

FINANCOVÁNÍ NEMOVITOSTÍ

FINANCOVÁNÍ PRÁVNICKÝCH OSOB A NEMOVITOSTÍ

V roce 2016 došlo opět k rekordnímu meziročnímu nárůstu investic v ČR, což svědčí o kontinuálním zájmu investorů o aktiva v ČR a současně o apetitu bank tyto nákupy financovat.

Trh charakterizuje vysoká likvidita a nízké úrokové sazby.

Development, zejména v Praze, je negativně ovlivněn diskusemi o metropolitním plánu a nejasností kolem Pražských stavebních předpisů.

BANKOVNÍ FINANCOVÁNÍ

Rok 2016 byl pro český nemovitostní trh charakteristický pokračováním meziročního nárůstu objemu investičních transakcí, a to ve všech segmentech trhu (kanceláře, logistika, retail).¹ Oproti roku 2015 stoupl objem investičních transakcí o víc jak 20 % na úroveň kol 3,5 mld. EUR. Průměrná velikost transakce dosahovala 56 mil. EUR, což je o 10 mil EUR více než desetiletý průměr.

Dynamická aktivita na tuzemském investičním trhu je podporována apetitem financujících bank. Stimulanty jsou nízké úrokové sazby a přemíra likvidity. Obě v důsledku vede k vysoké konkurenci mezi bankami, z čehož ve finále profitují klienti.

Úvěrové financování je relativně snadno dostupné pro kvalitní projekty a zkušené hráče. Investiční transakce, podložené prokazatelným cash flow, jsou bankami preferovány před financováním developmentu.

Banky se naučily pracovat s požadavkem regulátora (tzv. kritérium Basel III), který po bankách vyžaduje udržovat potřebnou výši rizikově vážených aktiv v porovnání s výší a kvalitou úvěrové expozice. Čím konzervativnější

struktura financování (tedy nižší LTC či LTV) a kvalitnější aktivum (silné a stabilní cash flow), tím nižší spotřeba regulatorního kapitálu a samozřejmě ve finále nižší marže pro klienty.

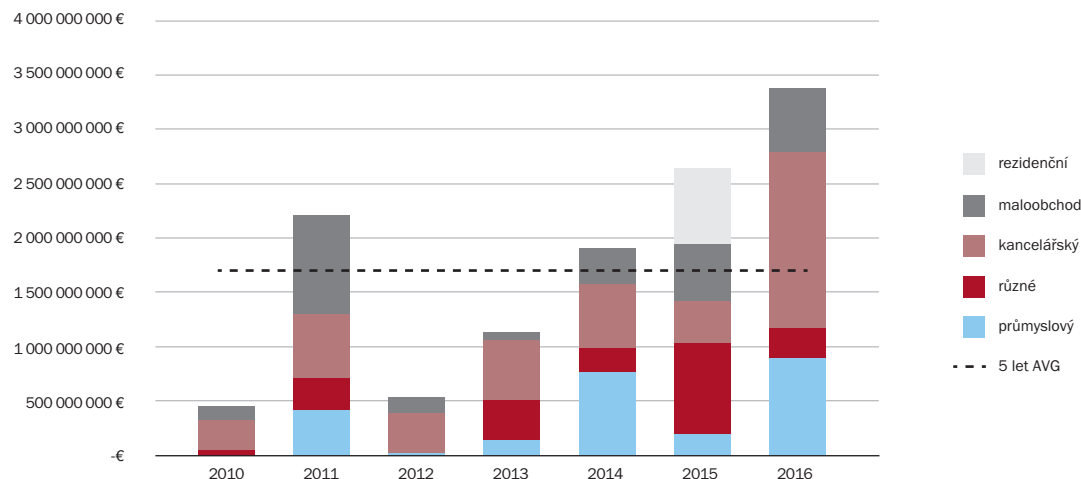
Je možné konstatovat, že podmínky úvěrů bank operujících na českém trhu se mezi sebou výrazně neliší. I nadále se velmi omezeně financují spekulativní transakce. Rovněž pozemky pro výstavbu jsou developery většinou kupovány z vlastních zdrojů, bez využití úvěru. Jedním z hlavních důvodů je skutečnost, že jak spekulativní development tak nákup pozemků na úvěr vedou k velké spotřebě regulatorního kapitálu, kterým banky operující na reálním trhu musejí logicky šetřit.

U financování developmentu banky vyžadují jako podmínku čerpání úvěru 25–35 % vlastních zdrojů (tedy 65–75 % loan to cost – LTC). Výše (před) pronájmů se liší dle jednotlivých segmentů: u logistiky je standardně požadováno 70–90 %, u obchodních prostor 50–70 % a u kanceláří minimálně 50–60 %. Čím vyšší předpronájem, tím nižší procento equity je ochotna banka akceptovat. Nestává se však často, že by banky i při plně předpronajatém projektu poskytl více než 80 % LTC.



GRAF Objem investičních transakcí v ČR v letech 2010–2016 v mil. EUR.

Zdroj: Knight Frank



¹ Více detailních informací v kapitole Investiční trh na straně 96.

