

Stručný pohled na profesi odhadce ve Španělsku, Francii a Spojeném království

Brief View on Valuer Profession in Spain, France and United Kingdom

ABSTRAKT: Hlavním cílem tohoto článku je zprostředkovat českým znalcům a odhadcům alespoň základní informace a pohled na profesi odhadce nemovitostí v zahraničí. Příspěvek popisuje situaci ve Španělsku, Francii a Spojeném království. Kromě stručné charakteristiky jednotlivých států jsou zde zmíněny také profesní a vzdělávací instituce v jednotlivých státech, popsána situace na tamním realitním trhu a uvedeny hlavní používané oceňovací metody a některé poznatky týkající se praxe odhadce v dané zemi.

KLÍČOVÁ SLOVA: ocenění, realitní trh, oceňovací metody

ABSTRACT: The main objective of this paper is to give Czech valuers at least basic information and brief overview of the valuer profession in Spain, France and United Kingdom. Information about each country is divided into four chapters – professional and educational institutions, characteristics of real estate market, valuation methods and valuation practice.

KEYWORDS: valuation, real estate market, valuation methods

1. ŠPANĚLSKO

Španělsko patří mezi země, které jsou z pohledu zahraničních realitních investorů velmi žádané. A to především díky geografické poloze, přímořským letoviskům, ostrovům atd. V současné době je však poptávka těchto investorů ovlivněna dopadem celosvětové krize. Z pohledu profese oceňování nemovitostí je na tom Španělsko obdobně jako Česká republika. Oceňování je zde také rozděleno přinejmenším do dvou směrů (standardní a investiční).

1.1 Profesní organizace a vzdělávací instituce

Ve Španělsku je profese oceňování nemovitostí rozdělena na dvě skupiny. První skupinu tvoří znalci a odhadci pracující pro oceňovací společnosti – „*sociedad de tasación*“, které zpracovávají převážnou část veškerých znaleckých posudků a souvisejících expertíz vztahujících se k nemovitostem na španělském realitním trhu. Tyto společnosti (v současné době jich je 40 – cca 10 000 znalců) sdružuje jediná asociace, a to **ATASA** [Asociación Profesional de Sociedades de Valoración], která je mimo jiné také členem mezinárodní organizace TEGoVA. Mezi hlavní činnosti této asociace patří například řízení a dozor nad arbitrážemi mezi jednotlivými oceňovacími společnostmi, zastupování společností v národních a mezinárodních otázkách, komunikace s médii, poradenská činnost, pořádání vzdělávacích kurzů a v neposlední řadě také zastává funkci statistické instituce zpracovávající za pomoci svých členských společností data z celého realitního trhu [1][5].

Odhadci pracující pro jednotlivé společnosti se označují „*tesadores*“ a jejich znalecká činnost je upravena španělským královským nařízením. Nařízení specifikuje i jejich činnost, kterou je oceňování nemovitostí. Tito znalci by tedy dle zákona neměli provádět za úplatu žádné jiné poradenské činnosti pro investory, kupující atd. Jejich zaměstnavatelé, tj. oceňovací společnosti, jsou rovněž vázány určitou legislativou, která zabraňuje provádění neobjektivních odhadů ve prospěch svých klientů. Tato zákonná regulace činnosti jak samotných znalců, tak jejich zaměstnávajících společností zajišťuje vysokou věrohodnost jejich odhadů, a to i z pohledu španělských finančních institucí. V některých případech, jako jsou třeba odhady pro hypotéční záruky, dokonce zákon nařizuje provádění odhadů těmito společnostmi, které mají přístup k datům z realitního trhu, nebo specializovanými odděleními bankovních institucí vytvořenými výhradně k tomuto účelu [1].

Z hlediska vzdělání musí „*tesadores*“ mít dle zákona odpovídající vysokoškolské vzdělání, buď zaměřené přímo na oceňování (5–6 let) a poté praxi u některé bankovní instituce, nebo příbuzné vysokoškolské vzdělání (stavební inženýr či architekt), a pak oceňovací kurz ve výše popsaných společnostech. Architekti a stavební inženýři bez specializovaného oceňovacího kurzu mohou však v určitých případech také vykonávat činnost pro výše zmíněné společnosti, nicméně pouze jako „*tesadores ad hoc*“ [1].

Druhou skupinu specialistů v tomto oboru tvoří makléři a diplomovaní odhadci – především organizace RICS [Royal Institution of Chartered Surveyors]. Tito makléři neboli „*agentes de propiedad inmobiliaria*“, což je jejich úřední titul, společně

s diplomovanými odhadci RICS pak provádí expertízy, odhady, studie či posouzení k jiným účelům než „*tesadores*“. Expertízy makléřů a diplomovaných odhadců jsou většinou prováděny ve spojitosti s poradenskou a investiční činností v soukromém sektoru [1][12].

Makléři ve Španělsku musí složit speciální vstupní zkoušku, aby mohli být členy Komory realitních makléřů – [Consejo General de los Colegios Oficiales de Agentes de la Propiedad Inmobiliaria], která je také částečně regulována španělskými zákony. Od roku 1990 platí v této komoře další vstupní pravidlo, a to že členy se mohou stát pouze právníci, inženýři nebo architekti. Primární vzdělání tedy poskytnou právnícké či technické univerzity, nicméně je zde i možnost na některých univerzitách jako v Barceloně či Madridu absolvovat také postgraduální kurzy zaměřené na činnost realitních makléřů [1][12].

1.2 Charakteristika trhu s nemovitostmi

Trh s nemovitostmi ve Španělsku byl do začátku roku 2008 považován za jeden z nejdynamičtějších expandujících sektorů španělské ekonomiky za poslední desetiletí. Tento růst začal po odeznění krize realitního sektoru, která nastala bezprostředně po Olympiádě v Barceloně v roce 1992 a trvala 5 let. Od roku 1997 pak španělský trh s nemovitostmi nastartoval svůj obrovský růst, který dosáhl vrcholu v roce 2008, což z hlediska historie španělského realitního trhu bylo nejdelší období prosperity za posledních 40 let [13][15].

Na tuto dlouhodobou expanzi mělo vliv několik faktorů. Z těchto faktorů můžeme uvést například stimulaci státu ke koupi nemovitostí (zpřístupněním hypoték širšímu spektru veřejnosti), postoj lidí ve Španělsku, kteří z hlediska tradice upřednostňují vlastnictví nemovitosti nad pronájemem, rostoucí zájem zahraničních investorů o nemovitosti ve Španělsku, zejména z Velké Británie (čímž se Španělsko dostalo také na přední místo nejžádanějších destinací na celosvětovém realitním trhu) atd. [13][16].

