

**ANALÝZA NEJVYŠŠÍHO A NEJLEPŠÍHO
VYUŽITÍ MAJETKU II.**

HIGHEST AND BEST USE ANALYSIS II.

ABSTRAKT: Účelem této druhé části pojednání o nejvyšším a nejlepším využití majetku jako zhodnoceného je přednést dané téma a poukázat na nutnost této analýzy pro kvalitní ocenění nemovitého majetku.

Problematika analýzy nejvyššího a nejlepšího využití v případech pozemku již zhodnoceného je vysvětlena a popsána a článek je doplněn dvěma příklady této analýzy.

Konečně ve třetí části tohoto pojednání budou předneseny a diskutovány případy analýzy nejvyššího a nejlepšího využití ve speciálních případech a za speciálních okolností.

ABSTRACT: The purpose of this second part of the Highest and Best Use of Property as Improved treatise is to present this subject and to show need of such analysis for a quality valuation of real property.

Issues of the highest and best use of property as improved are described and explained, and the treatise is supplemented by two examples of this analysis.

Finally, the third part of the treatise will present and discuss issues of the highest and best use analysis in special situations and under special conditions.

Tento článek je druhým ze série tří pojednání o problematice konceptu analýzy nejvyššího a nejlepšího využití majetku, který je předmětem pracovního úkolu ocenění.

Ve člancích je použita terminologie „nejvyšší a nejlepší využití pozemku jakoby nezhodnoceného“ a „nejvyšší a nejlepší užití pozemku tak jak je zhodnocen.“ První výraz je vztahný k ocenění jakéhokoliv nemovitého majetku za hypotetického předpokladu, že pozemek je volný, nezastavěný, tj. nezhodnocený a připravený ke svému nejvyššímu a nejlepšímu využití. Druhý výraz je vztahný k ocenění již zhodnoceného majetku, tj. nemovitého majetku, který byl již zhodnocen ať již budovou, nebo třeba sportovním hřištěm nebo knihovnou. V této části analýzy nejvyšší a nejlepší využití oceňovatel analyzuje, zda současný stav využití majetku je vskutku ten nejvyšší a nejlepší. Oceňovatel analyzuje, zda změnou užití daného nemovitého majetku, ať rekonstrukcí nebo i demolicí, není možnost zvýšit výnos z dané nemovitosti, tj. zvýšit jeho využití.

V prvním článku (Melen V.Z., Analýza nejvyššího a nejlepšího využití majetku. Soudní inženýrství č. 4/2006, str. 203–208) byla vysvětlena nutnost analýzy nejvyššího a nejlepšího využití majetku, základy analýzy nejvyššího a nejlepšího využití a také kriteria, jež jsou při analýze nejvyššího a nejlepšího využití použita. Daná kriteria byla nejdříve vysvětlena, popsána a následně uplatněna při analýze nejvyššího a nejlepšího využití pozemku jakoby nezhodnoceného. V tomto druhém článku jsou stejná kriteria a jejich použití vysvětlena při analýze nejvyššího a nejlepšího využití pozemku tak jak je zhodnocen. Konečně, ve třetím článku bude představena problematika analýzy nejvyššího a nejlepšího využití ve speciálních případech a za speciálních situací. Jsou to např. případy jedinečného využití majetku, legálně nepřipustného

využití majetku, využití, která nejsou nejvyšším a nejlepším využitím majetku, mnohonásobná využití majetku a využití majetku pro speciální účely.

Jako podklad pro tyto články byla použita dvanáctá kapitola dvanácté edice „Oceňování nemovitostí“ kterou vydal Appraisal Institute¹. Články jsou volným překladem této kapitoly a autor článku tímto uznává autorství Appraisal Institute.

MEA CULPA

Nutnost k napsání slíbeného druhého článku o problematice analýzy nejvyššího a nejlepšího využití (*highest and best use*) mi byla připomenuta nedávnou diskuzí o tomto konceptu s jedním mladším odhadcem, který je zaměstnancem jedné nejmenované, ale renomované firmy, pracující v oblasti trhu s nemovitým majetkem.

Pokusím se shrnout obsah této diskuze. Mému názoru na nutnost analýzy nejvyššího a nejlepšího využití v každém oceňovacím posudku bylo oponováno argumentem, že pokud bude klient požadovat odhad hodnoty nemovitosti, tak její hodnota je závislá na stavu, ve kterém se v současné době nachází („AS-IS“) a ne jejím nejvyšším a nejlepším využitím, i když se jedná třeba o zemědělskou půdu v blízkosti stále se rozšiřující se bytové výstavby. A to i v tom případě, kdy možnost změny územního plánu je více než pravděpodobná, protože se s takovou změnou do budoucna počítá.

¹ Appraisal Institute *The Appraisal of Real Estate*, 12th ed. Chicago: Appraisal Institute, 2001.