U developmentu banky též vyžadují, aby sponzoři ručili za veškeré vícenáklady (tzv. Cost Overrun Guarantee) a za bezproblémové dokončení projektu (tzv. Completion Guarantee). Záruky platí do doby, než je projekt zkolaudován a naběhne reálné cash flow, podložené dlouhodobými nájemními smlouvami s kvalitními nájemci, nebo kupními smlouvami v oblasti rezidenčního developmentu.

U financování investičních transakcí se pohybuje požadované loan to value (LTV) nejčastěji mezi 55–70 %. Ochota bank přistoupit na vyšší LTV je velmi limitovaná a na trhu výjimečná. Důvodem je opět potřeba regulatorního kapitálu. Oproti předchozím letům bývá stále častěji vidět „zdravější“ konzervativní LTV kolem 50 %, což je dáno přebytkem likvidity na trhu.

Z pohledu struktury financování je zajímavý pohled na amortizační plány (doba za kterou je úvěr splatitelný) a „tenor“ (délka) bankovního financování. Amortizační plán je podstatný pro ekonomiku investora: čím je amortizační plán delší, tím více může používat volné cash flow například pro výplatu investorů, kteří mu dočasně „svěřili“ své zdroje za úplaty.

V běžné praxi dochází k rozumným kompromisům mezi požadavky investora a možnostmi banky: ustáleným je amortizační plán u nových nemovitostí mezi 20–25 lety (kanceláře a retail), u starších maximálně do 15 let. U logistiky bývá splátkový plán kratší než u kanceláří a retailu, obvykle se pohybuje mezi 15–20 lety, samozřejmě v závislosti na charakteru nájemních smluv (délka/kvalita nájemce).

U většiny investičního financování je bankou klientovi poskytnuto financování s tenorem na 5 let. Předpokládá se, že na konci pětiletého období se úvěr refinancuje, a to dle aktuální situace projektu, délky nájemních smluv, ceny peněz na trhu atd. Snahou dlouhodobých investorů je získat od bank i destilovaný komitment (snaha zafixovat aktuální nízké úrokové sazby). Banka ovšem k tomuto kroku přistupuje zcela výjimečně, předpo-

kladem jsou zpravidla dlouhodobé (10ti a více leté) nájemní smlouvy s finančně silnými nájemci.

Při financování investičních transakcí kladou banky značný důraz na kvalitu a transparentnost nezávislého ocenění (valuation), technickou, právní a daňovou prověrku stavu nemovitosti před nákupem (Due diligence). Pro udržitelnost kvality investice má rovněž klíčový význam profesionální asset a property management.

Struktuře financování odpovídají marže, jež se u developmentu aktuálně pohybují v rozmezí 2,00–3,50 % u CZK financování a 2,20–3,70 % u EUR financování. Marže, zahrnující rovněž likviditní přírůstky (náklady na obstarání zdrojů), se u jednotlivých bank liší.

U investičního financování marže ve srovnání s rokem 2015 i přes sílící konkurenci nepoklesly. Naopak, došlo jejich stabilizaci a pro nadcházející období let 2017–2018 lze očekávat dokonce mírný nárůst. Aktuálně se marže pohybují v rozmezí 1,70–2,50 % u CZK, v případě financování v EUR jsou marže o cca 0,20–0,30 % vyšší.

Konkrétní podmínky investičního financování vždy závisejí na charakteru projektu, historii klienta, výši LTC/LTV, parametrech nájemních smluv či stabilitě cash flow. I v tomto případě platí, že čím nižší LTV, tím nižší může být ve finále marže.

Při strukturování financování hraje nadále podstatnou roli profesionalita a předchozí zkušenost developera/investora, kvalita zdroje splácení, právní vymahatelnost zajištění a vlastní hodnota zástavy. Kromě úvěrových prostředků se developeri a investoři snaží získat finance formou emise bondů – korporátních i projektových. Ve srovnání s objemem úvěrů jde však o zanedbatelné procento.

„Banky mají přehnané nároky na ručení, požadavky exkluzivity pro jednu banku, omezení obchodních aktivit či případně zasahování do fungování úvěrované společnosti.“

Jiří Pácal, Central Europe Holding

PRŮZKUM ARTN 2016

Rozsáhlý sektorový průzkum, který Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí provedla mezi realitními odborníky zkrataje roku 2017, se rovněž týkal financování nemovitostí.

Odpovědi na položené otázky přinesly velmi podnětný výsledek, jež je možné porovnat s předchozími lety.

JE NABÍDKA FINANCOVÁNÍ OD BANK PRO KLIENTY DOSTATEČNĚ FLEXIBILNÍ/USPOKOJIVÁ?

Je pozitivní, že naprostá většina respondentů (94 %) považuje nabídku financování ze strany bank za uspokojivou a dostatečně flexibilní. Oproti letům 2014–2015 došlo k posunu z 53 % na aktuálních 94 %. Jako důvod tohoto pozitivního trendu je uváděna skutečnost, že na trhu existuje značný přebytek volného kapitálu a nízké úrokové sazby. Obojí vede ke konkurenci a činí tak dluhové financování pro všechny výrazně dostupnější.