Propuknutí celosvětové krize v roce 2008 mělo za následek obrovský pád španělského realitního trhu, a to zejména díky uměle vyňaným cenám způsobeným desetiletým bohem. Ceny nemovitostí po roce 2008 začaly rychle klesat, přičemž v některých případech meziroční pokles cen dosahoval až 10,4 %. V současné době (2010/2011) ceny nemovitostí ve Španělsku stále klesají, avšak ne již tak razantně, jak tomu bylo bezprostředně po vypuknutí krize, jedná se o průměrný meziroční pokles kolem 4 %. Situace kolem poklesu ceny je samozřejmě odlišná od průměru, zejména u nemovitostí na lukrativních lokalitách, jako je pobřeží, ostrovy atd. Z tohoto hlediska pak můžeme pro porovnání uvést, že celkový celostátní pokles od počátku krize dosáhl hodnoty 16,8 %, přičemž u nemovitostí na Kanárských a Baleárských ostrovech je tento pokles pouze 12,8 %, ale zase naopak u nemovitostí na pobřeží Středozemního moře dosahuje hodnoty 21,4 % [14].

Tento pokles se stále zmenšuje, což ukazuje na mírné zotavení španělského realitního trhu, nicméně zahraniční investoři (na kterých byl španělský trh závislý) se zatím stále ještě nevracejí v takovém počtu, který by postavil španělský trh s nemovitostmi opět na nohy [14].

1.3 Metody oceňování

Znalci ve Španělsku při svých výpočtech tzv. „odhadní hodnoty“ používají převážně následující tři oceňovací základny, a to tržní

hodnotu, reprodukční hodnotu a tzv. zákonem povolenou maximální hodnotu. Definice prvních dvou hodnot se však přesně neshoduje s definicemi mezinárodních oceňovacích standardů a termín označující třetí hodnotu tyto standardy ani neznají. V následujícím výčtu je uveden význam těchto hodnot z pohledu španělských znalců – *tesadores*.

- **Tržní hodnota** [Valor de Mercado]

Tato hodnota označuje čistou sumu, kterou prodávající může rozumně očekávat za danou nemovitost ke dni ocenění. V případě, že zohledňuje současnou situaci na trhu, existuje alespoň jeden o nemovitosti dobře informovaný kupující a obě strany činí tento úkon svobodně a bez jakéhokoli specifického zájmu. Samotná definice nepřináší až tak markantní rozdíly ve výsledku oproti mezinárodním oceňovacím standardům. Rozdíly ve výsledku tržní hodnoty (v porovnání s postupem dle IVS) mohou způsobit až metodické postupy definované španělskými zákony, které mohou například zcela vyloučit či omezit použití principu HABU (princip nejlepšího a nejefektivnějšího využití majetku) při určování tržní hodnoty. Jinak řečeno, španělský znalec musí například dle zákona počítat s průměrnou výší nájmu dosahovanou v dané oblasti i přes skutečnost, že nemovitost je v současné době pronajímána dlouhodobě za mnohem vyšší nájem, což samozřejmě ovlivní i jeho výsledek, a ten pak již nemůže z pohledu mezinárodních standardů považovat za nejlepší možnou tržní cenu dané nemovitosti.

- **Reprodukční hodnota** [Coste de Reposición Depreciado]

Ve Španělsku se používají dvě varianty této hodnoty, a to hrubá a čistá. Hrubá reprodukční hodnota představuje sumu nezbytnou k nahrazení stávající stavby novou stavbou, která by vykazovala stejné vlastnosti jako původní stavba v den ocenění. Čistá reprodukční hodnota pak označuje hodnotu, kterou dostaneme, když od hrubé reprodukční hodnoty odečteme opotřebení a morální zaostalost původní stavby.

- **Zákonem povolená maximální hodnota**

Tato hodnota označuje maximální zákonem povolenou prodejní cenu nemovitosti obytného charakteru v souladu s platnými právními předpisy.

Ve většině případů provádí *tesadores* ocenění buď na základě reprodukční hodnoty nebo tržní hodnoty. Metodiku, jakou mají dosáhnout požadovaného výsledku, opět definuje španělský zákon. Metody používané španělskými znalci jsou uvedeny v následujících odstavcích [1].

Nákladový způsob – metoda reprodukční hodnoty

Tuto metodu je možné použít na jakýkoliv druh nemovitosti a kdykoliv – tedy i v případech, kdy se jedná o stavby ve fázi rekonstrukce, přestavby, modernizace atd. Výsledkem této metody na bázi reprodukční hodnoty pak mohou být buď hrubé nebo čisté reprodukční náklady (reprodukční cena). Hrubé reprodukční náklady představují sumu tržní ceny pozemku a nákladů nezbytných k postavení stavby se stejnou charakteristikou (kapacita, kvalita, využití), ale se současnými technologiemi, materiály a stavebními postupy. Pokud se však jedná o historickou stavbu, jejíž vzhled musí být zachován, je nezbytné do těchto nákladů zahrnout cenu

takových materiálů, které zajistí požadovaný vzhled. Veškeré ceny použité v této metodě jsou průměrné a výsledek nesmí v žádném případě obsahovat zisk developera.

Čisté reprodukční náklady se pak určují pouze u staveb, jež jsou kompletně dokončené, a to tak, že od hrubých reprodukčních nákladů odečteme opotřebení a funkční zaostalost původní stavby. Opotřebení se pak počítá buď prostřednictvím koeficientů (lineárně), nebo pomocí určení nákladů nezbytných k modernizaci původní budovy tak, aby vykazovala charakteristiky obdobné nové stavby. Druhá varianta se používá zejména v případech, kdy lineární výpočet opotřebení není objektivní. Funkční (morální) zaostalost se určuje pomocí srážek, které se stanoví jako náklady nezbytné k modernizaci původní stavby, aby dosáhla funkčnosti nové stavby [1].

Porovnávací způsob – porovnávací metody

Tyto metody mohou být ve Španělsku aplikovány také na všechny druhy nemovitostí a jejich postup se nijak zvlášť neliší od postupu realizovaného jak v České republice, tak ostatních státech. Znalec stanoví charakteristické znaky a vlastnosti dané stavby a podle těch se pak snaží najít obdobné nemovitosti vhodné pro porovnání. Podle dostupnosti pak volí data, která je pro porovnání možné použít, a to buď z databáze již realizovaných transakcí nebo z databáze nabízených nemovitostí. Španělský zákon v této souvislosti vymezuje minimální počet nemovitostí pro výše uvedené zdroje dat. K objektivnímu provedení porovnávacích metod dle zákona je zapotřebí použít data nejméně ze tří již realizovaných transakcí nebo ze šesti nabízených obdobných nemovitostí, přičemž žádný z těchto údajů nesmí být starší než 12 měsíců [1].

