosnosti
q	=	(1 + r)
n	=	zůstatková doba užití nemovitosti (≡ zůstatková ekonomická životnost)
HP	=	hodnota pozemku
ČV - r*HP	=	část čistého výnosu nemovitosti připadající na budovu

2. Výnosová hodnota nemovitosti (VHN) při rostoucích časových řadách výnosu

V případech, kdy nebude možné uvažovat se stabilním výnosem a budoucí vývoj výnosů bude uvažován v úrokových mírách jako **tempo růstu trvalého výnosu (g)**, bude výpočet proveden tzv. upraveným zásobitelem **2***) ve tvaru:

$$VHN = \frac{1 - \left(\frac{1+g}{1+r}\right)^n}{r-g} \times \check{C}V + \frac{HP}{(1+r)^n}$$

kde: „r“ je míra výnosnosti (nebo-li požadovaná míra výnosu pro vložený vlastní kapitál

„n_{vk}“ ≡ náklady na vlastní kapitál ≡ diskontní míra).

Předpokládané tempo růstu výnosů (**g**) je možné aplikovat pouze v případě, že je zjistitelné přímo z nájemních smluv, nebo když je zřejmé, že současná úroveň nájemného v lokalitě či regionu poroste např. s ohledem na dokončení všeobecně významné investice.

3. Výnosová hodnota nemovitosti (VHN) při rostoucích časových řadách a při inflaci

V případech, kdy nebude možné uvažovat se stabilním výnosem a budoucí vývoj výnosů bude uvažován v úrokových mírách jako **tempo růstu trvalého výnosu (g)** při současném uvažování inflace, bude výpočet proveden tzv. upraveným zásobitelem **3***) ve tvaru:

$$VHN = \check{C}V \times \frac{1 - \left\{ \frac{1+g}{(1+r)(1+f)} \right\}^n}{(1+r) - \frac{1+g}{1+f}} + \frac{HP}{(1+r)^n}$$

Značení je shodné s předchozím případem. A také platí, že předpokládané tempo růstu výnosů (**g**) je možné aplikovat pouze v případě, že je zjistitelné přímo z nájemních smluv, nebo když je zřejmé, že současná úroveň nájemného v lokalitě či regionu poroste např. s ohledem na dokončení všeobecně významné investice.

VÝNOSOVÁ MÍRA NEMOVITOSTI (VMN)

Neméně důležitou složkou výpočtu je stanovení výnosové míry nemovitosti (VMN resp. r). Výnosová metoda je založena na porovnání předpokládaných výnosů z nemovitosti s nejlepším alternativním dosažitelným výnosem ze stejného kapitálu. Pokud nepočítáme obecně se stabilními výnosy z aktiva, je třeba rozlišovat mezi pojmem diskontní míra a kapitalizační míra. Úrokovou míru, která má být použita pro výnosové oceňování nemovitostí, nelze ztotožňovat s úrokovou mírou používanou u jiných aktiv

(např. oceňování cenných papírů nebo dokonce podniků). Dosud v podmínkách ČR nelze využít předpokladu úzkého propojení alternativních trhů pro investory. Trh s nemovitostmi má stále ještě svoji určitou autonomii, která se promítá i do vývoje cen a výnosnosti nemovitostí, jako investiční alternativa stále ještě značně snižuje riziko kapitálové investice. Pro další postup **je třeba preferovat, aby byla kapitalizace prováděna na základě obvyklé výnosnosti určitého typu nemovitostí**, což je úroková míra, kterou je obvykle úročena tržní hodnota nemovitosti (pro daný druh nemovitostí v dané lokalitě). Jedná se tedy o výnos určitého typu nemovitosti, který je vztažen k realizovaným tržním cenám. Vztah mezi tržní úrokovou mírou, případně dalšími výnosovými mírami kapitálového trhu a kapitalizační mírou pro nemovitosti sice určitě existuje, je ale ovlivněn působením řady dalších faktorů, proto je vhodné jako cílové řešení **odhadovat kapitalizační míru přímo z trhu nemovitostí, tzn. z realizovaných kupních cen pro určité druhy nemovitostí jako tzv. výnosovou míru nemovitosti (VMN)**. Pokud bude provedena analýza trhu a jeho vývojových tendencí, pak zjištěná kapitalizační míra „r“ bude totožná s VMN.

Pokud by měla být v současné době používána ještě skladebná metoda pro výnosové míry r , pak by již mělo jít pouze o součet dvou základních členů. Dle původního značení skutečné míry výnosnosti a rizikové míry:

$$r = r_1 + r_2$$

kde:

r_1 **je míra ekonomické výnosnosti**, tj. tzv. bezriziková úroková míra

Podle informací z ČNB a MF ČR se v současné době používá pro stanovení úrokových měr pro dlouhodobé státní dluhopisy pouze tzv. americký aukční systém s algoritmem pro zpracování objednávek zejména institucionálních investorů. Lze proto předpokládat, že úrokové míry státních dluhopisů a potažmo reálné výnosnosti státních dluhopisů do doby splatnosti r_1 již implicitně obsahují investory dlouhodobě prognózovanou míru inflace (tedy v podstatě složku označovanou dříve jako r_2). Hodnotu složky r_1 lze tedy ztotožnit s výnosností státních dluhopisů do doby jejich splatnosti, a to takových, jejichž doba splatnosti je srovnatelná se zůstatkovou dobou ekonomické životnosti hodnocené nemovitosti.