OČEKÁVÁ SE OD BANK PORADENSTVÍ (NÁVRH STRUKTURY, DAŇOVÁ OBLAST, PRÁVNÍ ASPEKTY) ČI JSOU UPŘEDNOSTŇOVÁNY ČISTÉ FINANČNÍ SLUŽBY?

Poslední průzkum potvrdil, že klienti stále více očekávají od bank kombinaci finančních služeb a poradenství. Jde o pokračující trend, kdy banky kromě tradičních produktů (úvěry) poskytují v určité míře i poradenství, byť si tuto aktivitu většinou neúčtují. Jde často o návrh struktury (equity/úvěr), délku splátkového plánu atd. Cílem spolupráce banky s klientem je poskytnout úvěr za podmínek vyhovujících klientovi, ale současně tak, aby byl akceptovatelný z hlediska rizika banky. Aktuálně 82 % respondentů očekává od banky i poradenství.

NARAZILI KLIENTI ZE STRANY BANKY NA NĚJAKÉ BARIÉRY/OMEZENÍ PŘI VYJEDNÁVÁNÍ ÚVĚRU NA ZAMÝŠLENÝ PROJEKT/INVESTICI?

Roste procento těch respondentů, kteří uvádějí, že určitá drobná omezení ze strany banky existují, nepovažují je však za významná či limitující pro svou aktivitu (aktuálně 56 %). Většinou se jako omezení uvádí požadovaná výše equity a předproánámů či předprodeje anebo délka splátkového plánu. Pozitivní je skutečnost, že 13 % respondentů uvádí,

že nikdy nenarazili ze strany banky na restrikce. Na druhé straně zhruba třetina klientů hodnotí omezení bank jako významná: zde poukazují často na zdlouhavost schvalovacího procesu, přehnané nároky na zajištění a neochotu jít do „nevyzkoušeného“ rizika. Jedna z výhrad týkajících se bariér financování uvádí, že banky nedostatečně rozumějí starším či rekonstruovaným nemovitostem.

OČEKÁVÁTE V LETECH 2017–18 ROZVOLNĚNÍ PODMÍNEK FINANCOVÁNÍ ČI SPÍŠE JEJICH UTUŽENÍ?

Oproti roku 2016, kdy naprostá většina expertů uvedla, že dojde k rozvolnění podmínek, letos naopak 47 % dotazovaných změny u parametrů financování neočekává. Stejně procento respondentů předpovídá spíše utužení podmínek financování a jen malá část (6 %) doufá v rozvolnění podmínek. Získané spektrum kvalifikovaných názorů dokládá na jak vyspělém trhu se pohybujeme. Je potěšitelné, že většina respondentů si je vědoma, že další uvolnění podmínek financování není reálné.

Rok 2016 potvrdil, že trh nemovitostí v ČR je zdravě dynamický a pro investory dostatečně transparentní. Aktiva v ČR a zde dosahované yieldy jsou pro investory nadále zajímavé. Uvidíme, nakolik se dopad Brexitu či dopady výsledku prezidentských voleb v USA promítnou do parametrů mezinárodních transakcí. Osobně očekávám postupné utužování podmínek financování, a to jak

z pohledu struktury (LTC/LTV), tak i s ohledem na postupné navyšování marží, zvláště u dlouhodobého financování.

LENKA KOSTROUNOVÁ
ČSOB

Financování nemovitostí a developerských projektů

ČSOB Real Estate

Aupark, Hradec Králové | HB Reavis Group

Blox, Praha | bpd partners a.s.

FEI, Brno | CTP Invest, spol. s r.o.

SMART byty, Nové Butovice | Trígema a.s.



ČSOB financuje developerské projekty a poskytuje špičkové služby tuzemským i zahraničním investorům. Jsme připraveni financovat i Váš projekt.

Kontakt: Ing. Lenka Kostrounová | tel.: +420 224 114 371 | e-mail: lkostrounova@csob.cz

ALTERNATIVNÍ FINANCOVÁNÍ NEMOVITOSTÍ

Zhruba tři čtvrtiny respondentů letošního průzkumu ARTN považují současnou nabídku bankovních úvěrů pro financování nemovitostí za uspokojivou. Nadále však velmi záleží na kvalitě klienta a jeho ratingu, kapitálové vybavenosti a samozřejmě na kvalitě projektu jako takového. Dle našeho odhadu se navíc podmínky financování začnou postupně zpříšňovat a úrokové sazby dříve či později zvyšovat, zejména kvůli stoupajícím cenám zdrojů.

Na chování bank mají a v dohledné době budou mít největší vliv regulační požadavky (Basel III, jenž vstoupil v platnost 1. 1. 2015, a další specifická omezení pro sektor nemovitostí včetně nejnovějších požadavků ČNB). Na druhé straně je česká ekonomika v dobré kondici, banky jsou dostatečně kapitalizované (včetně jejich zahraničních matek) a objem opravných položek se nadále snižuje. To jim dovozuje alokovat část kapitálu i na rizikovější aktiva. Přesto se ani u nás nelze vyhnout diskusi o struktuře finančních zdrojů v ekonomice.