Výnosový způsob – metody kapitalizace příjmů

Existuje několik technik použitelných pro nemovitosti, které přinášejí nebo mohou přinášet majiteli jistý výnos. Španělský zákon pak pomocí směrnice pro oceňování nemovitostí definuje postup v jednotlivých případech. Pokud se např. jedná o nepronajatou nemovitost, tak se:

- 1) Stanoví předpokládané budoucí peněžní příjmy (a to až do konce životnosti dané stavby).
- 2) Poté se určí zbytková hodnota, tedy tržní hodnota, kterou bude mít nemovitost na konci své životnosti (ta se stanoví jako čisté reprodukční náklady stavby, od kterých se odečte opotřebení, morální zaostalost a přičte tržní hodnota pozemku).
- 3) Pak se stanoví podle oceňovací směrnice bezpečná (zaručená) míra výnosnosti, za kterou se v případě nemovitostí ve Španělsku považuje průměrný úrok u půjček na období 2–6 let nazývaný „Rentabilidad de la Deuda Pública“ plus minimum ze dvou dalších faktorů specifikovaných směrnicí.
- 4) Za pomoci výše uvedených hodnot se pak vypočítá dle vzorce definovaného směrnicí čistá současná hodnota nemovitosti, která je ve svém výsledku jakousi zkrácenou verzí metody diskontování peněžních toků neboli DCF.

V případě nemovitostí, které jsou již pronajaty, není samozřejmě zapotřebí některé výše uvedené kroky (týkající se nepronajatých nemovitostí) provádět. Hlavním problémem je však opět stanovení

míry kapitalizace. Tuto míru si sice může znalec sám stanovit, avšak musí svoji volbu v posudku objasnit, a to zejména ve spojitosti s aktuálním stavem trhu, mírou rizika a v neposlední řadě také s charakterem oceňované nemovitosti. Kromě této povinnosti znalce objasnit zvolenou míru kapitalizace je zde ještě jedno omezení, a to ze strany státu, který určuje minimální přípustné hodnoty této míry. Tyto minimální hodnoty jsou ročně publikovány španělskou vládou, která na jejich určování spolupracuje se Španělskou bankou a dalšími organizacemi [1].

Ziskový způsob – zisková metoda

Zisková metoda je ve Španělsku využívána k oceňování stejného typu nemovitostí jako ve Spojeném království. Mezi takové nemovitosti patří např. hotely, čerpací stanice, školy, koleje atp. Samotný princip této metody je také stejný, a proto zde nebude podrobněji rozebírán.

Rozvojové metody – reziduální metoda

Tato metoda je používána ve Španělsku ke stanovení tržní hodnoty pozemku s vydaným stavebním povolením nebo stavby, u níž je plánována kompletní přestavba. Nejčastější používanou variantou je tzv. „dynamická reziduální metoda“. Postup této metody je následující:

- 1) Určí se současná tržní hodnota dokončeného projektu (pokud se znalec domnívá, že by cena na trhu ještě mohla jít nahoru, může navýšit tuto současnou tržní cenu, avšak ne o více, než byla inflace za posledních 12 měsíců).
- 2) Poté stanoví výkaz peněžních toků (cash flow).
- 3) Stanoví míru kapitalizace.
- 4) Vypočítá výslednou hodnotu pozemku nebo stavby [1].

1.4 Oceňování – praxe

Jak již bylo uvedeno výše, hlavním výstupem znaleckého posudku vypracovaného španělským znalcem (*tesadores*) by měla být tzv. „vykazovaná hodnota“ nebo „odhadní hodnota“, anglicky [Reported value/appraisal value] a španělsky [valor de tasación]. Tato hodnota však může mít podobu reprodukční hodnoty, tržní hodnoty nebo tzv. zákonem povolené maximální hodnoty. To, na jaké oceňovací základně bude vykazovaná hodnota (odhadní hodnota) založena, je definováno španělským zákonem, který upravuje činnost znalců (*tesadores*). Ten předepisuje použití jednotlivých oceňovacích základů podle účelu, k jakému je znalecký posudek požadován. Pokud se tedy například jedná o znalecký posudek pro účely hypoteční záruky, zákon definuje použití oceňovacích základů takto:

- hrubá reprodukční hodnota v případě, kdy se jedná o rozvoj nebo přestavbu nemovitosti,
- nižší výslednou hodnotu z (tržní hodnoty × čisté reprodukční hodnoty) v případech, kdy se jedná o nemovitosti spojené s podnikáním,
- nižší výslednou hodnotu z (tržní hodnoty × zákonem povolené maximální hodnoty) ve všech ostatních případech.

Ve vztahu k výše uvedeným příkladům je třeba znovu upozornit na skutečnost, že zde uvedená tržní hodnota (dle španělské legislativy) neodpovídá úplně přesně definicím a postupům výpočtu hodnoty uváděné v mezinárodních standardech IVS, EVS nebo

britských standardech Red Book. Proto se i výsledky této tržní hodnoty vypracované španělskými znalci (tesadores) mohou lišit od výsledků, které by mohly být dosaženy znalci RICS, realitními makléři – APIs [Agentes de la Propiedad Inmobiliaria] či jinými experty v případě postupu dle metodik standardů IVS, EVS či Red Book.

2. FRANCIE

Francie zabírá poměrně velké území, které je tvořeno z pohledu realitního trhu několika velmi odlišnými oblastmi, jako například Bretaň na severu, Francouzská riviéra na jihu, Paříž a v neposlední řadě také Alpské regiony. Všechny tyto odlišné regiony spojuje velká atraktivita z hlediska realitního trhu. I přes velmi vysokou atraktivitu některých oblastí je však cena bydlení ve Francii stále níže, než je průměr EU, a to zejména díky rozsáhlým venkovským oblastem [10].

Ve Francii původně profese odhadce nemovitostí spočívala pouze ve vystupování před soudem, a to buď jako rozhodce nebo odborný svědek. Uplatnění znalců se pak postupně rozšiřovalo, a to zejména během poloviny devatenáctého století, kdy se začal stále více používat majetek jako bankovní záruka. Potřeba znaleckých posudků pro bankovní záruky pak enormně vzrostla v období po druhé světové válce, kdy stát dotoval, a tedy i kontroloval rekonstrukci, rozvoj a obnovu nemovitostí v poválečné Francii. Nicméně posudky byly potřeba také v dalších situacích, jako je dědictví, rozvody, pořizování či slučování firem atd., avšak ne již v tak velkém množství jako pro bankovní záruky. Profese znalce se pak za hranice bankovního sektoru dostala oficiálně zejména zákonem z roku 1971, který již standardizoval výběr soudního znalce soudcem. Soudní znalec (*Expert Immobilier*) je pak vázán francouzským občanským zákoníkem a musí mít pro svoji činnost nezbytné pojištění [1][10].

2.1 Profesionální organizace a vzdělávací instituce

Hlavními organizacemi sdružující znalce ve Francii je především Komora francouzských odhadců nemovitostí – CEIF-FNAIM [Chambre des Experts Immobiliers de France], která má v současné době 667 členů a Institut francouzských odhadců nemovitostí – IFEI [Institut Français de l'Expertise Immobilière]. Obě tyto instituce definují předpoklady, které by měl každý člen splňovat (úroveň vzdělání, délku praxe v oboru, podmínky dalšího vzdělávání atd.). Institut IFEI publikuje pro své členy podpůrnou literaturu, jako je například etický kodex, příručky pro oceňování atd. Komora CEIF-FNAIM vydává čtvrtletně odborný časopis, ve kterém publikuje příspěvky svých členů. Převážná část francouzské odborné literatury pro znaleckou činnost však čerpá především z britských standardů Red Book vydávaných Královskou institucí diplomovaných odhadců – RICS. Dokladem toho je i neustálé publikování nových revizí britských standardů ve francouzštině [1][4][5][11].