Pro nemovitosti s dobou zůstatkové životnosti delší, než dosahují splatnosti na trhu dostupných dluhopisů, by mělo být postupováno metodou výpočtu geometrického průměru: výnosnosti státního dluhopisu na trhu dostupného s nejdelší dobou splatnosti s odhadem výnosnosti pro dobu zbývající do odhadované doby zůstatkové ekonomické životnosti hodnocené nemovitosti.

Pro zjišťování reálné výnosnosti státních dluhopisů do doby splatnosti lze doporučit např. informace Conseq Finance Research nebo agenturu Bloomberg a volit především dlouhodobé státní dluhopisy se splatností 9, 10, 16 a budou-li emitovány, tak i na více let.

r_2 **je riziková míra**

Při výpočtové aplikaci tzv. zásobitele představuje hodnota r náklady na vlastní kapitál resp. výnosovou míru pro vlastní kapitál vložený do nemovitosti a výnosová metoda je založena na porovnání předpokládaných výnosů z nemovitosti s nejlepším alternativně dosažitelným výnosem ze stejného kapitálu.

Složka r_1 představuje srovnání s bezrizikovou investicí do státních dluhopisů při likviditě trhu státních dluhopisů.

Složka r_2 má proto logicky význam rizikové přírážky za nižší likviditu trhu nemovitostí tedy vyšší riziko investice v porovnání s trhem státních dluhopisů. Pokud některé druhy nemovitostí vykazují rizikovou přírážku r_2 minimální tzn., že takové nemovitosti oceňují investoři za shodně rizikové se státními dluhopisy. Výši takového rizika uložení kapitálu do oceňované nemovitosti je nutné posoudit např. dle místních podmínek, podle známé nebo očekávané konkurence na relevantním trhu nemovitostí, a podle případného nebezpečí ztráty likvidnosti na tomto trhu. Přírážka může zahrnovat i vlivy konjunktury a nepředvídatelné vlivy.

V případě aplikace zásobitele pro výpočet výnosové hodnoty nemovitosti je složka míry ekonomické životnosti (dříve označovaná jako r_4) již pro výpočet bezpředmětná.

Doporučuje se však i při aplikaci skladebné metody konfrontovat její výsledek, tzn. hodnotu r s výnosovou mírou rezultující z regresní analýzy.

VLASTNÍ VÝPOČET

Modelování (výpočet) výchozí hodnoty ceny bytů bylo provedeno jak z podkladů společnosti, která provádí opravy a různá technická zhodnocení na jednotlivých objektech (oblast nákladů), tak z předpokládané úrovně příjmů v období, kdy bude prodej bytů realizován, tj. v roce 2008 (v souladu s majetkovým odborem Prahy 17).

Model výpočtu pro zvolený fiktivní byt o výměře 64,43 m² je pak následující:

roční příjem v cenové úrovni r. 2008 při deregulačním tempu 28%

(64,43 x 54,57 Kč/m² = 3 515,94 Kč/měs.) 42 191 Kč
 průměrné roční náklady z minulých období..... - 8 597 Kč

Čistý příjem za rok **33 594 Kč**

Výnosová hodnota b.j. pro výpočet směrné částky **662 130 Kč**

Směrná cena za 1 m² před slevou **9 600 Kč/m²**

Výnosová hodnota- upravená o 20% slevy (zisk+míra kapitalizace+tempo růstu)

výsledná výnosová hodnota 515 658 Kč

Přepočet na 1m² **8 003 Kč/m²**

Zaokrouhloeno na **8 000 Kč/m²**

K této výsledné upravené hodnotě za 1 m² znovu upozorňujeme, že v sobě zahrnuje již požadavek objednatele, promítnout do výsledné ceny slevu stanovenou zastupitelstvem Prahy 17, a že od této částky se žádných dalších 20% neodečítá.

SOUBOR OBECNÝCH A SPECIFICKÝCH CENOTVORNÝCH FAKTORŮ VČETNĚ VÁHOVÝCH PODÍLŮ (SUMARIZACE)

ZÁKLADNÍ ROZDĚLENÍ

- **Konstrukční systém**, ve kterém se bytová jednotka nachází - montovaná panelová konstrukce – je považován v této lokalitě za prvořadý - je mu přiřazena váha...47,0 %
- **Lokalita majetku** – je dalším z hlavních a určujících faktorů hodnoty.
Praha 17 je považována za zajímavé území, stranou od dopravního ruchu, s dostatečnou zelení a potřebnou infrastrukturou
váha...21,0 %
- **Funkční využitelnost**
váha...18,7 %
- **Ostatní faktory**
váha...13,3 %