Onen kolega trval na svém názoru, že zadání klienta, tj. ocenit majetek „AS-IS“, je za dané situace důležitější než definice „tržní hodnoty“ dle platných direktiv. V tomto případě se jedná o Červenou knihu britské královské společnosti certifikovaných odhadců (*Royal Institution of Chartered Surveyors' Red Book*)². O povinnosti provést analýzu nejvyššího a nejlepšího využití dle Jednotných standardů profesionální oceňovací praxe (*Uniform Standards of Professional Appraisal Practice – USPAP*) nebo Mezinárodních valuačních standardů (*International Valuation Standards – IVS*) jsem se raději ani nezmiňoval.

Nic nepomohl ani můj pokus vysvětlit základní ekonomickou teorii směny, jejíž aplikaci jsem se pokusil zobrazit absurditu situace, tj. možnost nákupu dané nemovitosti za cenu zemědělské půdy („AS-IS“) a jejího následného prodeje ziskuchtivému staviteli za cenu půdy pro výstavbu residenčních objektů.

Domnívám se proto, že jsem ve svém prvním článku o problematice analýzy nejvyššího a nejlepšího využití pozemku jakoby nezhodnoceného nedostatečně zdůraznil ekonomické teorie a neuvedl dostatečné množství ilustračních příkladů, na kterých bych koncept nejvyššího a nejlepšího využití dostatečně vysvětlil. Proto se v tomto druhém článku pokusím své pochybení odčinit a doložím koncept nejvyššího a nejlepšího využití pozemku tak jak je zhodnocen několika příklady.

ÚVODEM

Jak už bylo uvedeno v prvním článku této série, analýza (rozklad) nejvyššího a nejlepšího využití (*highest and best use*) je základem jakéhokoliv odhadu hodnoty majetku a odhadu hodnoty nemovitěho majetku obzvlášť. Usoudili jsme, že hodnota nemovitěho majetku je dána jeho využitím, a proto analýza nejvyššího a nejlepšího využití musí předcházet jakémukoliv odhadu hodnoty majetku.

Odhad nejvyššího a nejlepšího využití majetku tak slouží k následnému výběru srovnatelných dat jak v nákladovém, tak srovnávacím i výnosovém způsobu ocenění. V prvním článku byla také uvedena analýza nejvyššího a nejlepšího využití majetku jakoby nezhodnoceného (*as if vacant*). Tento druhý článek proto pojednává o analýze nejvyššího a nejlepšího využití majetku tak jak je zhodnocen (*as improved*).

NEJVYŠŠÍ A NEJLEPŠÍ VYUŽITÍ MAJETKU TAK JAK JE ZHODNOCEN

Nejvyšší a nejlepší využití majetku tak jak je zhodnocen se týká toho využití, ke kterému by měl být hodnocený majetek využit z pohledu jeho současného i ideálního využití. Jedná se tedy o takové využití nezhodnoceného majetku, které bylo vyhodnoceno po ukončení analýzy jako nejvyšší a nejlepší.

Nejvyšší a nejlepší využití majetku jako zhodnoceného může být i jeho současné využití. V tomto případě se oceňovatel nemusí zabývat analýzou a mírou návratnosti výdajů, spojených s alternativním využitím. Avšak analýza nejvyššího a nejlepšího

využití majetku jako zhodnoceného se může zabývat jeho:

- renovací nebo rekonstrukcí,
- rozšířením,
- adaptací nebo změnou využití,
- částečnou nebo úplnou demolicí a nebo
- jakoukoliv kombinací těchto alternativ.

Pokud není potřeba ke změně současného využití kapitálových výdajů, odhadované návratnosti alternativních využití mohou být srovnávány přímo. Pokud ale kapitálové náklady nutné jsou, míry návratnosti pro každé alternativní využití musí být vypočteny s ohledem na celkovou investici a veškeré kapitálové výdaje. Propočtené míry návratnosti mohou být následně porovnány s mírami návratnosti obdobných druhů investic za účelem určení finanční opodstatněnosti těchto možných využití. Alternativně může oceňovatel porovnat veškeré akviziční náklady a kapitálová zhodnocení majetku s ostatními kompetitivními (srovnatelnými) majetky na tomtéž trhu.

V průběhu analýzy nejvyššího a nejlepšího využití majetku, užívaného jeho vlastníkem, musí oceňovatel vzít v úvahu jakoukoliv rekonstrukci nebo modernizaci majetku, která je v souladu s tržními požadavky. Příkladem může být nejvyšší a nejlepší využití luxusního obytného objektu, které by mělo zohlednit veškeré rekonstrukční práce, nutné k docílení maximálního zisku z tohoto majetku.

Projekt rekonstrukce by měl zabezpečit maximální zisk při prodeji majetku v budoucnosti tak, aby mohl být považován za finančně opodstatněný. Pokud se jedná o majetek určený k pronájmu, rekonstrukce by se měla soustředit na maximalizaci zisku (příjem z pronájmu) nebo hodnoty pro majitele-pronajimatele tohoto majetku.