2.2 Charakteristika trhu s nemovitostmi

Francouzský trh s nemovitostmi patří k nejsilnějším a nejstabilnějším trhům v Evropě, což dokazuje i jeho vývoj, který sice provázely krátkodobé výkyvy (jako například v období před rokem 2007

či před světovou krizí), avšak vždy se dokázal velmi dobře a rychle stabilizovat oproti ostatním státům EU. Díky této kondici francouzského trhu dopadla také celosvětová ekonomická krize na tento trh se zpožděním, ale i po dopadu krize se tento trh (v porovnání s ostatními státy) relativně držel. Francie v tomto ohledu těžila z nepřemrštěných cen nemovitostí a z obezřetnějšího systému úvěrování nemovitostí. Krize se zde neprojevila jako u sousedního Španělska či Velké Británie, kde po obrovském boomu následoval velmi prudký propad realitního trhu. Tento výše uvedený scénář se však nevztahoval na oblast francouzských Alp, kde byly ceny nemovitostí také přemrštěné, a proto se této oblasti krize dotkla z celé Francie téměř nejcitelněji, a to poklesem místy až o 20%. Takový pokles je pro Francii vzhledem k předchozí stabilitě trhu velmi neobvyklý. Celosvětová krize se tedy projevila poklesem cen i na francouzském trhu s nemovitostmi, avšak pokud tento pokles porovnáme s propadem trhu v okolních státech, pak je pokles téměř nepatrný. V tomto ohledu jsou Francie a Německo hlavní státy EU, které iniciují odraz ode dna, a tedy celkové odeznění ekonomické, a tedy i realitní krize [7][8][9][11].

Francouzský trh s nemovitostmi rozlišuje dva druhy vlastnictví, a to ničím neomezené vlastnictví a pronájem (anglicky freehold a leasehold). Avšak první druh (ničím neomezené vlastnictví) může být buď osobní vlastnictví [en toute propriété], což je ekvivalent britského termínu „freehold“, nebo družstevní vlastnictví [en copropriété], jehož ekvivalentem je americký termín „condominium“. Význam slova pronájem (anglicky leasehold) je stejný jako ve Velké Británii, a to včetně rozdělení na pronájem zahrnující pouze některé náklady – IR lease a pronájem zahrnující všechny náklady – FRI lease. Proto je vždy nezbytné zjistit při ocenění přesné podmínky pronájmu.

Znalci ve Francii do značné míry spoléhají na své vlastní informace z domácího trhu, ačkoliv mohou využít další zdroje. Ve Francii není na rozdíl od ostatních států až tak obtížné získat data z transakcí s nemovitostmi. Velké oceňovací, realitní či poradenské společnosti shromažďují díky svým celostátním pobočkám obrovské množství těchto dat, ze kterých vytvářejí různé statistiky, které poté publikují. Dalším zdrojem mohou být výroční zprávy o celostátním trhu s nemovitostmi od velkých úvěrových společností jako například Crédit Foncier. Advokátní komora publikuje dvakrát ročně statistiky o trhu s obytnými nemovitostmi v Paříži. Nemalým zdrojem jsou také databáze hypotečního úřadu [Conservation des Hypothèques], jež shromažďuje veškeré ceny jak obytných a komerčních nemovitostí, tak i zemědělských a lesních pozemků [1][4][6].

2.3 Metody oceňování

Hlavní oceňovací základnou je ve Francii, stejně jako ve většině ostatních států, tržní hodnota. Pro tuto hodnotu existuje podobně jako v případě České republiky mnoho termínů, které však ve své podstatě vyjadřují tutéž hodnotu. Termíny, se kterými se můžeme setkat ve Francii a které znamenají tržní hodnotu jsou: *valeur vénale*, *valeur de marché*, *valeur marchande*, *prix de marché*, *valeur de réalisation* nebo *valeur de reconstitution*. Tyto termíny mají nepochybně mnoho různých definicí, i když všechny vyjadřují totéž. Naštěstí díky globalizaci, vlivu britských standardů Red Book na francouzskou literaturu vztahující se k oceňování nemovitostí a v neposlední řadě také díky mezinárodním oceňovacím

standardům je v současné době ve Francii upřednostňovaná definice dle standardů IVS, která je shodná s definicemi ve standardech EVS i Red Book.

Přesný postup ani metody vedoucí ke stanovení tržní hodnoty nejsou ve Francii nijak zákonem definovány, vyvíjí se postupem času empiricky. Přesto však můžeme definovat některé hlavní, a ve francouzské znalecké praxi nejčastěji používané techniky, mezi které patří především metody porovnávací, kapitalizace příjmů, reprodukční (nákladové) či rozvojové. Dalšími metodami, avšak již ne tak hojně využívanými, pak jsou například metoda diskontovaných peněžních toků – DCF, zisková nebo indexová [1].

Porovnávací způsob – porovnávací metoda [Méthode par comparaison]

Tato metoda je stejně jako v ostatních zde uváděných státech nejvhodnější pro stanovení tržní hodnoty nemovitosti. Jednotku pro porovnání tvoří v případě komerčních a obytných nemovitostí metr čtvereční plochy. U garáží se pak jedná například o počet parkovacích míst, u nemocnic o počet lůžek a u hotelů počet pokojů. V případě dobře fungujícího trhu s daným druhem nemovitosti a v dané lokalitě nemá znalec problémy se získáním potřebných dat pro tuto metodu, jak již bylo uvedeno v úvodu tohoto oddílu. Rozdíl oproti oceňování porovnávací metodou ve Velké Británii je například to, že znalci ve Francii mají nepsané pravidlo, že nevyměňují data se svou konkurencí, jak je to běžné právě u znalců v UK. Znalci pracující ve větších oceňovacích společnostech však mají obvykle k dispozici speciální oddělení, které vyhledává porovnatelné transakce na trhu s nemovitostmi ve vlastních podrobných databázích. Na rozdíl od ostatních států se na francouzském trhu s nemovitostmi můžeme také častěji setkat s transakcemi týkajícími se luxusních hradů a zámků, což je způsobeno především množstvím těchto staveb ve Francii, a to zejména kolem řeky Loire. Ve většině případů si tedy znalci i u tohoto druhu nemovitostí vystačí pouze s národními databázemi těchto transakcí [1].

Výnosový způsob – metoda kapitalizace příjmů [Méthode par le revenu]

Tato metoda se ve Francii obvykle používá společně s porovnávací metodou, i když pokud se jedná o oceňování investičních nemovitostí, pak metoda kapitalizace příjmů bývá obvykle první volbou.