Cílem by mělo být snížení zadluženosti a zvýšení podílu kapitálu na celkové bilanci, což má pozitivní vliv na stabilitu a bezpečnost trhu. Reality nejsou výjimkou, a v této souvislosti se již delší dobu volá po větší alokaci kapitálu penzijních fondů a pojišťoven do nemovitostí. Rovněž respondenti minulých průzkumů ARTN opakovaně vyjádřili jednoznačné stanovisko, že tyto zdroje by měly být významnější měrou zapojeny do investičních aktivit v České republice.

Doposud se však v tomto směru nic zásadního neudálo. Důvodem jsou stále platné požadavky na garanci nezáporného zhodnocení úspor v transformovaných penzijních fondech, jejichž portfolia v současné době představují drtivou většinu aktiv fondů (cca 95 % ke konci roku 2016). Zatím tedy neexistuje způsob, jak přimět manažery těchto portfolií investovat do výnosnějších, ale zároveň rizikovějších a méně likvidních alternativních aktiv, mezi něž nemovitosti patří. Pomohla by pouze zákonná úprava parametrů.

Nové účastnické fondy, které umožňují dynamičtější investiční strategii, tak disponují necelými 5 % aktiv v hodnotě 18 miliard korun. I vzhledem k tomuto objemu mezi nimi nenalezneme jedinou realitní investici. Podíl nemovitostí v investičních portfoliích zdejších penzijních fondů se limitně blíží nule (0,5 % ke konci roku 2016), přičemž za standardní úroveň je považováno 5 až 10 %.¹

Příznivější legislativa panuje u českých pojišťoven. Tomu však neodpovídá přístup jejich portfoliových manažerů.² Jedinou pojišťovnou, která před časem na realitním trhu vyvíjela zaznamenaníhodnou aktivitu, byla Kooperativa.

NEMOVITOSTNÍ INVESTIČNÍ FONDY

Obdobně může být prostřednictvím investičních fondů využit kapitál privátních investorů. ČNB registrovala ke konci roku 2016 celkem 85 investičních fondů v kategorii nemovitostních či smíšených investujících rovněž do nemovitostí. Kapitál v nich alokovaný se odhaduje v objemu několika desítek miliard korun. Tento počet zahrnuje jak fondy kvalifikovaných investorů (FKI), tak podílové fondy zaměřené na drobné investory (spotřebitele).

Z hlediska variability kapitálu patří 68 fondů mezi otevřené a 17 mezi uzavřené. Část z nich jsou ovšem entity, jejichž portfolio sestává z korporátních cenných papírů společností podnikajících v realitách, neinvestují tedy do konkrétních nemovitostí (přímo nebo přes jednorázové společnosti – SPV). Zahrnuty nejsou off-shore fondy soukromého kapitálu (private equity funds) založené v zahraničí.

Na pražskou burzu se doposud přihlásilo 36 z nich, z toho více než polovina (20) v letech 2016–2017. Od roku 2015 totiž legislativa umožňuje FKI nadále platit 5 % daň z příjmu za podmínky, že jsou obchodovány na regulovaném trhu. I za jiných okolností mohou fondy využívat tuto sníženou sazbu daně, například když ne drží nemovitosti přímo, ale prostřednictvím SPV, nebo pokud mají formu otevřeného podílového fondu. Novela zákona účinná od 1. 6. 2016 pak mezi ně doplnila formu podílového fondu uzavřeného.

Přes nepříznivé daňové úpravy z roku 2015, jež se měly paušálně dotknout zejména nemovitostních FKI zvýšením sazby daně z příjmu z 5 na 19 %, však kapitálu na trhu neubýlo. Již během téhož roku zahájily činnost nové domácí fondy a tento trend pokračuje dodnes. Potvrdila se tedy naše predikce, která platí i pro další období, že fondy zaměřené na privátní investory budou přibývat.

Část z nich je zakládána silnými společnostmi, které poskytnou své jméno, know-how a tzv. seed money, tedy startovní kapitál či aktiva. Jedná se například o Edulios (CIMEX), Central Group, NOVA Real Estate a NOVA Hotels (Arca Capital), RSJ Real Estate a další. Jiné fondy vznikají za účelem kapitál získat postupně,

¹ Pro srovnání: podle pravidelné studie OECD Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds za rok 2015 (novější nebyla v době zpracování tohoto textu k dispozici) dosahuje podíl nemovitostních investic v jednotlivých případech fondů ze zemí OECD až 25 %, přičemž v průměru mají oslovené penzijní fondy umístěno 14 až 15 % portfolia v alternativních aktivech (z čehož nemovitosti mohou odhadem představovat třetinu). Za předchozí roky investice do alternativních aktiv stále rostly.

² V nemovitostech mají pojišťovny umístěno 0,86 % z objemu aktiv, celkem 3,8 miliardy korun s průměrným výnosem 2,7 % ke konci roku 2015 (novější data nebyla v době zpracování tohoto textu k dispozici). V drtivé většině jde o jejich vlastní provozní sídla. Meziročně přitom investice i výnos mírně poklesly.

například brněnské IMPERA Invest a DRFG AIF Real Estate (v druhém případě jde o off-shore fond se sídlem v Lichtenštejnsku), nebo dva realitní fondy Komerční banky jako produkty distribuované mezi klienty jejího privátního bankovníctví. Svým investorům slibují roční výnos obvykle kolem 5–6 %.