ZKOUŠKA LEGÁLNÍ PŘÍPUSTNOSTI MAJETKU TAK JAK JE ZHODNOCEN

Při analýze nejvyššího a nejlepšího využití majetku tak jak je hodnocen zkouška legální přípustnosti zkoumá, zda využití předmětného majetku je v souladu se současnými legálními požadavky, a jak soulad či nesoulad s těmito požadavky ovlivňuje jeho hodnotu. Oceňovatel zkoumá většinu stejných veřejných nebo soukromých omezení, kterou zkoumal při zkoušce legální přípustnosti majetku jakoby nezhodnoceného. Avšak při analýze nejvyššího a nejlepšího využití majetku tak jak je zhodnocen se směr analýzy změnil z šetření možných využití na ohodnocení existujících zhodnocení.

Často, ale ne vždy, jsou výsledky této zkoušky implicitní (předpokládané), tj. současné využití je legálně přípustné, protože je v souladu se všemi kodexy, předpisy a nařízeními, jakož i omezeními, které již byly oceňovatelem zkoumány. Za těchto okolností může oceňovatel usoudit, že současné využití je legálně přípustné, že žádná alternativní využití testu legální přípustnosti nevyhovují, a následně přikročit ke zkoušce fyzické možnosti. Za jiných okolností může oceňovatel usoudit, že současná zhodnocení nejsou konformní, tj. nejsou v souladu s určitými aspekty kodexů, vyhlášek, nařízení a soukromých omezení, která majetek ovlivňují.

U nekonformních majetků, nebo u majetků, jejichž zhodnocení se podstatně liší od ideálního zhodnocení, musí oceňovatel posoudit,

² www.ricsbooks.com

zda kodexy, vyhlášky, nařízení nebo soukromá omezení umožňují modifikaci těchto zhodnocení, což by mělo za následek jejich vzájemný soulad. Tento postup může zahrnout stejný druh analýzy odůvodněné pravděpodobností změn, jak je prováděna při zkoušce nejvyššího a nejlepšího využití majetku jakoby nezhodnoceného.

Oceňovatel by měl opět předložit jakékoliv důkazy podporující odůvodněnou pravděpodobnost, že změna by mohla být provedena, a tím uvést zhodnocení v soulad s určitým kodexem, vyhláškou, nařízením nebo omezením. Tyto důkazy by měly zahrnovat směry v tržní oblasti, historické změny v kodexech nebo vyhláškách a nařízeních v těchto oblastech, jakož i v územním plánu dané komunity. Oceňovatel by měl rovněž přiložit i výčet nákladů nutných k docílení těchto změn, jakož i časový horizont, ve kterém by se tyto změny měly v hodnotě majetku tak jak je zhodnocen, zobrazit.

Oceňovatel by měl rovněž šetřit, jak důkladně městské nebo soukromé organizace (např. družstva spoluvlastníků) prosazují dodržování svých kodexů, vyhlášek, nařízení a omezení a jaký mají vliv na hodnotu těchto zhodnocení.

Jako příklad je možno uvést situaci, kdy obytná jednotka (rodinný domek) je umístěna na pozemku, který je klasifikován pro komerční využití. Je zřejmé, že toto využití není v souladu s územním plánem. Pokud ale komunita, ve které se tento majetek nachází, neprosazuje dodržování svých kodexů, vyhlášek, nařízení a omezení vzhledem k tomuto obytnému využití a pokud zhodnocení není uznáno jako legálně nekonformní využití, oceňovatel by mohl dovodit, že toto nekonformní využití nemá žádný negativní vliv na hodnotu tohoto zhodnocení. Problematiky nekonformního užití, což jsou speciální situace při analýze nejvyššího a nejlepšího využití, budou částí třetího dílu této publikace.

ZKOUŠKA FYZICKÉ MOŽNOSTI MAJETKU TAK JAK JE ZHODNOCEN

Zkouška fyzické možnosti majetku tak jak je zhodnocen v průběhu analýzy nejvyššího a nejlepšího užití šetří fyzické a funkční problémy spojené s jeho fyzickými vlastnostmi, jako je velikost, umístění, návrh a stav, a jak tyto faktory ovlivňují nejvyšší a nejlepší využití zhodnoceného majetku. Touto zkouškou se obvykle projeví prvky fyzického znehodnocení a funkční zastaralosti a prokáže se, zda jsou tyto dva druhy prvků odstranitelné.

Stávající zhodnocení, která jsou podstatně většího rozsahu než zhodnocení mající ideální rozsah, mohou být považována v daném tržním prostředí za nadhodnocená (předimenzovaná), zatímco stávající zhodnocení, která jsou podstatně menšího rozsahu, než zhodnocení mající ideální rozsah, mohou být považována za podhodnocená (poddimenzovaná). Znehodnocení (depreciace) jakéhokoliv druhu může existovat v obou situacích, ale dle specifických faktorů, spojených s majetkem a jeho tržním prostředím, jedno znehodnocení může být odstranitelné, zatímco druhé odstranitelné být nemusí.