Francouzští znalci řeší často ve spojitosti s touto metodou otázku, zda je vhodné kapitalizovat čistý či hrubý výnos z dané nemovitosti. Tato polemika pramení převážně z toho, že existují (stejně jako ve Velké Británii) minimálně dva druhy pronájmu. Prvním druhem, který se však vyskytuje jen zřídka, je tzv. „*FRI lease*“, tedy pronájem, kdy je nájemník zodpovědný jak za údržbu vnitřních a venkovních prostor, tak za pojištění nemovitosti. A druhou častější variantou je případ, kdy je za všechny výše uvedené věci zodpovědný majitel nemovitosti, což bývá někdy označováno také anglickým termínem, „*IR lease*“. S ohledem na skutečnost, že žádný zákon přesně nedefinuje, jaký výnos by se měl kapitalizovat, tak většina znalců postupuje podle svého vlastního uvážení a případně, i smlouvou stanovené výnosy před samotným procesem kapitalizace ještě dále upravuje.

Druhým problémem u této metody je volba vhodné míry kapitalizace, která by měla odrážet současnou situaci jak finančního trhu, tak trhu s nemovitostmi. Opět zde platí pravidlo, že pokud existuje dostatek dat pro určení této míry z trhu, pak je to ten nejvhodnější způsob. Ve Francii je však zapotřebí věnovat obzvláště velkou pozornost také hodnotám, které jsou pro určení míry kapitalizace použity, a to zejména z hlediska daní z převodu nemovitosti. Tato daň totiž ve Francii dosahuje v některých případech i více než 20 %, což je nejvíce z celé Evropské unie, a tedy jakékoliv opomenutí této skutečnosti, byť pouze u některých vstupních hodnot při výpočtu míry kapitalizace, může mít za následek fatální odchylku v konečném výsledku. Klíčem ke správnému provedení této metody je tedy především správné určení míry kapitalizace [1][2][6].

Nákladový způsob – reprodukční (obnovovací) metoda [Méthode par le coût de remplacement]

Výstižnějším překladem této skupiny technik by bylo spíše „metody vycházející z uvedení do původního stavu“, avšak vzhledem k podstatě těchto technik a k nutnosti mezinárodní harmonizace znalecké terminologie jsem zvolil výše uvedenou interpretaci.

Pomocná literatura pro znalce ve Francii uvádí tři základní principy této metody, avšak v praxi se užívá často ještě čtvrtá, kterou je v České republice dobře známý princip reprodukční zůstatkové hodnoty neboli DRC metoda. Při provádění DRC se postupuje obdobně jako ve většině ostatních zemí, tj. stanoví se reprodukční cena, u které se poté provedou srážky odpovídající opotřebení a morální zastaralosti. Nicméně prvním principem uváděným francouzskou literaturou je „stanovení reprodukční ceny identické stavby“. Tento princip je založen na určení tržní hodnoty pozemku, ke které jsou poté připočítány veškeré náklady na stávající zařízení, vedlejší náklady a příslušné daně. Tato technika je často využívána zejména při oceněních týkajících se pojištění proti požáru nemovitosti. Druhým principem je „stanovení reprodukční ceny ekvivalentní stavby“. Tato cena je určena na základě ceny pozemku a nákladů na postavení ekvivalentní nemovitosti ke dni ocenění. V tomto případě již znalec musí zohlednit nové technologie, materiály, ale také regulace a nařízení platné ke dni ocenění. Třetím principem je pak přímo tržní hodnota obdobné nemovitosti, ke které se připočítají nezbytné náklady na přizpůsobení nemovitosti k danému podnikání v oceňované nemovitosti [1].

Rozvojové metody – reziduální metoda [Méthode dite du bilan-promoteur; méthode de récupération foncière; méthode de compte à rebours opérateur]

Tato metoda ve Francii vyplývá z postupu používaného také ve Velké Británii. Podrobná charakteristika této metody byla publikována v předchozím čísle časopisu Soudní inženýrství. Stručně řečeno: základní myšlenkou je odvození ceny pozemku nebo zisku developera z tržní ceny dokončeného developerského projektu [1][4].

Ziskový způsob – zisková metoda [Méthode dite professionnelle]

Tato technika svojí podstatou a pravidly odpovídá ziskovému přístupu ve Velké Británii, není to tedy standardní výnosová metoda, kterou známe v České republice. Obvykle je tato metoda ve Francii využívána ke stanovení tržní hodnoty například u kin, hotelů, nemocnic, komerčních center atd. Principem této techniky

je určení nájmu na základě ročního obratu získávaného podnikáním v dané nemovitosti [1][4].

Metoda diskontovaných peněžních toků

[Méthode DCF]

Francouzští znalci nepoužívají tuto metodu příliš často, a to zejména z toho důvodu, že předpokládané vstupní hodnoty pro provedení této metody jsou více implicitní než explicitní. Na druhou stranu je ve Francii tato technika hojně používána velkými zahraničními společnostmi, které se však zabývají spíše poradenskou činností v realitním sektoru než samotným oceňováním nemovitostí. Tato situace je obdobná i v případě České republiky [1].

Indexová metoda

[Méthode indiciaire]

Podstata indexové metody spočívá v aktualizaci či doplnění předchozích znaleckých posudků pomocí indexů, přičemž tyto indexy jsou odvozovány ze změny cen stavebních materiálů, inflace a dalších faktorů, které mají vliv na změnu ceny z časového hlediska. Tato metoda však není příliš využívána [1].

2.4 Oceňování – praxe

Ve Francii je více než běžné nechat si vypracovat posudek při jakékoli transakci s nemovitostmi. Toto ocenění si může prodávající či kupující nechat vypracovat buď prostřednictvím notářské kanceláře jako kompletní službu včetně prodeje nemovitosti, nebo mohou kontaktovat přímo znalce, který je ve Francii označován termínem „*Expert Immobilier*“. Ten je vázán francouzským občanským zákoníkem a musí mít také pro svoji činnost nezbytné pojištění. Výsledkem práce francouzského znalce pak může být:

- *Expertise* – posudek, jehož účelem je pouze informativní odhad ceny nemovitosti;
- *Expertise Officieuse* – znalecký posudek, který objednatel zamýšlí použít při soudním sporu;
- *Expertise Judiciaire* – znalecký posudek vyžádaný přímo soudem [1][10].

Volba oceňovacích metod a postupů při zpracování posudků není nijak zákonem definována, avšak existuje zde mnoho příruček a standardů, které sice nejsou závazné, ale pokud chce znalec uvést soulad s těmito standardy, musí dodržet jak jejich postupy, tak etický kodex atd. Použití jednotlivých oceňovacích metod se nijak zvlášť neodlišuje od postupů v okolních státech. Jedinou výraznější odlišností a komplikací je problematika spojená s daněmi z převodu nemovitosti. Tyto daně jsou ve Francii dosti komplikované a odvíjí se od několika faktorů, jako je například typ nemovitosti, doba trvání vlastnického práva před prodejem atd. Tyto faktory mohou mít za následek odlišné ceny nemovitostí (pokud jsou uváděny včetně daně), což s sebou bezesporu přináší i komplikace při zpracování znaleckých posudků [10].

