

# Různé kategorie výnosnosti nemovitostí a dopady jejich aplikace

*Daniel Veselý\* – Tomáš Podškubka\*\**

## Úvod

Míra výnosnosti představuje jeden ze základních parametrů komerčních nemovitostí – investorům poskytuje informaci o návratnosti investice, v rámci oceňování pak hraje nezastupitelnou roli při převodu budoucích výnosů do současnosti. Udávané informace o výnosnosti, například v médiích v souvislosti s proběhlou transakcí, mohou být pro nezasvěcené publikum zavádějící. Yield, jak je výnosová míra v nemovitostní sféře nazývána, totiž nelze měřit jedním metrem, existuje několik kategorií yieldu a v určitých případech mohou být rozdíly poměrně významné. Pro investora to může znamenat riziko nevýhodného rozhodnutí, pro odhadce to pak může znamenat nepřesný odhad hodnoty nemovitosti.

Cílem tohoto článku je popsat a následně analyzovat rozdílné kategorie výnosů (yieldů), které se využívají při oceňování nemovitostí. Článek seznámí čtenáře s možnostmi vyhodnocování a posuzování výnosnosti nemovitostí a důsledky jednotlivých variant představí na názorných příkladech. Příklady budou mít za cíl poukázat na možné dopady v důsledku nesprávného vyhodnocení či posouzení a nastínit možné faktory, které mohou představovat jeho příčinu. Budeme rádi, pokud tímto článkem rozvineme odbornou diskuzi.

## Základní metodická úprava

V principu yield vyjadřuje míru rizika dosažení výnosů z nájemného, poklesu hodnoty investice v čase a její likvidnost. Obecně lze tvrdit, podobně jako u jiných typů investic, že atraktivita investice se řídí jejím rizikem, likviditou a očekávaným výnosem. Například u prime nemovitostí je typické nízké riziko a vysoká likvidita, což způsobuje vysokou poptávku a v důsledku toho je výše yieldu nízká a naopak. Mezi hlavní parametry, které ovlivňují výši yieldu, patří typ nemovitosti, technický standard, lokalita a charakteristika nájemních vztahů. Důležitým parametrem je také situace státu, neboť každý stát disponuje vlastním jedinečným prostředím z pohledu politických, ekonomických, právních aspektů nebo aspektů samotného realitního trhu a podobně také na každý stát působí individuálně vnější vlivy mezinárodního tržního prostředí.

Určit míru výnosnosti, resp. výši yieldu se na první pohled zdá snadné. Stačí uplatnit základní výpočetní vztah – roční výnos resp. zisk vydělit cenou/hodnotou nemovitosti. Bližším pohledem se záležitost mírně komplikuje, neboť výnos resp. zisk lze rozlišovat na několika úrovních a podobně také cena/hodnota vstupující do výpočtu může mít různé podoby.

Jednotlivé kategorie yieldu lze rozlišovat ze dvou základních úhlů pohledu – v jednom případě je tématem zohlednění nákladů, v druhém případě pak záleží na typu výnosu.

Podívejme se nejprve podrobněji na první zmiňovaný úhel pohledu. Náklady, které mohou být zohledněny ve výpočtu, představují průběžné náklady nepřefakturované nájemcům, tedy takové, které připadají na vrub investora, resp. vlastníka nemovitosti. Typově

---

\* Ing. Daniel Veselý – senior consultant; znalecký ústav TPA Valuation & Advisory s.r.o.