Umístění zhodnocení může mít podstatný vliv na nejvyšší a nejlepší využití majetku tak jak je zhodnocen. Příkladem může být budova vyžadující podstatnou stavební rekonstrukci k docílení svého nejvyššího a nejlepšího využití. Pokud tento majetek sdílí obvodově zdi s dvěma či více vedlejšími objekty, takovéto umístění by mohlo efektivně omezit jeho rekonstrukci.

Obdobně návrh interiéru či exteriéru daného objektu může, ale nemusí, být přizpůsobivý ke změnám a učinit tak vztažné znehodnocení odstranitelné nebo neodstranitelné. Rovněž tak i fyzický stav stávajícího zhodnocení bude mít podstatný vliv na jeho hodnotu, jakož i na jeho nejvyšší a nejlepší využití. Je proto nezbytné, aby oceňovatel rozlišil jakékoliv fyzické znehodnocení do následujících kategorií:

- zanedbaná údržba,
- neodstranitelné znehodnocení prvků krátkodobé životnosti a
- neodstranitelné znehodnocení prvků dlouhodobé životnosti.

Skoro všechny faktory, analyzované při zkoušce fyzické možnosti majetku tak jak je zhodnocen, mají společný jistý druh nákladů, zvláště pokud jistá forma změny je nutná k dosažení nejvyššího a nejlepšího využití. Náklady (zahrnující i zajištění výdělku), spojené s odstraněním fyzického chátrání a funkční nevhodnosti, rekonstrukce budovy nebo konverze stávajícího zhodnocení k alternativnímu využití musí být analyzovány ve světle hodnoty, kterou na trhu vytvoří; vliv změn na hodnotu je důležitější než vlastní výše nákladů. Pokud by změny nebyly rentabilní, výdaje by neměly být učiněny; tento fakt by měl oceňovatel učinit součástí své analýzy nejvyššího a nejlepšího užití.

Stejně jako při zkoušce legální přípustnosti, výsledky zkoušky fyzické možnosti jsou často předpokládány (implicitní), tj. současně využití je zřejmě fyzicky možné a žádné podstatné fyzické úpravy není nutné zvažovat vzhledem ke stavu, funkční užitečnosti a údržby s tímto zhodnocením spojené. V takovémto případě by oceňovatel ustanovil, že pokračování současného využití uspokojuje zkoušku fyzické možnosti a překročit k testu finanční opodstatněnosti.

ZKOUŠKA FINANČNÍ OPODSTATNĚNOSTI MAJETKU TAK JAK JE ZHODNOCEN

Zkouška finanční opodstatněnosti majetku tak jak je zhodnocen šetří požadavky trhu pro daný majetek ve stavu, v jakém se nachází. Pokud současné využití vytváří pozitivní návratnost finanční investice, takovéto využití je finančně opodstatněné.

Zkouška finanční opodstatněnosti spoléhá na závěry získané aplikací tří přístupů k ustanovení hodnoty, jakož i na odhad hodnoty pozemku. Pokud hodnota majetku tak jak je zhodnocen přesahuje hodnotu majetku jako nezhodnoceného, oceňovatel by mohl ustanovit, že pokračování současného využití je finančně opodstatněné. Nicméně jisté činnosti, jako je odstranění zanedbané údržby nebo revize nájemních smluv, které ustavily nájemné nižší než nájemné tržní, mohou zvýšit hodnotu majetku a měly by být vzaty v úvahu. Tyto faktory jsou ale obvykle šetřeny při zkoušce maximální výnosnosti.

ZKOUŠKA MAXIMÁLNÍ VÝNOSNOSTI MAJETKU TAK JAK JE ZHODNOCEN

Stává se často, že oceňovatel ustanoví, že pokračování současného využití je legálně možné, fyzicky proveditelné a finančně opodstatněné. Avšak v průběhu třech předchozích zkoušek mohl oceňovatel ustanovit, že určité kroky by měly být učiněny za účelem

zvýšení hodnoty předmětného majetku. Tyto kroky jsou následně zvázeny ve zkoušce maximální výnosnosti.

V jedné ze tří předechozích zkoušek nejvyššího a nejlepšího využití majetku tak, jak je zhodnocen oceňovatel ustanovil, že by měl majitel majetku odstranit zanedbanou údržbu a nebo odstranitelný funkční problém. V takovéto situaci, jako část zkoušky maximální výnosnosti, oceňovatel srovná náklady spojené s odstraněním zanedbané údržby nebo funkčního problému s výslednou hodnotou. Pokud změny mají za následek vyšší hodnotu nebo pokud uchovají současnou hodnotu, potom by tyto výdaje přispívaly k maximální výnosnosti majetku a měly by být uvedeny v závěru analýzy nejvyššího a nejlepšího využití. Ostatní faktory, které by mohly být zvažovány obdobným způsobem zahrnují adaptační náklady a rehabilitační náklady, a v extrémních situacích i demoliční náklady a náklady spojené s odstraněním demolovaného objektu.