3. SPOJENÉ KRÁLOVSTVÍ

3.1 Profesionální organizace a vzdělávací instituce

Ve Spojeném království (United Kingdom – UK) se pro oceňování nemovitostí používá výraz *property valuation* (US: *real estate*

appraisal), pro odhadce nemovitostí *land valuer* or *property valuer* (US: *real estate appraiser*), což je obvykle kvalifikovaný diplomovaný odhadce nebo znalec, tj. *qualified chartered surveyor* (US: *state licensed or certified real estate appraiser*), který se specializuje na oceňování nemovitostí. Oceňování nemovitostí je ve Spojeném království regulováno Královskou institucí diplomovaných odhadců a znalců (*Royal Institution of Chartered Surveyors*), známou pod zkratkou RICS, což je profesní orgán zahrnující všechny profese týkající se staveb a nemovitostí. RICS vydává pro znalce a odhadce oceňovací standardy (*RICS Valuation Standards*), označované také jako červená kniha (*Red Book*), které jsou pravidelně aktualizovány. Současná 6. verze byla poprvé vydána v roce 2007 a aktualizována v dubnu 2010. Standardy RICS obsahují povinná pravidla, zásady a pokyny týkající se nejlepších postupů a komentáře k nim. Význam těchto standardů je patrný i ze skutečnosti, že některé státy přijímají britské standardy za své národní oceňovací standardy [4].

Co se týče vzdělávání, ve Spojeném království existují v oblasti oceňování nemovitostí dvě varianty studia kvalifikovaných znalců. První variantou je absolvování vysokoškolského studia na univerzitě, přičemž toto studium je obvykle magisterské. Na rozdíl od mnoha jiných zemí, kde jsou magisterské studijní programy nejméně dvouleté, ve Spojeném království studenti získávají magisterský titul [Master] v daném oboru již po absolvování jednoletého kurzu. Absolvent takového studia pak obvykle začíná své působení v některé z poradenských společností, u které získal i částečnou praxi během svého studia na univerzitě.

Toto studium je většinou koncipováno v kombinaci s některou profesní organizací – obvykle RICS. Organizace jako RICS [Royal Institute of Chartered Surveyors] nebo IRRV [Institute of Revenues Rating and Valuation] tvoří druhou možnou vzdělávací variantu, přičemž po úspěšném absolvování vzdělávacích kurzů u těchto institucí mohou absolventi užívat za svým jménem označení člena této profesní organizace. V případě organizace RICS se jedná o označení MRICS (Member) nebo FRICS (Fellow) a v případě organizace IRRV je to označení IRRV. Možností, jak se stát členem těchto organizací a získat oprávnění užívat označení MRICS, FRICS či IRRV, je několik a jsou popsány ve stanovách těchto organizací [4][17].

Znalce a profesionály v oblasti realit sdružují ve Velké Británii především dvě výše uvedené organizace, přičemž organizace RICS má jednoznačně více členů a působí kromě Spojeného království také v mnoha dalších státech, kde také školí tamní profesionály v daném oboru. K velikosti této organizace přispělo i sloučení s organizací ISVA [Incorporated Society of Valuers and Auctioneers] v roce 1999, která působila také jako sdružující instituce pro znalce. RICS sice vznikla ve Spojeném království a sídlí v Londýně, ale dnes je už globální organizací, která je aktivní na celém světě. V posledních letech se stala vysoce uznávanou i v USA, kde spolupracuje s *Counselors of Real Estate* (poradci v oblasti nemovitostí), které je součástí Sdružení obchodníků s nemovitostmi.

Kromě organizace RICS a IRRV působí ve Velké Británii ještě některé další menší organizace sdružující znalce a podílející se na rozvoji tohoto oboru, avšak jejich zaměření už je více specifikováno. Příkladem může být organizace CAAV [Central Association of Agricultural Valuers], která sdružuje znalce a odhadce specializující

se na oceňování zemědělských pozemků a venkovských nemovitostí [18].

Nicméně z historického hlediska a počtu organizací podílejících se na vývoji oceňovacích metodik můžeme konstatovat, že oceňování a vzdělávání znalců ve Velké Británii má v porovnání s mnoha jinými státy světa dlouholetou tradici [1].

3.2 Charakteristika trhu s nemovitostmi

Spojené království Velké Británie a Severního Irsku patří k jedné z největších světových ekonomik a podobně je na tom i z hlediska realitního trhu. Do roku 1970 nevlastnila žádné nemovitosti více než polovina obyvatelstva. Tato situace se však postupně měnila a zájem o koupi vlastních nemovitostí se přesunul i za hranice UK. A to zejména v posledních letech, kdy ceny nemovitostí v samotném Spojeném království nerostly, ale spíše stagnovaly nebo mírně oslabovaly. Tento stav trval až do vypuknutí celosvětové krize, která celou situaci postupně obrátila. V průběhu krize, kdy začaly ceny nemovitostí na celém světě klesat (stejně tomu bylo i v UK), se však objevily země, kde byly ceny nemovitostí ještě více nadhodnoceny, a proto pokles cen těchto nemovitostí na tamním realitním trhu byl mnohem drastičtější než například v UK či jiných z hlediska cen realitního trhu stabilnějších státech. Během velké celosvětové recese se začaly tyto, ne tak prudce klesající, realitní trhy některých států jevit v porovnání například se Španělskem či Itálií jako stabilní, přestože ceny nemovitostí na těchto trzích také mírně oslabovaly. Tato skutečnost měla za následek, že destinace pro koupi nemovitostí, které byly do té doby z hlediska neustálého růstu cen pro investory z UK velmi lukrativní, se staly velmi rizikovými investicemi. To zpozorovali i ostatní zahraniční investoři, a začali skupovat nemovitosti ze stabilnějších trhů, mezi které patří také právě realitní trh ve Spojeném království. V současné době tedy ceny nemovitostí v UK zase stoupají po svém více než dvouletém oslabování (paradoxně díky krizi, v jejímž důsledku místní realitní trh zaznamenal příliv zahraničních investorů a opětovný návrat vlastních investorů) [19][20][21].

3.3 Metody oceňování

Základem každého oceňování [valuation] a posuzování [appraisal] je definování tzv. oceňovací základny, jinak řečeno hodnoty, která je po znalci či odhadci požadována. Konkrétně ve Velké Británii se setkáváme s velkým množstvím těchto hodnot (oceňovacích základen), z nichž hlavní a nejčastější je samozřejmě tržní hodnota [Market Value – MV]. Orientace v ostatních hodnotách není příliš snadná a mnohdy vyžaduje pro správné pochopení také studium z několika různých informačních zdrojů.

Obecně se ve Velké Británii k oceňování a posuzování používá především následujících pět základních způsobů oceňování neboli oceňovacích přístupů. Zde jsou uvedeny pouze základní rysy těchto způsobů oceňování a doplňující informace vztahující se pouze k oceňování v UK.