\*\* Ing. Tomáš Podškubka, Ph.D., MRICS – senior manager; znalecký ústav TPA Valuation & Advisory s.r.o., soudní znalec, člen RICS

se jedná o průběžné výdaje na rekonstrukce, opravy či modernizace, náklady na správu a případně jiné neočekávané výdaje. Ačkoliv jsou tyto náklady reálně vynakládány převážně jednorázově v nepravidelných intervalech, modelují se obvykle na bázi ročního průměru. Dále se může jednat o tzv. service charge, které zahrnují zejména náklady na energie, úklid apod., a to v případě neobsazených prostor (jinak jsou tyto náklady zpravidla přefakturovány nájemcům), případně další náklady z titulu letting fee (poplatky za zprostředkování), kontribucí na fit out (příspěvky na zařízení a vybavení pronajímaných prostor), event. rent free (nájemní prázdniny či slevy z nájemného). Ty jsou však v rámci modelací uvažovány jako jednorázové a běžně k nim proto není přihlíženo.

Na úrovni kupní ceny (tržní hodnoty) mohou být zohledněny náklady v podobě transakčních, neboli akvizičních nákladů. V zásadě se jedná o náklady, které investor (kupující) vynaloží kromě samotné kupní ceny za danou nemovitost, aby transakce proběhla. Obvykle se jedná o náklady z titulu daní, transakčního poradenství a jiné poplatky, nicméně určujícím faktorem v tomto ohledu je, zda transakce proběhne formou tzv. asset dealu (forma přímého prodeje samotné nemovitosti) či share dealu (formou prodeje společnosti nebo její části, která danou nemovitost drží a obhospodařuje – SPV, neboli special purpose vehicle). Například při asset dealu se v českém prostředí hradí daň z nabytí nemovitosti ve výši 4 %, při share dealu tento náklad odpadá a naopak je třeba vynaložit vyšší náklady za transakční poradenství (např. na due diligence kupované společnosti). Při volbě formy transakce je určující zejména velikost ve smyslu ceny nemovitosti a společně s tím také daňová politika na daném trhu, u share dealu funguje princip úspory z rozsahu – s rostoucí cenou za nemovitost procento akvizičních nákladů vůči kupní ceně klesá. V českém nemovitostním trhu jednoznačně převládá forma transakcí typu share deal.

Kromě uvedených transakčních nákladů může výši yieldu ovlivnit ještě také případná odložená daň,<sup>\*</sup> což se týká transakcí realizovaných formou share dealu. Zejména v případě nemovitostí držených v SPV po delší dobu lze počítat s vyšší pravděpodobností vlivu odložené daně, a to primárně vlivem rozdílu daňové zůstatkové ceny nemovitosti a její účetní zůstatkové hodnoty, která se díky přecenění může dále zvyšovat. Odložená daň však může i nemusí být zahrnuta v kupní ceně, to se odvíjí zejména od situace na daném trhu – zda je trh na straně prodávajícího či kupujícího. V běžných tržních situacích pak bývá odložená daň zohledněna částečně (např. ve výši 50 %).

V závislosti na tom, zda jsou nebo nejsou v kalkulaci yieldu zohledněny náklady, je rozlišován net yield (čistá míra výnosnosti) a gross yield (hrubá míra výnosnosti). Net yield je uvažován tak, že roční výnos je kalkulován jako výnos z nájemného snížený o nepřefakturované náklady a kupní cena je potom kalkulována včetně transakčních nákladů. Naopak v případě gross yieldu je uvažován roční výnos z nájemného jako takový a kupní cena představuje cenu za nemovitost bez dalších nákladů s transakcí spojených. Z principu tudíž net yield bude vždy nižší, než gross yield. Zároveň net yield má lepší vypovídací schopnost z pohledu investora, neboť udává takovou míru výnosnosti, kterou ve skutečnosti z dané investice inkasuje a odráží tak reálnou míru návratnosti. Na druhé straně je výpočet net yieldu závislý na odhadu nákladů, který může být zkreslen neadekvátním subjektivním odhadem, u gross yieldu založeném na jednoduše daných hodnotách takové riziko prakticky není.