Úspěšné ukončení zkoušky maximální výnosnosti by mělo oceňovateli umožnit specifikaci výdajů, jež by umožnily předmětnému majetku docílit své nejvyšší a nejlepší využití. Tyto výdaje by měly být zobrazeny v závěru analýzy nejvyššího a nejlepšího využití majetku tak jak je zhodnocen, jakož i v užití každé přístupové metody.

ZÁPIS ZÁVĚRU ANALÝZY NEJVYŠŠÍHO A NEJLEPŠÍHO VYUŽITÍ MAJETKU

Veškeré oceňovací posudky (zprávy) by měly obsahovat přehled popisující oceňovatelovy analýzy a závěry vztažené k nejvyššímu a nejlepšímu využití majetku jakoby nezhodnoceného nebo majetku tak jak je zhodnocen. Oba závěry musí být uvedeny ve všech valuačních úkolech odhadu tržní hodnoty, které obsahují odděleně i hodnotu pozemku. Obecné pravidlo je, že oznámení závěru analýzy nejvyššího a nejlepšího využití majetku by mělo shrnout veškeré úvahy, které těmto závěrům předcházely a sledovat následnost všech čtyř zkoušek. Logicky sestavený přehled těchto čtyř zkoušek tvoří základ úsudku hodnoty daného majetku. Avšak jisté podmínky daného valuačního posudku mohou změnit poznatky, které by se měly ve valuačním posudku týkat nejvyššího a nejlepšího využití majetku objevit. Následující souhrn uvádí několik situací, avšak není plně vyčerpávající:

- pokud účelem analýzy je identifikovat nejvyšší a nejlepší využití majetku mezi dvěma nebo více možnými využitími **nebo** závěr nejvyššího a nejlepšího využití majetku je primárním účelem konsultačního úkolu:
 - potom by zpráva měla obsahovat výsledky zkoušek alternativních využití (např. výpočet příjmů a nájmů pro výnosy nesoucí majetky, anebo rozdílné odhady hodnoty pro každé alternativní využití) a užitá zdůvodnění;
- pokud nejvyšší a nejlepší využití majetku tak jak je zhodnocen je rozdílné od užití současného:
 - potom by zpráva měla obsahovat zdůvodnění toho závěru ve valuačním posudku tržní hodnoty majetku;
- pokud valuační posudek **obsahuje** samostatný odhad hodnoty pozemku:
 - potom by zpráva měla obsahovat pojednání o nejvyšším a nejlepším využití pozemku jakoby nezhodnoceného, jakož i nejvyšším a nejlepším využití majetku tak jak je zhodnocen;³

- pokud valuační posudek **neobsahuje** samostatný odhad hodnoty pozemku a současně užití je oprávněnou omezující podmínkou valuačního úkolu:
 - potom by zpráva měla obsahovat pouze pojednání o nejvyšším a nejlepším využití majetku tak jak je zhodnocen, i když pojednání o nejvyšším a nejlepším využití pozemku jakoby nezhodnoceném je rovněž přiloženo, dokonce i když není požadováno. V takovýchto případech, obvykle v případech užitkové hodnoty, současná zhodnocení nepředstavují nejvyšší a nejlepší využití pozemku, ale je od nich očekáváno, že budou i nadále existovat a následně přispívat k hodnotě pozemku. Pokud je odhad tržní hodnoty požadován, takováto omezující podmínka pravděpodobně není vhodná. Zdůvodnění pro aplikaci takovéto omezující podmínky musí být důkladně promyšleno;
- pokud nejvyšší a nejlepší využití pozemku jakoby nezhodnoceného a nejvyšší a nejlepší využití majetku tak jak je zhodnocen jsou rozdílná:
 - potom by zpráva měla obsahovat oddělenou identifikaci nejvyššího a nejlepšího využití s poukazem, že nejvyšší a nejlepší využití pozemku jakoby nezhodnoceného bylo určeno s teoretickým předpokladem, že pozemek je nezhodnocen a vhodný k výstavbě jakož i prohlášení, že nejvyšší a nejlepší využití majetku tak jak je zhodnocen je založeno na jeho soustavně ekonomické schopnosti v jeho současném stavu;
- pokud pozemek je již zhodnocen dle jeho nejvyššího a nejlepšího využití:
 - potom by zpráva měla obsahovat oddělená prohlášení týkající se jeho nejvyššího a nejlepšího využití jakož i prohlášení, že toto ustavení je stejné jak pro parcelu jakoby nezhodnocenou, tak i pro zhodnocený majetek a nebo prohlášení, že pozemek je již zhodnocen a docílí své nejvyšší a nejlepší využití. Identifikace nejvyššího a nejlepšího využití pozemku jakoby nezhodnoceného i jako majetku tak jak je zhodnocen mohou být spojena, ale hodnotnější oceňovací zprávy obsahují oddělená prohlášení pro každou situaci. Existují různé důvody pro obě analýzy a rozdílné myšlenkové procesy, které byly použity v obou analýzách.