Porovnávací způsob

Porovnávací metody patří k nejrozšířenějším a nejméně sporným metodikám. S alespoň částečným využitím porovnávacího principu se setkáme téměř ve všech oceněních či posouzeních prováděných v UK. Použití této metodiky je však v některých případech komplikované, či dokonce nemožné, a to zejména v případě

nedostatku aktuálních porovnatelných dat obdobných nemovitostí z realitního trhu. Tato situace obvykle nastává, pokud se předmět ocenění nachází v oblasti, kde nejsou obdobné nemovitosti na tamním trhu vůbec obchodovány, nebo v případě recese, kdy v oblastech obecně poklesne obchod s nemovitostmi, a v důsledku toho není k dispozici dostatek aktuálních dat.

U porovnávacích metod se za jednotku porovnání bere obvykle cena za metr čtvereční (nebo stopu čtvereční). Avšak ceny za plošné jednotky (používané při porovnání) se vždy vztahují pouze k určité ploše nemovitosti, která může mít označení např. GEA, GIA, NIA atd. Plocha, ke které se budou vztahovat hodnoty pro porovnání, je vždy definována podle účelu (charakteru) oceňované nemovitosti. Například v případě kancelářských prostor se použije cena za m² NIA, v případě skladů zase cena za m² GIA atd. Použití a definice jednotlivých hodnot (GEA, GIA, NIA atd.) lze nalézt v anglické publikaci nazvané „Code of measuring practice“ (směrnice pro měření nemovitostí).

Další zvláštností v kombinaci s porovnávanou plochou je takzvané zónování. Využívá se především při oceňování maloobchodních prostor v nemovitostech na hlavních ulicích. Princip spočívá v rozdělení obchodu (například ve tvaru obdélníku se šířkou 7m a hloubkou 25m) na takzvané zóny odvíjející se od hloubky. První zóna označovaná jako „A“ je například v Londýně brána do 10m, zóna „B“ pak od 10–20m hloubky, zóna „C“ od 20–30m atd. Cena za m² se pak v jednotlivých zónách liší, a to obvykle o polovinu vůči předchozí zóně. Jinak řečeno, pokud by cena za zónu „A“ byla stanovena jako 100 €/m², pak by cena za zónu „B“ byla 50 €/m², „C“ 25 €/m² atd. Výsledná cena nemovitosti by se pak stanovila jako suma výsledků z jednotlivých zón (násobků plochy a ceny dle zóny) [1][3].

Nákladový způsob

Využití nákladových metod (dodavatelská metoda, metoda reprodukční zůstatkové hodnoty atp.) se ve Spojeném království liší od využití těchto metod ve většině ostatních států Evropy. Zatímco například v České republice či Německu se tyto metody používají běžně u většiny nemovitostí, tak v UK je aplikována většinou pouze u nemovitostí, které nebyly nikdy obchodovány na realitním trhu a podnikání v nich nevykazuje žádný znatelný zisk v porovnání s náklady na jejich provoz. V těchto případech jsou tedy používány nákladové metody, které jsou založeny na principu určení ceny pozemku, nákladů na vybudování stavby na tomto pozemku a srážek za opotřebení a morální zaostalost oceňované stavby v porovnání s novou stavbou stejného využití. Jediná situace, která vyžaduje tento druh ocenění v UK i u ostatních staveb (stejně jako v ČR nebo Německu), je ocenění pro pojišťovací instituce. Tyto instituce vyžadují vyčíslení hodnoty nemovitosti touto reprodukční metodou, a to zejména pro případ požáru v pojišťované nemovitosti.

Britské standardy Red Book definují metodu založenou na tomto principu jako metodu reprodukční zůstatkové hodnoty [Depreciated Replacement Cost – DRC], jejíž oceňovací základnou je reprodukční zůstatková hodnota. Zároveň také specifikují oblast použití této metody, kterou by měl být specializovaný majetek jako ropné rafinérie, těžební nemovitosti (kde stavba tvoří pouze jakýsi obal samotné těžební technologie), elektrárny, doky, ale také specializované stavby ve veřejném sektoru jako školy, knihovny, muzea, krematoria, hřbitovy, požární stanice atd. [1][2].

Výnosový způsob

Hlavními zástupci této skupiny metod je investiční metoda a metoda přímé kapitalizace. Tyto metody společně s porovnávacími metodami patří mezi nepoužívané metody pro stanovení tržní hodnoty nemovitosti ve Velké Británii. Samotný princip investiční metody je až na některé odchylky obdobný jako u českých výnosových metod. Mezi tyto odchylky můžeme zařadit například problematiku několika způsobů pronájmu, které jsou ve Velké Británii běžné. Jedná se především o tzv. „FRI smlouvy“ [Full Repairing and Insuring lease] a tzv. „IR smlouvy“ [Internal Repairing lease]. Povinnosti plynoucí z těchto smluv pro nájemníka jsou odlišné a od toho se odvíjí i samotná výše nájmu. Je tedy jasné, že není možné porovnávat výše nájmu u nemovitostí, kde jsou podepsány FRI smlouvy s nemovitostmi pronajatými podle IR smluv.

V souvislosti s investičními metodami používanými v UK existuje ještě jeden důležitý termín, a tím je současná (přibližně odhadnutá) hodnota nájmu – ERV [Estimated Rental Value], která je také často označována jako „rack-rent“. Tento termín je významný především z toho hlediska, že se na něj váží další metody, které jsou ve Velké Británii často používány například:

- term and reversion,
- layer/hardcore,
- equivalent yield,
- conventional cash flow,
- initial yield approach,
- short cut DCF atd.

Tyto metody se používají k tzv. narovnání nájemní hodnoty v případech, kdy je současná nájemní hodnota pod nebo naopak nad hranicí ERV (v případě recese, dlouhodobých pronájmů atd.). Technika narovnání nájemní hodnoty podle těchto metod je obdobná, stejně jako její výsledky, a je založena na principu cash flow [1][2].

Ziskový způsob

Existuje mnoho druhů nemovitostí, které jsou postaveny nebo přestavěny k určitému specifickému využití a na realitním trhu se pak obchodují za ceny, které odráží i jejich obchodní potenciál (vázaný na toto specifické využití). Podle britských standardů Red Book patří mezi tyto stavby například hotely, veřejné budovy, kina, divadla, herny, sportoviště, sportovně-rekreační areály, čerpací stanice atd. Tento druh nemovitostí se pak oceňuje převážně ziskovou metodou, protože obvykle není dostatek dat pro provedení porovnávací metody, nebo jsou tato data nevhodná a porovnávací metoda by nedokázala dostatečně zohlednit výjimečnost oceňované stavby vůči porovnávaným. Nicméně pokud by na realitním trhu byl dostatek vhodných dat z obdobných nemovitostí a nebylo by zapotřebí zohledňovat nějakou specifickou výjimečnost, je nejvhodnější použít ke stanovení tržní hodnoty opět porovnávací metodu [1][2].