V případě prime nemovitostí (tj. nejlepších nemovitostí) je přitom rozdíl mezi net a gross yieldem z pohledu průběžných nákladů obvykle marginální, neboť takové nemovitosti jsou charakteristické výborným technickým stavem. Případná rizika spojená s nutností

---

<sup>\*</sup> Pro účely tohoto článku používáme zjednodušeně pojem odložená daň. Myslíme tím případně i LCGT (latent capital gains tax), přičemž bližší analýzou se nyní nezabýváme.

průběžných investic jsou spíše zohledňována v rámci yieldu. Významnější vliv mají průběžné náklady v případě starších nemovitostí, kde je nutné počítat s průběžnými investicemi tak, aby byl zajištěn dostatečný technický stav takové nemovitosti. Nemusí se přitom jednat pouze o obnovovací náklady dané nemovitosti, byť obvykle tvoří nejvýznamnější položku v rámci průběžných nákladů.

Druhým úhlem pohledu na kategorie yieldu je opět typ ročního výnosu, avšak ve smyslu toho, jaký je uvažován výnos z nájemného – může jím být aktuální výnos, tržní výnos či potenciální výnos. Za samostatnou kapitolu lze považovat ekvivalentní výnosnost, která zjednodušeně představuje celkovou míru výnosnosti za dobu životnosti nemovitosti (ARTN, 2017). Kalkulace na bázi aktuálního výnosu vede ke zjištění initial yieldu, neboli počáteční výnosnosti. Určení tohoto typu výnosu je jednoduché, neboť je založené na sjednané (reálně dosahované) výši výnosu v určitý okamžik. Typicky se lze proto s jeho aplikací setkat při reportování transakcí. Výnosnost kalkulovaná na bázi tržního výnosu představuje reversionary yield, a to podle metodiky oceňování zvané „term & reversion“, kde fáze reversion představuje simulaci tržního nájemného. V tomto případě se vychází z tržního nájemného, tedy odhadu nájemného na základě poměrů na daném trhu a v daném čase. Výnosnost na bázi potenciálního výnosu pak představuje potential yield. V tomto případě se jedná spíše o teoretickou kategorii yieldu v situaci, kdy by daná nemovitost byla plně pronajata. Ekvivalentní výnosnost, označovaná jako equivalent yield, lze chápat jako vnitřní výnosové procento veškerých peněžních toků vyvolávající současnou hodnotu rovnou kupní ceně či tržní hodnotě. Jedná se o výnosnost, které lze dosáhnout na základě současných sjednaných nájemních smluv, časově váženou s výnosností stanovenou na základě odhadnutého tržního nájemného (Waytt, 2013). Z hlediska zpracovanosti je equivalent yield na nejvyšší úrovni, má také nejvyšší vypovídací schopnost, a to díky zohlednění podmínek aktuálně sjednaných nájemních vztahů a zároveň budoucího předpokládaného vývoje nájemních vztahů odpovídajícím tržním poměrům. Vzhledem ke komplexnosti způsobu výpočtu tohoto typu yieldu je zjišťován pouze v rámci detailních modelací.

V následující tabulce je uvedeno schéma, ze kterého jsou patrné jednotlivé kategorie yieldů.

**Tab. 1: Tab. č. 1: Schéma kategorií yieldů**

	Gross yield	Net yield
Sjednaný výnos	Gross initial yield	Net initial yield
Potenciální výnos	Gross potential yield	Net potential yield
Tržní výnos	Gross reversionary yield	Net reversionary yield
Ekvivalentní výnos	Gross equivalent yield	Net equivalent yield

Zdroj: vlastní úprava

V případě nejlepších nemovitostí v rámci daného trhu se používá označení prime yield. Jedná se o výnosnost takových nemovitostí, které jsou nejlepší co do klíčových parametrů, představující zejména lokalitu a technický standard, a které jsou plně pronajaté na základě dlouhodobých nájemních smluv za dlouhodobě udržitelné nájemné odpovídající tržním poměrům. V praxi představuje prime yield jakýsi benchmark, realitní společnosti jej reportují ve svých tržních analýzách. Otázkou je, o jaký typ yieldu se přesně jedná, neboť tato informace nebývá uváděna. Rozdíly mezi jednotlivými kategoriemi yieldu jsou však v případě prime nemovitostí zpravidla marginální. To je dáno zanedbatelným rozdílem mezi net a gross