Specifickou entitou se stal katolický investiční fond, jenž v únoru 2017 rozšířil svůj záběr o nemovitostní podfond. Neznamená to pouze investice do obvyklých realitních sektorů, jako jsou kanceláře či maloobchodní centra, plány zahrnují i aktiva typičtější pro církevní majetky, například zemědělskou půdu či lesy. Vzhledem k objemu prostředků, které církev obdrží od státu v rámci odluky a které budou nějakým způsobem investovány, se však tento fond může postupně stát jedním z významných hráčů na trhu.

Otevřené podílové nemovitostní fondy s veřejnou nabídkou zaměřenou na spotřebitele u nás donedávna – na rozdíl od západní Evropy – hrály okrajovou roli. To však již neplatí pro ČR nemovitostní fond s aktuálním objemem 14 miliard korun, který je dnes pravděpodobně největším českým nemovitostním fondem vůbec.

V posledním roce značně zvýšil svůj investiční apetit a realizoval čtyři velké transakce v Praze a Bratislavě, mezi nimiž doslova ční trofejní City Tower na pražské Pankráci v hodnotě 4,4 miliardy korun. Za zmínku stojí rovněž čtyřmiliardový ZFP fond, který vloni investoval do aktiv v Ostravě a Budapešti.

roku 2005 připravila programy za přibližně 37 miliard korun, přičemž jejich výrazná většina vznikla v průběhu posledních pěti let. Součástí jsou například emise korporátních dluhopisů mateřské společnosti Czech Property Investments, a.s. za více než 15 miliard korun nebo zajištěné projektové dluhopisy CPI Alfa, CPI BYTY a CPI Retail Portfolio.

V loňském roce jí nepříbly žádné nové české emise, nicméně v březnu 2016 byl program CPI BYTY prodloužen o 10 let a navýšen z původních 3,8 miliardy až na 17 miliard korun agregovaného objemu. Na Slovensku zatím skupina emitovala dluhopisy v celkové výši 80 milionů EUR, z toho v únoru 2016 v objemu 50 milionů EUR a s výnosem 5 % ročně. Aktuální závazky celé skupiny z vydaných dluhopisů se pohybují kolem 12 miliard korun.

Kromě vydávání nových cenných papírů CPI aktivně pracuje i se staršími bondy, zejména ve snaze snížit si úrokové zatížení či zrušit emise, jejichž většinu drží na své rozvaze. Začátkem roku 2016 po dohodě s držiteli upрави-la emisní podmínky svých korunových dluhopisů vydaných v roce 2012, především stlačila výnos z pohyblivých 6,5 % na fixní 5,1 % a změnila je ze zajištěných na nezajištěné.

Jiné dluhopisy z roku 2012 v objemu 58 milionů EUR CPI v březnu 2016 předčasně splatila a stejný postup zvolila o tři čtvrtě roku později v případě jedné z prvních emisí z roku 2007 ve výši 2,5 miliardy korun. V květnu a srpnu 2016 navíc tři emise z roku 2012 v celkové hodnotě 3 miliard korun nově uvedla na regulovaný trh pražské burzy.

TABULKA Největší otevřené podílové nemovitostní fondy na českém trhu.

Zdroj: ARTN

NÁZEV FONDU	SPRÁVCE	ZALOŽEN	KAPITÁL FONDU V I.Q 2017 (MLD. KČ)	VÝKONNOST ZA POSLEDNÍ 3 ROKY (% P. A.)
ČS nemovitostní fond	REICO České spořitelny	2007	14	3,0
ZFP realitní fond	ZFP Investments	2013	4,1	5,2
Conseq Realitní	Conseq Funds	2008	0,84	2,7
REALITA	WMS	2009	0,83	4,5

CENNÉ PAPIRY

Dalším zdrojem alternativního financování mohou být emise cenných papírů. Po neslavném konci Orco Property Group a ECM na akciové burze se u nás prosazují spíše korporátní a projektové dluhopisy – bondy, obvykle emitované ve spolupráci s bankou, která je rovněž umísťuje na trh. Mohou být obchodovány jak na burze, tak mimo ni. Negenerují sice vlastní kapitál jako takový, ale ve formě podřízeného dluhu užitečně doplní strukturu financování společnosti nebo konkrétního projektu. Primární cílovou skupinou pro jejich nabídku jsou privátní investoři či klienti privátního bankovníctví, zájem však projevují i instituce, které mají povoleno nakupovat rizikovější cenné papíry.

Vzhledem k přebytku kapitálu na trhu začal počet emitentů v posledních letech viditelně stoupat a objem různých programů a emisí mimo CPI (viz níže) dosahuje částky kolem 13 miliard korun, včetně již splacených. Společně s CPI je to zhruba 50 miliard korun. Neznamená to, že za tolik peněz byly skutečně cenné papíry prodány, jde spíše o součet maximálních limitů emisí. Odhadujeme, že své místo si našlo zhruba 40 % z uvedené částky, tedy 20 miliard korun.