Rozvojové metody

Příkladem této skupiny metod je např. reziduální metoda nebo její alternativy využívající přesněji peněžní toky (CF metody), které se považují za detailnější varianty reziduální metody a mohou být tedy využity také jako kontrolní metody. Skupina rozvojových metod je specifická zejména pro oceňování a posuzování

developerských projektů ve Velké Británii. Některé původem britské společnosti se však postupem času rozšířily do celého světa a začaly rozvojové metody používat u investičního (výnosového) oceňování i v ostatních státech. To můžeme pozorovat i v případě realitního trhu v České republice, kdy například v Praze nalezneme alespoň pět velkých původem britských společností působících v investičním poradenství v oblasti realit a využívajících právě tyto metody ke svým investičním analýzám.

Všechny tyto metody včetně reziduální metody jsou založeny na principu posouzení plánovaných budoucích peněžních toků (cash flow). Znalci ve Velké Británii a ve výše uvedených společnostech však velmi rozlišují mezi reziduální metodou a metodou diskontování peněžních toků nebo metodou peněžních toků, a to především z toho důvodu, že metody peněžních toků jsou časově flexibilnější (dokáží z hlediska času přesněji rozložit peněžní toky), a tudíž jsou považovány znalci za přesnější [1][2].

3.4 Oceňování – praxe

Praxe v oceňování nemovitostí ve Velké Británii je poněkud odlišná od běžné praxe v České republice. Základní rozdíl pramení již z faktu, že se budoucí profesionálové v tomto oboru již při svém studiu učí jak oceňování [valuation] nemovitostí, tak posuzování [appraisal] investičních projektů. Posuzování investičních projektů má, alespoň podle mých zkušeností během stáže na jedné z univerzit v UK, jasnou převahu nad standardními oceňovacími metodami z pohledu vyučovacích hodin a předmětů. Po absolvování svého studia tedy mohou pracovat buď u velkých společností zabývajících se poradenskou činností v oblasti realitního trhu nebo jako standardní znalci či odhadci nemovitostí. Pokud zvolí variantu práce ve velkých poradenských společnostech, pak je jejich činnost zaměřena převážně na použití rozvojových metod, a to jak reziduálních, tak CF metod, včetně veškerých doplňujících faktorů a analýz. Jestliže však zvolí druhou možnost, pak se jejich práce zaměřuje na odhady pro bankovní záruky, pojišťovnictví, úřední odhady atd. Je však nutno podotknout, že i při těchto odhadech znalci pohlíží na předmět ocenění se znalostmi investičního oceňování (na rozdíl od většiny znalců v České republice), a tedy dokáží i lépe posoudit současný stav využití předmětu ocenění dle principu HABU (princip nejlepšího a nejefektivnějšího využití majetku).

4. LITERATURA

- [1] ADAIR A. a kol.: *European Valuation Practice: Theory and techniques*. E & FN Spon, London, 1996, 337 s. ISBN 0-419-020040-1
- [2] TYLER S.: *Real Estate Development Valuation and Appraisal*. Nottingham, 2005, 67 s.
- [3] *The RICS Code of Measuring Practice: a guide for property professionals*. Coventry: Royal Institution of Chartered Surveyors, 2007, 36 s.
- [4] *RICS Valuation Standards: The Red Book*. Great Britain: International Valuation Standards Committee, March 2009, 294 s. Dostupné z: <<http://www.ricsbooks.com>>.
- [5] *TEGoVA: Homepage* [online]. Bruxelles: c2005, 2010 [cit. 2010-03-28]. Dostupné z: <<http://www.tegova.org/en/>>.

- [6] *LandlordZONE: Commercial Property Questions* [online]. 2009 [cit. 2010-03-19]. Difference between FRI lease and IR lease. Dostupné z: <<http://www.landlordzone.co.uk/forums/showthread.php?t=19035>>.
- [7] *Property Wire: Premier Global Property News Service* [online]. 2009, 2010 [cit. 2010-05-28]. France looking forward to a stable real estate market in 2010. Dostupné z: <<http://www.propertywire.com/news/europe/french-property-market-stable-200912313787.html>>.
- [8] *Le Partenaire Européen: Real estate news – France* [online]. 2008, 2010 [cit. 2010-05-28]. Real estate market trends in France. Dostupné z: <<http://www.partenaire-europeen.com/News-Advice/Real-estate-news/French-news/Real-estate-market-trends-in-France>>.
- [9] *International Property Brokers: Real Estate* [online]. c2010 [cit. 2010-05-28]. France Market Report. Dostupné z: <<http://www.ipbre.com/countryProfile/France/Market-Report/>>.
- [10] *OverseasRealEstate* [online]. 1. c2010, 2010 [cit. 2010-05-15]. Real Estate in France. Dostupné z: <<http://www.real-estate-european-union.com/english/france.html>>.
- [11] OSUST T.: Real Estate in France: Shallower Lows and Good Prospects. *Real-Estate: Investing* [online]. 2009, 1, [cit. 2010-05-28]. Dostupný z WWW: <<http://ezinearticles.com/?Real-Estate-in-France---Shallower-Lows-and-Good-Prospects&id=3091479>>.
- [12] *Consejo General de los Colegios Oficiales de Agentes de la Propiedad Inmobiliaria de España* [online]. c2008 [cit. 2010-06-04]. Dostupné z: <<http://www.consejocoapis.org/>>.
- [13] SERRAMALERA X. a kol.: *ROCA JUNYENT* [online]. 2007 [cit. 2010-06-25]. An Overview of Real Estate in Spain. Dostupné z: <http://www.rocajunyent.com/news/upfiles/131_F_en.pdf>.
- [14] *Property Wire: Premier Global Property News Service* [online]. 2010 [cit. 2010-06-25]. Some hope for hard hit Spanish property market but it needs confidence of foreign buyers to recover. Dostupné z: <<http://www.propertywire.com/news/europe/-spanish-property-market-hope-201006164225.html>>.
- [15] *Global Property Guide* [online]. 2009, c2010 [cit. 2010-06-25]. Spain: Price History. Dostupné z: <<http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Spain/Price-History>>.
- [16] *Propertyshowrooms.com: Spain* [online]. 2008 [cit. 2010-06-25]. Spanish Property Market Overview. Dostupné z: <<http://www.propertyshowrooms.com/spain/>>.
- [17] *Institute of Revenues Rating and Valuation* [online]. c2010 [cit. 2010-07-07]. Dostupné z: <<http://www.irrv.net>>.
- [18] *The Central Association of Agricultural Valuers (CAAV)* [online]. c2008 [cit. 2010-07-07]. Dostupné z: <<http://www.caaav.org.uk/>>.
- [19] *Global Property Guide: United Kingdom* [online]. 2010 [cit. 2010-07-07]. Dostupné z: <<http://www.globalpropertyguide.com/Europe/United-Kingdom>>.
- [20] *Chelgate: UK property market report (Summer 2010)* [online]. 2010 [cit. 2010-07-07]. Dostupné z: <<http://www.chelgate.com/featured/property-market/>>.
- [21] *Property Market: Property Investment UK* [online]. c2008 [cit. 2010-07-07]. Dostupné z: <<http://www.propertymarket.co.uk/>>.