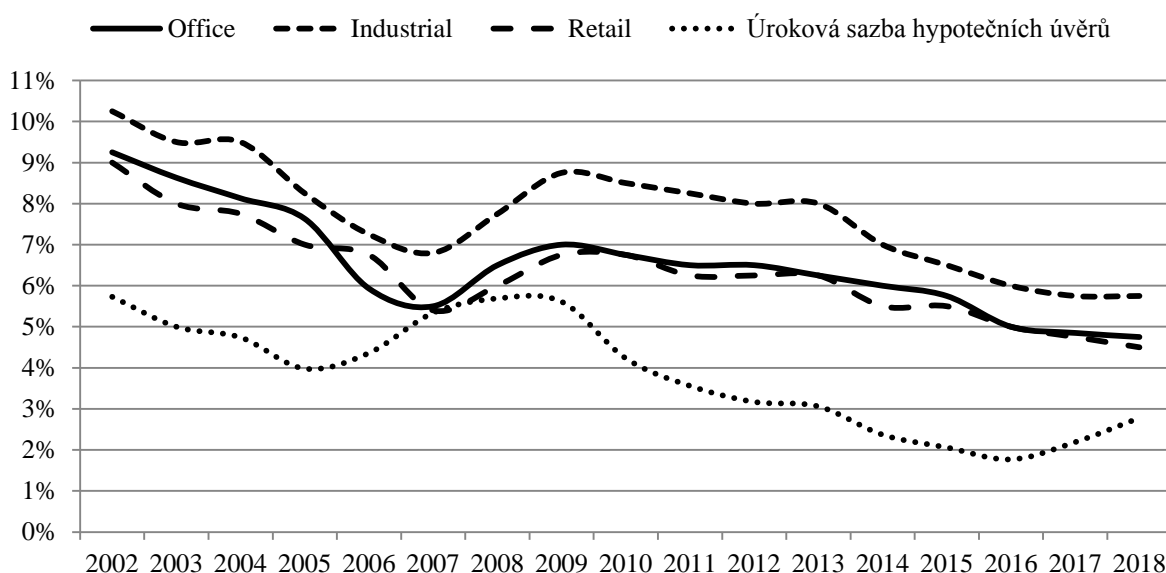
yieldem s ohledem na minimální průběžné náklady a také relativně nízké procento akvizičních nákladů, resp. vliv do výše yieldu. Předpokládá se také plná obsazenost a sjednané nájemné odpovídající tržnímu nájemnému, díky čemuž by yieldy při sjednaném, potenciálním a tržním měly být prakticky shodné. Je také třeba dodat, že prime yield není přesně počítané číslo na konkrétních transakcích, ale spíše jakýsi hypotetický údaj, který je odrazem názoru utvořeného s ohledem na realizované transakce.

## Vývoj yieldů v čase a v rámci jednotlivých typů nemovitostí

Výše yieldů se z logiky věci liší mezi jednotlivými nemovitostmi v daném okamžiku. Obecně také existují určité relace mezi jednotlivými typy nemovitostí a také se mění v čase s tím, jak se vyvíjejí jiné vlivy působící na výnosnost nemovitostí.

Historický vývoj prime yieldů reportovaný realitními společnostmi je uveden na následujícím obrázku, pro srovnání je v grafu zahrnut také vývoj úrokových sazeb hypoték.

**Obr. 1: Obr. č. 1: Historický vývoj yieldů a úrokové sazby hypotečních úvěrů**



Zdroj: King Sturge, CBRE, Hypoindex

Rozdíly mezi yieldy v rámci jednotlivých druhů nemovitostí se nijak zásadně neměnily, což je principiálně dáno charakterem daných druhů nemovitostí a riziky s nimi spojenými. Výnosnost průmyslových nemovitostí byla ve sledovaném období vždy nejvyšší. V případě maloobchodních a kancelářských nemovitostí se pohybovala na obdobné úrovni, někdy s mírným rozdílem, někdy ve shodné výši.