Analýza nejvyššího a nejlepšího využití často zahrnuje postupy a data použité během užití všech tří postupů k utvoření názoru hodnoty. Tab.1 ilustruje, ve kterých pasážích valuační zprávy je možné data pro zkoušky nalézt.

³ Pravidla 1-3(b) a 1-4(b)(i) Jednotných standardů profesionální oceňovací praxe (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice - USPAP), která jsou specifickými metodickými pokyny spíše než závaznými požadavky doporučuje oceňovatelům při tvorbě nemovitostních valuačních posudků si „uvědomit, že pozemek je oceňován jako by byl nezhodnocený a připravený k rozvoji pro jeho nejvyšší a nejlepší využití a že ocenění daných zhodnocení je založeno na jeho skutečném přínosu k jeho hodnotě“ a „utvořit názor hodnoty pozemku oceňovací metodou a nebo pracovním postupem.“

Tab. 1

Zkouška	Sekce valuační zprávy	
	Majetek jakoby nezhodnocený	Majetek tak jak je zhodnocen
Legální přípustnosti	Územní plán a jiná omezení	Územní plán a jiná omezení
Fyzické možnosti	Popis tržní oblasti	Popis zhodnocení
	Popis parcely	
Finanční proveditelnosti	Analýza dat regionu	Analýza dat regionu
	Analýza dat města	Analýza dat města
	Analýza dat okolí	Analýza dat okolí
	Analýza dat tržní oblasti	Analýza dat tržní oblasti
Maximální výnosnosti	Ocenění (hodnota) pozemku	Nákladový přístup
		Srovnávací přístup
		Výnosový přístup

V mnoha oceňovacích úkolech konečná zkouška finanční opodstatněnosti a maximální výnosnosti obsahuje informace, které jsou získány aplikací valuačních přístupů. Proto i když popis analýzy nejvyššího a nejlepšího využití v popisové zprávě obvykle předchází jednotným valuačním přístupům, závěr nejvyššího a nejlepšího využití je často finalizován pouze až tehdy, když byla provedena předběžná analýza alternativních pozemkových využití. Závěry obsažené v části zprávy, pojednávající o nejvyšším a nejlepším využití, by měly být shodné se závěry, učiněnými v ostatních částech valuační zprávy.

PŘÍKLADY

K prvnímu článku, týkajícímu se analýzy nejvyššího a nejlepšího užití majetku tak jak je zhodnocen, jsem nepřiložil žádný příklad, který by nutnost takovéto analýzy prokázal. Zjistil jsem ale, že mnozí oceňovatelé se nutností jak analýzy nejvyššího a nejlepšího užití pozemku jakoby nezhodnoceného, tak i analýzy nejvyššího a nejlepšího užití pozemku jakoby zhodnoceného neobtěžují,

a celou podstatu tohoto procesu odbudou větou „soudím(e), že nejvyšší a nejlepší využití majetku je ...“. Podotýkám, že tento názor ani není nikde ve zprávě zdůvodněn nebo opodstatněn. Proto jsem k tomuto článku přiložil několik příkladů.

První příklad předkládá metodiku výpočtu finančního opodstatnění daného projektu, což je jedna ze čtyř nutností analýzy nejvyššího a nejlepšího využití, které musí daný projekt splnit. Opakuji, že ke splnění požadavku nejvyššího a nejlepšího využití projekt musí být legálně možný, fyzicky uskutečnitelný, finančně opodstatněný a musí vykazat největší investiční návratnost.

Zadání

Předpokládejme, že klient má v úmyslu koupit určitý pozemek, který hodlá zhodnotit jistým projektem. Potřebuje proto vědět maximální cenu, kterou může za tento pozemek zaplatit. O projektu, jehož finanční opodstatněnost máme posoudit, jsou k dispozici následující data. Podotýkám, že dané parametry nemusí odpovídat situaci na českém trhu a slouží pouze pro ilustraci dané tematiky. Protože celý příklad je proveden v excelových tabulkách, veškeré parametry je možno dle potřeby změnit.

stavební náklady	21 000 000	Kč
úvěr (cca 90% nákladů)	18 900 000	Kč
charakteristika úvěru		
roční úroková míra	10,00%	
úvěrový termín	25	let
počet plateb	12	ročně
hotovostní vklad (circa 20% nákladů)	2 100 000	Kč
vstupní možný hrubý příjem	5 000 000	Kč
	3,50%	roční navýšení
fixní výdaje v roce 1	330 000	Kč
	2,00%	roční navýšení
variabilní výdaje	32,00%	skutečného hrubého příjmu
předpokládaná doba vlastnictví	5	let
současná kapitalizační míra (R_D)	11,50%	
výstupní kapitalizační míra (R_V)	12,00%	
vyžadovaná ekvitní míra (Y_D)	18,00%	
prodejní náklady	6,00%	
trvale neprorajaté prostory	4,00%	

K výpočtu finančního opodstatnění je třeba pěti kroků. Je třeba vypočítat:

1. roční hotovostní tok před zdaněním pro každý rok vlastnictví;
2. očekávanou prodejní cenu po ukončení vlastnictví;
3. výši zbytkového úvěru ke konci vlastnictví;
4. hodnotu reverse před zdaněním a
5. čistou současnou hodnotu.