Dluhopisové financování u nás tradičně nejvíce využívá skupina Czech Property Investments, a.s. (CPI). Od

Jiný velký středoevropský hráč, skupina HB Reavis, získal od listopadu 2013 na kapitálových trzích v Polsku a na Slovensku více než 100 milionů EUR. V březnu 2016 si plánoval otestovat i český trh nezajištěnými dluhopisy (respektive jištěnými pouze zárukou holdingu) v objemu 1 miliardy korun. Pro velký zájem byla nakonec emise završena až v květnu ve výši 1,25 miliardy korun se splatností v roce 2021 a současným pohyblivým výnosem cca 4,86 % ročně. Více než 71 % objemu upsali institucionální investoři, zbývající část soukromí bankovní klienti.

Jeden z největších českých rezidenčních developerů Central Group upsal dvě emise dluhopisů již v roce 2012. Byly vydány se splatností 3 a 4 roky, v celkové výši 409 milionů korun a s úrokem 16, resp. 18 %. Obě jsou nyní splacené.

Financování pomocí cenných papírů si v téže době vyzkoušela i společnost SATPO, která v roce 2013 emitovala 3,5leté projektové dluhopisy určené k výstavbě rezidence Sacre Coeur II. na pražských Hřebenkách v objemu 160 milionů korun a s pevným výnosem 10 %. V únoru 2017 na ně čerstvě navázala korporátními bondy se splatností 5 let, v předpokládaném objemu 315 milionů korun a s úrokem 7 % ročně.

Zajímavou a velkou emisí byly v roce 2013 také zajištěné projektové dluhopisy Diamond Point ve výši

1,1 miliardy korun, se splatností 10 let a fixním výnosem 4 %. Ze starších emisí je stále vhodné vést v patnasti korporátní dluhopisy Passerinvest Group z května 2014 v objemu 550 milionů korun, se splatností 3,5 roku a pevným úrokem 5,25 % ročně, z jejichž výnosu společnost spolufinancovala zpětný odkup svých starších developerských aktiv v pražském BB centru. Poslední březnový den roku 2017 pak Passerinvest Finance emitoval korporátní dluhopisy za dalších 1,5 miliardy korun (s možností zvýšení na 2,25 miliardy) zajištěné ručením Passerinvest Group, se splatností 6 let a pevným úrokovým výnosem 5,25 %.

Dluhopisy již několik let vydává rovněž společnost s názvem Realitní fond Praha – první pětiletá emise z roku 2014 ve výši 100 milionů korun nese úrok 6 %, druhá, tříletá, z roku 2016 v objemu dalších 100 milionů korun je oceněna na 5 % ročně. V průběhu roku 2015 ČNB jako regulátor schválila dluhopisový program Conseq Realitního fondu v maximální hodnotě nesplacených dluhopisů 2 miliardy korun a s dobou trvání 10 let, ale o jeho reálném využití zatím nemáme informace. Ve stejném roce byl schválen program společnosti Bydlení na Vinohradech ve výši 900 milionů korun a s délkou trvání 25 let, u něhož v době uzávěrky Trend Reportu 2017 probíhala veřejná nabídka první emise ve výši 25 milionů korun, se splatností 3 roky a výnosem 5 % p. a.

Z loňských emisí pražské provenience ještě stojí za pozornost šestileté korporátní dluhopisy developera GES Real v objemu 400 milionů korun a s ročním výnosem 5 % nebo projektové bondy FINEP Barrandov Západ v objemu 201 milionů korun, se splatností 4 roky a úrokem 3,75 %. Ty mají být použity k výstavbě čtyř nových etap projektu Kaskády Barrandov. Formu certifikátů (jež se chovají podobně jako dluhopisy) zase zvolila kyperská GRAMEXO pro svou emisi v objemu 1,395 miliardy korun, splatností 5 let a výnosem cca 5,8 % ročně, určenou k financování projektu Rustonka.

Aktivita se zvyšuje i mimo hlavní město. Již od roku 2009 vydává korporátní dluhopisy brněnský realitní

koncern e-Finance, který nyní nabízí ke koupi několik tříletých emisí e-Finance Property jako součást programu s objemem 1 miliardy korun a výnosem 5 %. Čtvrtým rokem připravuje i projektové dluhopisy prostřednictvím dceřiné společnosti eFi Palace v rámci 25letého dluhopisového programu s limitem 600 milionů korun. Ty jsou v současnosti emitované jako dvouleté s fixním úrokem 4,5 %.

Zajímavou nabídkou z prosince 2016 se jeví pětileté bondy opět brněnské společnosti Brooc Global Investment v objemu 300 milionů korun a s pevným výnosem 7 %, určené k investicím do prázdninových nemovitostí na ostrově Tenerife. V témže měsíci přibyla také korporátní emise Moravské stavební – INVEST ve výši 320 milionů korun na 5 let a s cca 6% pevným výnosem. Nejnověji v únoru 2017 vydala brněnská IMPERA korporátní dluhopisy v objemu 200 milionů korun (s možností zvýšení na 300 milionů) se splatností 3 roky a fixním úrokem 3,1 %.