Co se týče závislosti yieldů na úrokových sazbách hypotečních úvěrů, určitý vliv je zde patrný. Změny se však neprojevují přímo, ale s určitým zpožděním. Mezi důvody, proč tomu tak je, patří například odstup způsobený dobou, která uplyne mezi zahájením výstavby určité nemovitosti a jejím uvedením na trh, resp. prodejem. Určitý vliv má také obecně dlouhodobý charakter investic do nemovitostí či obecná nerovnováha mezi nabídkou a poptávkou.

## Možné dopady nesprávného posouzení yieldů

Aby bylo možné ukázat reálné dopady nesprávného posouzení yieldů, ať už při vyhodnocování například v rámci realizované transakce, nebo při posuzování investičních

záměrů, provedli jsme simulaci kalkulace yieldů v rámci dvou hypotetických, ale přitom reálných případových scénářů.

**Případový scénář 1:** Představme si starší velkosklad, který se nachází v blízkosti dálnice D8. Hala byla postavena před 18 lety a zatím neprodělala žádnou zásadnější rekonstrukci. Pronajimatelná plocha činí 65 tis. m<sup>2</sup>. Nemovitost je zcela pronajata jedinému nájemci, sjednané nájemné činí 3 198 tis. EUR/rok, což je v přepočtu 4,10 EUR/m<sup>2</sup>/měsíc, doba do vypršení stávající smlouvy je 2 roky. Nemovitost byla prodána formou share dealu (prodej 100 % podílu), přičemž sjednaná cena za samotnou nemovitost činila 47 mil. EUR. Náklady kupujícího vynaložené na realizaci transakce činily 940 tis. EUR, což je 2 % z kupní ceny nemovitosti. Společnost, která nemovitost vlastní (a byla předmětem transakce), evidovala odložený daňový závazek ve výši 2,35 mil. EUR, to je 5 % z kupní ceny nemovitosti. Odhadci se podařilo uvedená data získat a rozhodl se provést analýzu yieldů z této transakce, aby je mohl dále využít v rámci své praxe. Provedl proto ještě odhad tržního nájemného a zjistil, že tržní výše u srovnatelných nemovitostí činí 3,80 EUR/m<sup>2</sup>/měsíc, resp. 2 964 tis. EUR/rok. Sjednané nájemné je tedy vyšší, než tržní. Dále odhadce provedl ještě odhad výše nepřefakturovaných nákladů, a to ve výši 6 % z tržního nájemného, tj. asi 178 tis. EUR/rok.

Na základě uvedených dat pak odhadce analyzoval jednotlivé kategorie yieldů a dospěl k těmto výsledkům:

**Tab. 2: Tab. č. 2: Hodnoty yieldů k případovému scénáři 1**

	Gross yield	Net yield
Sjednaný výnos	6,80 %	6,30 %
Potenciální výnos	6,80 %	6,30 %
Tržní výnos	6,31 %	5,81 %
Ekvivalentní výnos	6,36 %	5,86 %

Zdroj: vlastní úprava

Z výsledků je zřejmé, že výnosnost při současném i potenciálním příjmu z pronájmu je shodná, neboť je nemovitost zcela pronajata. Projevilo se však to, že sjednané nájemné převyšuje tržní nájemné, které bylo zjištěno rešerší nájemného u jiných hal obdobného charakteru (nemovitost je tzv. overrented) a výnosnost při současném příjmu z pronájmu je tedy vyšší, než při tržním příjmu z pronájmu. Rozdíl v tomto ohledu představuje 0,49 p.b. Equivalent yield se z podstaty věci nachází v rozmezí yieldů na bázi současného a tržního nájemného, více se přitom blíží tomu tržnímu, neboť smlouva se současným nájemcem vyprší již za 2 roky. V této chvíli vyniká vysoká vypovídací schopnost equivalent yieldu, když výnosnost při současném příjmu z pronájmu ovlivňuje poměrně vysoké sjednané nájemné. Samozřejmě je možné, že se podaří zvýšený nájem udržet i po skončení sjednaného kontraktu, je však nutné zabývat se riziky s tím spojenými a z toho plynoucí pravděpodobností udržení vyššího nájemného.