Podotýkám, že roční hotovostní tok před zdaněním se rovná ročnímu čistému provoznímu příjmu po odpočtu ročních úvěrových plateb, a hodnota reverse před zdaněním se rovná očekávané prodejní ceně po odpočtu zbytkového úvěru.

Výpočet ročních hotovostních toků před zdaněním pro každý rok vlastnictví

K výpočtu ročních hotovostních toků před zdaněním je však nutné nejdříve vypočítat měsíční a následně i roční úvěrové platby. K výpočtu použijeme vzorec

$$MP = \frac{U \cdot i}{p} \cdot \frac{1}{1 - (1 + \frac{i}{p})^{-t \cdot p}}$$

- kde
- U = úvěr,
 - i = roční úroková míra,
 - p = počet plateb během roku,
 - t = délka trvání úvěru v rocích,

s tímto výsledkem

úvěr	18 900 000	Kč
úroková míra	10,00%	
termín	25	let
počet plateb v roce	12	let
doba vlastnictví	5	let
měsíční platba	171 744	Kč
roční platba	2 060 933	Kč

Následně výpočet ročních hotovostních toků je proveden nejen pro pět let vlastnictví, ale i pro rok šestý, neboť předpokládaný roční čistý provozní příjem je použit pro výpočet očekávané prodejní ceny (tab. 2).

Výpočet očekávané prodejní ceny po ukončení vlastnictví

Výpočet je proveden vydělením předpokládaného ročního čistého provozního příjmu výstupní kapitalizační mírou R_N . Použitý vzorec je:

$$OPC = \frac{ORCPP}{R_N}$$

- kde
- OPC = očekávaná prodejní cena,
 - $ORCPP$ = očekávaný roční čistý provozní příjem v roce 6,
 - R_N = výstupní kapitalizační míra.

Následně očekávaná prodejní cena je:

čistý roční příjem v roce 6	3 512 261
výstupní kapitalizační míra (R_N)	12,00%
odhad prodejní hodnoty	29 268 845

Výpočet výše zbytkového úvěru ke konci vlastnictví

Pro výpočet zbytkového úvěru ke konci vlastnictví je použit vzorec

$$ZÚ = P \cdot \frac{(1 - (1 + \frac{i}{p})^{-t \cdot p})}{\frac{i}{p}}$$

- kde
- P = měsíční platba,
 - i = roční úroková míra,
 - p = počet plateb během roku,
 - t = délka trvání úvěru v rocích,
 - d = délka vlastnictví v rocích,

s výsledkem

Zbytkový úvěr po ukončení vlastnictví	17,796,952	Kč
---------------------------------------	------------	----

Výpočet hodnoty reverse před zdaněním

Výpočet hodnoty reverse před zdaněním je proveden jednoduchým odpočtem prodejních nákladů a zbytkového úvěru od očekávané prodejní hodnoty následně:

odhad prodejní hodnoty	29 268 845
prodejní náklady	-1 756 131
čistá prodejní hodnota	27 512 715
zbytkový úvěr	-17 796 952
reverse před zdaněním	9 715 762

Výpočet čisté současné hodnoty

K výpočtu čisté současné hodnoty použijeme vzorec

$$\sum_{t=1}^n \frac{HT_t}{(1+i)^t} - HT_0$$

Tab. 2

rok	1	2	3	4	5	6
možný roční hrubý příjem	5 000 000	5 175 000	5 356 125	5 543 589	5 737 615	5 938 432
ztráty způsobené nepronájmem	-200 000	-207 000	-214 245	-221 744	-229 505	-237 537
skutečný roční hrubý příjem	4 800 000	4 968 000	5 141 880	5 321 846	5 508 110	5 700 894
fixní výdaje	-330 000	-336 600	-343 332	-350 199	-357 203	-364 347
variabilní výdaje	-1 536 000	-1 589 760	-1 645 402	-1 702 991	-1 762 595	-1 824 286
čistý roční příjem	2 934 000	3 041 640	3 153 146	3 268 657	3 388 312	3 512 261
hypoteční splátka	-2 060 933	-2 060 933	-2 060 933	-2 060 933	-2 060 933	
hotovostní tok před zdaněním	873 067	980 707	1 092 213	1 207 723	1 327 379	

Tab. 3

vyžadovaná ekvitní míra (Y_O)	18,00%					
rok	0	1	2	3	4	5
hotovostní tok	-2 000 000	873 067	980 707	1 092 213	1 207 723	1 327 379
hodnota reverse	0	0	0	0	0	9 715 762
celkem	-2 000 000	873 067	980 707	1 092 213	1 207 723	11 043 142
čistá současná hodnota	5 558 959	residuální hodnota majetku				

kde HT = hotovostní tok,
 i = roční úroková míra,
 t = časová perioda,

s výsledkem viz tab. 3.