Postupně akcelerují také aktivity malých emitentů z různých regionů, které potvrzují zvyšující se atraktivitu a povědomí o této formě financování. Některé emise skoupí předem určení investoři, jiným trvá úpis déle. Například již v roce 2012 vydalo pardubické družstvo R.E.I.T. Group, které zároveň podniká jako nemovitostní fond, emise dluhopisů v celkovém objemu 50 milionů korun, ale do konce roku 2016 z ní na trhu umístilo necelých 30 %. Vzhledem k nadprůměrnému objemu bychom to však neoznačili přímo za neúspěch. Skupina společností Činžovní domy Praha zase realizovala několik projektových emisí, z jejichž výnosů financuje rekonstrukce rezidenčních objektů. V přiložené tabulce uvádíme vybrané příklady drobných korporátních a projektových emisí z posledních let.

KAMIL KOSMAN
KAAP Media

TABULKA Vybrané drobné emise dluhopisů.

Zdroj: ARTN

EMITENT	DATUM EMISE	OBJEM (MIL. Kč)	SPLATNOST (ROKY)	VÝNOS (% P. A.)	ÚPIS	ÚČEL
PRAHA						
INPARK	2015	30	3	8,23	probíhá	korporátní
Římská 1222/33 (skupina Činžovní domy Praha)	2016	20	5	6	probíhá	rekonstrukce objektu Elišky Krásnohorské 4, Praha 1
Premiot Group	2016	8,5	3	8,5	probíhá	korporátní
Prago Investment	2016	22	2	5,7	probíhá	rekonstrukce hotelu Hnědý vrch v Peci pod Sněžkou
Prago Investment	2016	5	3	8,1	probíhá	
Činžovní domy Praha	2016	20	2	8	probíhá	rekonstrukce objektu Korunovační 11, Praha 7
Činžovní domy Praha	2016	50,225	2	6,5	probíhá	
Činžovní domy Praha	2016	5	2	8	upsáno	
CEE Real Estate	2016	25	5	6	n/a	korporátní
2M Invest	2017	10	2	7	probíhá	korporátní
MIMO PRAHU						
R.E.I.T. Group Pardubice	2012	50	20	9	probíhá (30 %)	korporátní
Market Balance Frýdek-Místek	2015	5	3	9	upsáno	výstavba lékařského domu ve Frýdku-Místku
Tycoon Enterprise Liberec	n/a	n/a	2	7	probíhá	korporátní
BeskydBenk Frýdek-Místek	2016	17,5	5	11	upsáno	korporátní

V loňském Trend Reportu jsme v kapitole Oceňování shrnuli proces valuací v českém prostředí, vcelku kriticky se vyjádřili k některým aspektům této služby a okomentovali oceňovací standardy a všudypřítomný tlak na odhadce. Tentokrát se zaměříme na detailnější popis aktivit, které proces oceňování doprovázejí, a na hlavní parametry ovlivňující hodnotu samotných nemovitostí.

NEMOVITOSTNÍ ÚVĚRY

Žádost o úvěr na nákup nemovitosti je důvěrně známá i čtenářům Trend Reportu, byť se s tímto procesem setkávají spíše u svých (koncových) klientů. Může se jednat o financování pořízení bytu či domu za účelem osobního užívání, ale rovněž o klasický obchodní model, související s kancelářskou nebo maloobchodní nemovitostí. Nedílnou součástí tohoto procesu je fáze ocenění nemovitosti, kdy chce financující banka znát výši její hodnoty. V krajním případě nesplácení úvěru věřitelem propadá aktivum bance, jež se následně snaží nemovitost prodat na volném trhu a půjčku tím umořit.

Co lze od odhadce při procesu ocenění nemovitosti čekat? V případě ocenění bytu či domu se odhadce v dřívě většinou uchýlí k metodě porovnávací. Jeho snahou je najít realizované prodeje (a nabídkové inzeráty) podobných jednotek z poslední doby. Na základě porovnání stejných, lepších nebo horších aspektů nemovitosti a realizovaných cen porovnávaných objektů odhaduje tržní hodnotu předmětu ocenění. Stěžejní pro tento úkon je tedy najít dostatečně a kvalitní množství porovnávaných nemovitostí.

Nejsnáze uchopitelným rezidenčním produktem pro odhadce jsou byt či dům ve větších městech, kde dochází k častým prodejům (existence trhu a tržních transakcí). Jednotka má standardní velikost a tvar a je bez obtíží přístupná, zároveň je prostá speciálních úprav a vybavení. Důležitým aspektem je zároveň to, aby na nemovitosti nevázla žádná omezení, nestandardní břemena či jiné závazky.