Při porovnání hrubé a čisté výnosnosti se projevilo poměrně vysoké procento nepřefakturovaných nákladů, to je však dáno stářím haly a z toho vyplývající potřebou vynakládat poměrně vysoké náklady zejména na opravy v porovnání s novostavbami. Určitou roli hrají také akviziční náklady. Rozdíl daný zohledněním nákladů činí 0,50 p.b. Pokud by se navíc ve výnosnosti nemovitosti zohlednila odložená daň v plné výši, získali bychom následující údaje:

**Tab. 3: Tab. č. 3: Hodnoty yieldů k případovému scénáři 1**

	Net yield
Sjednaný výnos	6,01 %
Potenciální výnos	6,01 %
Tržní výnos	5,54 %
Ekvivalentní výnos	5,59 %

Zdroj: vlastní úprava

Čistá výnosnost by v tomto důsledku ještě dále poklesla o 0,27 až 0,29 p.b. V otázce toho, zda odloženou daň při oceňování vůbec zohledňovat, natož pak přímo do výpočtu yieldu, však mohou existovat různé názory. Pokud je však cílem posuzovat tržní hodnotu, je podle našeho názoru adekvátní respektovat tržní situaci v daném okamžiku. Z našich zkušeností záleží na tom, jaká panuje situace na trhu z hlediska vyjednávací síly kupujícího a prodávajícího, což se projevuje v míře zohlednění odložené daně v kupní ceně.

Pokud shrneme poznatky z tohoto příkladu, dojdeme k závěru, že výnosnost se může lišit téměř o 1 celý procentní bod. Pokud by se do výpočtu navíc promítl plný vliv odložené daně, rozdíl by činil už 1,26 p.b.

**Případový scénář 2:** Představme si administrativní budovu, která se nachází v centrální části Prahy, a která byla zkolaudována a uvedena do provozu před půl rokem. Tato nemovitost je ve vlastnictví SPV společnosti, přičemž investor zvažuje nákup 100 % podílu na této společnosti. Budova disponuje 6 700 m<sup>2</sup> pronajímatelných ploch, aktuálně je přitom obsazena z 80 %. Současné nájemné činí 1 350 720 EUR/rok, což představuje v průměru 21,00 EUR/m<sup>2</sup>/měsíc. Všechny nájemní vztahy byly sjednány ještě před dostavbou na 5,5 roku a doba zbývajících do jejich vypršení je tedy 5 let. Očekávané akviziční náklady byly investorem odhadnuty na 400 tis. EUR.

Investor bude chtít nákup financovat částečně úvěrem, banka si proto vyžádá ocenění. Odhadce vypracovává ocenění, váhá však nad volbou yieldu. V blízkosti dané nemovitosti se před čtyřmi měsíci prodala taktéž nově dokončená kancelářská budova, přičemž v novinách bylo uvedeno, že realizovaný výnos činil 4,60 %. K získanému údaji však chybí bližší informace o tom, jak byl kalkulován. Pokud by odhadce aplikoval daný yield na jednotlivých bázích, dospěl by k následujícím výsledným hodnotám budovy:

**Tab. 4: Tab. č. 4: Hodnoty budovy k případovému scénáři 2**

	Gross yield	Net yield
Sjednaný výnos	29 363 tis. EUR	28 588 tis. EUR
Potenciální výnos	36 879 tis. EUR	36 103 tis. EUR
Tržní výnos	37 578 tis. EUR	36 802 tis. EUR
Ekvivalentní výnos	35 924 tis. EUR	35 148 tis. EUR