Vzhledem k tomu, že residuální hodnota majetku je pozitivní, projekt je finančně opodstatněný, pokud je možné pozemek koupit za cenu nižší než 5 558 959 Kč.

Sumace finančního opodstatnění

Poslední krokem při výpočtu finančního opodstatnění součet některých dat předchozích výsledků následně:

hodnota pozemku (residuální)	5 558 959
hotovostní vklad	2 100 000
úvěr	18 900 000
celková hodnota	26 558 959

Ve druhém příkladě bude provedena analýza nejvyššího a nejlepšího užití pozemku jako zhodnoceného s přihlédnutím ke dvěma možnostmi využití. Jedná se, dejme tomu, o pozemek, který je zhodnocen starší budovou. Dvě alternativní možnosti užití jsou buď budovu rekonstruovat, nebo budovu zbourat a získaný pozemek zhodnotit jiným užitím.

Zadání pro obě užití jsou následně:

Rekonstrukce

stavební náklady	2 400 000	Kč
úvěr (circa 60% nákladů)	1 440 000	Kč
charakteristika úvěru		
roční úroková míra	10,00%	
úvěrový termín	25	let
počet plateb	12	ročně
hotovostní vklad	960 000	Kč
(cca 40% nákladů)		
vstupní možný hrubý příjem	500 000	Kč
	3,50%	roční navýšení
fixní výdaje v roce 1	30 000	Kč
	2,00%	roční navýšení
variabilní výdaje	32,00%	skutečného hrubého příjmu
		let
předpokládaná doba vlastnictví	8	let
současná kapitalizační míra (R_O)	10,00%	
výstupní kapitalizační míra (R_N)	11,00%	
vyžadovaná ekvitní míra (Y_O)	16,00%	
prodejní náklady	6,00%	
trvale nepronajaté prostory	2,50%	

Demolice a nové zhodnocení

demoliční náklady	2 500 000	Kč
zůstatková hodnota	-500 000	Kč
stavební náklady	10 000 000	Kč
celkové náklady	12 000 000	Kč
úvěr (cca 60% nákladů)	7 200 000	Kč
charakteristika úvěru		
roční úroková míra	10,00%	
úvěrový termín	25	let
počet plateb	12	ročně
hotovostní vklad	4 800 000	Kč
(cca 40% nákladů)		
vstupní možný hrubý příjem	1 000 000	Kč
	3,50%	roční navýšení
fixní výdaje v roce 1	30 000	Kč
	2,00%	roční navýšení
variabilní výdaje	32,00%	skutečného hrubého příjmu
		let
předpokládaná doba vlastnictví	8	let
současná kapitalizační míra (R_O)	10,00%	
výstupní kapitalizační míra (R_N)	11,00%	
vyžadovaná ekvitní míra (Y_O)	15,00%	
prodejní náklady	6,00%	
trvale nepronajaté prostory	2,50%	

Je nutno upozornit, že v případě demolice a nového zhodnocení je vyžadovaná ekvitní míra (Y_O) pouze 15,00%, neboť se předpokládá, že tato varianta je méně riziková ve srovnání s rekonstrukcí daného objektu.

Pokud čtenář použije postup uvedený v článku zjistí, že nejvyšší a nejlepší užití posuzovaného majetku je jeho demolice a následně zhodnocení, neboť v takovémto případě je zůstatková hodnota 1,406,738 Kč, která je skoro trojnásobek zůstatkové hodnoty 583,572 Kč v případě rekonstrukce.

ZÁVĚREM

Účelem této druhé části pojednání o nejvyšším a nejlepším užití majetku jako zhodnoceného byl přednes daného tématu a poukázat na nutnost analýzy pro kvalitní ocenění nemovitého majetku.

Na předcházejících stránkách druhé části pojednání o problematice analýzy nejvyššího a nejlepšího využití byla čtenáři vysvětlena a popsána problematika analýzy nejvyššího a nejlepšího využití v případech pozemku již zhodnoceného. Článek byl doplněn dvěma příklady této analýzy.

Konečně ve třetí části budou předneseny a diskutovány případy analýzy nejvyššího a nejlepšího užití ve speciálních případech a za speciálních okolností.

Václav Zdeněk Melen, MBA, MAI, ASA, MRICS, je designovaným členem *Appraisal Institute (Member Appraisal Institute (MAI))*, designovaným členem *American Society of Appraisers (Accredited Senior Appraiser – Real Estate/Urban (ASA))* a designovaným členem *Královské společnosti certifikovaných odhadců majetku (Member of Royal Institution of Chartered Surveyors (MRICS))*. Během konference *Valuation 2000*, která proběhla v Las Vegas v červenci 2000, jmenoval *Appraisal Institute* **Václava Melena** svým zástupcem pro Českou republiku a Slovensko. Toto jmenování opravňuje **Václava Melena** zastupovat *Appraisal Institute* v těchto dvou zemích do dnešního dne.

Recenze:
Prof. Ing. Rostislav Drochytka, CSc.
Doc. Ing. Milan Nič, CSc.