Zdroj: vlastní úprava

Jak je vidět, výsledky se poměrně značně rozcházejí, nejnižší hodnota činí 28,6 mil. EUR, naopak nejvyšší 37,6 mil. EUR. To je rozdíl asi 9 mil. EUR (rozdíl 24 – 31 % podle volby základny). Největší vliv na odlišné hodnoty má v tomto případě relativně nízká obsazenost způsobená tím, že se jedná o prakticky novou budovu, kdy plné obsazení nájemci může být

běžně otázkou horizontu přesahujícího jeden rok. Naopak rozdíly mezi hodnotami počítanými na bázi gross a net yieldu jsou malé (cca 2,0 – 2,7 %), což je dáno nízkými průběžnými náklady a akvizičními náklady.

## **Shrnutí**

Z uvedených příkladů je zřejmé, že vyhodnocení a aplikace yieldu je poměrně komplikovanou záležitostí a nemusí se jednat o jednoznačnou úvahu.

Méně komplikovaná je situace u prime nemovitostí, kde rozdíly mezi jednotlivými kategoriemi yieldu jsou minimální. Důvody jsou dva – nízké procento průběžných nákladů vůči příjmu z pronájmu a obvykle plná obsazenost. Nejvýznamnější položkou v tomto kontextu bývají akviziční náklady, které však také nemívají u prime nemovitostí zásadnější vliv, a to s ohledem na celkově vysokou hodnotu takových nemovitostí. U starších nemovitostí nebo obecně ve specifických případech pak mohou být rozdíly mezi jednotlivými bázemi yieldu poměrně velké. Nejčastěji díky vysokému procentu nákladů vůči příjmu z pronájmu, vysokému procentu akvizičních nákladů vůči kupní ceně, nízké obsazenosti, dočasně zvýšenému či sníženému nájemnému apod.

Podle našeho názoru nelze jednoznačně určit jednotný postup, jak yield posuzovat. Odhadce by měl vždy přihlížet ke specifickým daného případu a držet v jeho rámci konzistentní postup. Určitou roli hraje při posuzování yieldu také dostupnost informací. Ve výhodě je jednoznačně odhadce, který trh sleduje a má k uskutečněným transakcím bližší údaje.

## **Závěr**

V tomto článku jsme se zabývali problematikou posuzování výnosnosti nemovitostí. Vzhledem k tomu, že se jedná o jeden z fundamentálních vstupů při oceňování komerčních nemovitostí výnosovou metodou, je nutné věnovat práci s daty dostatečnou pozornost. I když se může daná problematika jevit jako prostá, ve skutečnosti se jedná o poměrně složitou záležitost. To se ostatně ukázalo na případových scénářích. Otázka aplikace yieldu pak může být někdy poměrně nejednoznačná a diskutabilní. Problém navíc komplikuje dostupnost a rozsah dat.

Cílem článku bylo popsat a následně analyzovat rozdílné kategorie výnosů (yieldů), které se využívají při oceňování nemovitostí. Na názorných příkladech jsme demonstrovali, že existují různé kategorie yieldu, které se mohou celkem výrazně lišit a nastínili, co může rozdíly způsobovat. Obzvláště v méně obvyklých případech by se mělo přihlížet k daným specifickým a práci s yieldem tomu přizpůsobit – jedná se například o situace, kdy je dočasně zvýšená neobsazenost nemovitosti nebo zvýšené či snížené sjednané nájemné mimo tržní poměry.

V každém případě je vždy třeba dívat se na odhad hodnoty nemovitosti jako na ucelený proces, který se skládá také z dalších podstatných faktorů, a že mezi jednotlivými parametry fungují určité závislosti. Důležitým nástrojem jsou bezpochyby kontroly dílčích a výsledných hodnot, které by měly případné zásadnější nesrovnalosti způsobené například právě aplikací neadekvátního yieldu odhalit.

Věříme, že náš příspěvek povede k zamyšlení odhadců nad tím, jakým způsobem pracují s výnosností nemovitostí při jejich oceňování a přispěje tak k dalšímu zkvalitnění oceňovací praxe v České republice.

## Literatura:

- [1] 2016: Oceňování nemovitostí. ARTN [online]. [vid. 2018-12-14].  
Dostupné z: <http://artn.cz/2016-ocenovani-nemovitosti>.
- [2] BAUM, Andrew a CROSBY, Neil. *Property investment appraisal*. 3rd ed. Oxford: Blackwell Publishing, 2008. ISBN: 978-1-4051-3555-9.
- [3] BLACKLEDGE, Michael: *Introducing property valuation*. New York: Routledge, 2009. ISBN 0-203-87617-2.
- [4] COLLIERS INTERNATIONAL. *Yields and Capital Gains Tax* [online]. Colliers International, January, 2012 [vid. 2018-12-14].  
Dostupný z: <https://docplayer.net/3471318-Yields-and-capital-gains-tax.html>
- [5] KAHR, Joshua a THOMSETT, Michael C. *Real estate market valuation and analysis*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2005. ISBN: 0-471-65526-0.
- [6] ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS. *RICS Valuation – Global Standards 2017* [online]. London: Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017 [vid. 2018-12-14]. ISBN: 978-1-78321-196-8. Dostupné z: <https://www.rics.org/uk/upholding-professional-standards/sector-standards/valuation/red-book/red-book-2017>.
- [7] *Soudní inženýrství*. Brno: AKADEMICKÉ NAKLADATELSTVÍ CERM, 2016, 27(3). ISSN 1211-443X.
- [8] WYATT, Peter. *Property valuation*. 2nd ed. Oxford: John Wiley & Sons, 2013. ISBN: 978-1-119-96865-8.



## **Výnosnost nemovitostí ze vztahu nájemného a hodnoty**

*Daniel Veselý – Tomáš Podškubka*

### **ABSTRAKT**

Tento příspěvek se zabývá problematikou vyhodnocování a aplikace výnosnosti nemovitostí – tzv. yieldu. Principem je uvést, že yield lze rozlišovat na několika úrovních a je proto důležité se blíže zabývat nad vstupními daty. Uvádí, jaké jsou kategorie yieldu dle odborné veřejnosti, jejich způsoby výpočtu a jaké faktory mohou na výši yieldu působit. Je také poukázáno na skutečnost, že reportované yieldy často postrádají bližší informaci o tom, jakým způsobem jsou kalkulovány a tedy co přesně ve výsledku odrážejí. Dále je uvedeno, jak se výše yieldů v rámci jednotlivých druhů nemovitostí vyvíjela v průběhu posledních let. Případné dopady nesprávného posouzení či aplikace yieldů jsou ukázány na dvou případových scénářích, které jsou namodelovány tak, aby vynikla velikost potenciálního prostoru pro chybu v rámci jednotlivých kategorií yieldu.

**Klíčová slova:** Nemovitost; Yield; Oceňování; Transakce.

## **Real estate yield from rental and value relationship**

### **ABSTRACT**

This article deals with the evaluation and application of real estate rate of return – the so-called yield. The principle is that yields can be distinguished at several levels and it is therefore important to look more closely at the input data. It states what are the categories of yield according to the professional public, their methods of calculation and what factors can affect the rate of yield. It is also pointed out that reported yields often lack more detailed information on how they are calculated and what exactly reflects as a result. It is also stated how the rate of yields within each type of real estate has evolved over the last years. Possible impacts of misstatement or application of yield are shown in two case scenarios that are modelled to outline the size of the potential error space within each category of yield.

**Key words:** Real Estate; Yield; Valuation; Transaction.

**JEL classification:** R33