Oč bude předmět ocenění (či srovnávané nemovitosti) vzdálený uvedeným parametrem, tím více bude muset odhadce aproximovat a subjektivně posuzovat jednotlivé parametry. Zatímco tedy klasický byt 2+kk na Černém Mostě v Praze bude pro odhadce relativně snadnou záležitostí a reportovaná tržní hodnota bude na základě silné evidence průkazná, u atypického podkrovního bytu 180 m² s klimatizací, akváriem a podzemní garáží na okraji regionálního města půjde o mnohem složitější kvalifikovanou komparaci. Navíc je třeba podotknout, že odhadci jsou oproti majitelům daleko konzervativnější...

Při oceňování nemovitostí pro účely úvěru (zajištění úvěru nemovitostí) se často mluví o tržní hodnotě a zástavní hodnotě. Zatímco tržní hodnota má svou jasnou definici ve všech oceňovacích standardech, zástavní hodnota je víceméně vžitý pojem a vyjadřuje, na kolik si nemovitost cení sama banka.

V ideálním světě by měly být tyto dvě hodnoty stejné, v tom reálném tomu je tak málokdy. Banka totiž často

kalkuluje s tím, že v případě realizace zástavy bude nemovitost muset rychle prodat a není zde vždy splněna ona podmínka „...řádného marketingu a dostatečně dlouhé prodejní doby...“. Z tohoto pohledu je tedy zástavní hodnota vždy o něco nižší než hodnota tržní.

KOMERČNÍ NEMOVITOSTI

Pokud se jedná o podnikatelskou, komerční nemovitost, která generuje příjem (může to být samozřejmě i investiční byt), sáhne odhadce většinou po metodě investiční. Zde volí mezi metodou přímé kapitalizace a technikou diskontovaného cash flow.

Obě tyto techniky dávají do vztahu ekonomický benefit z držby nemovitosti a výnosovou, popřípadě diskontní míru. Výstupy investiční metody ocenění ovlivňuje řada faktorů. Zjednodušený výčet by u standardní komerční nemovitosti oceňované kapitalizační technikou vypadal asi takto:

- současné nájemné – aktuálně vybírané nájemné z nemovitosti ke dni ocenění;
- tržní nájemné – celkové nájemné, za které by šla nemovitost na trhu pronajmout ke dni ocenění;
- náklady na provoz nemovitosti – analýza nákladů přeučtovatelných na nájemce a nákladů, které hradí majitel;
- náklady na investice do nemovitosti – CAPEX;
- doba trvání nájemních smluv, délka neobsazenosti prázdných prostor a s tím spojený průběh celého cash flow aktiva;
- kapitalizační míra (výnosová míra) aplikovaná na jednotlivé příjmové toky.

Při odhadu stěžejních vstupů ocenění, jako jsou tržní nájemné či výnosová míra, je odhadce ve stejné situaci jako v případě rezidenčního produktu. Důležité je nalezení vhodné evidence porovnatelných projektů.

Odhadované nájemné za m² komerčního prostoru by mělo být podpořeno dostatečně silným přehledem realizovaných nájemních transakcí, stejně jako výnosová míra. Zde se odhadce potýká s problémem nedostatečného počtu věrohodných a ověřitelných dat či s jejich zkrácenými interpretacemi. V tomto ohledu čeká český trh ještě velký kus práce.

VÝNOSY

V rámci oceňování jsou komerční nemovitosti oproti těm rezidenčním v nepatrně složitější pozici. Důvodem je zejména používaná investiční metoda, jež reflektuje větší počet proměnných vstupů, ale zároveň se musí vyrovnat s nižším počtem transakcí a souvisejících detailů k porovnání. Pro odhadce je kolikrát velmi složité "rozklíčování" realizovaných transakcí tak, aby je mohl využít ve svém ocenění.

Laická (ale občas i profesionální) veřejnost může být zmatena z údajů o yieldech (výnosových měřácích) oznamovaných v mediích či na realitních konferencích. Většinou se jedná o informaci typu „...kancelářská budova XY byla prodána za 6 % yield“, a to bez dalšího komentáře. Yieldů, jež jsou vodítkem pro investory, ale právě i odhadce, je hned několik. Uvedme ty základní:

- initial yield (day one yield či úvodní výnos) – je poměr příjmu z nemovitosti (nájemné mínus nepřepočítatelné náklady) ke dni ocenění ku ceně nemovitosti;
- equivalent yield (zjednodušeně průměrný výnos) – vyjadřuje přibližně průměrný výnos investice v průběhu její životnosti, respektive doby mezi datem ocenění a dosažením tržního ekonomického potenciálu

hrubý. Důležitou roli tudíž hraje fakt, zda je transakce typu „share deal“, kdy se prodává nemovitostní společnost, nebo „asset deal“, kdy se jedná o převod nemovitosti.

Domníváme se, že média ve svých příspěvcích k investičnímu trhu většinou uvádějí gross initial yield. Odhadce by však měl znát komplexní výnosový profil transakce, aby mohl učinit relevantní závěr a použít jej jako projekt k porovnání.

Pro bližší ilustraci níže uvádíme, jak je senzitivní hodnota příjmu z nemovitosti 100 (opět hypotetických) jednotek při změně nájemného o +/-10 jednotek a výnosové míry o +/- 50 bazických bodů. Senzitivita hodnoty aktiva v návaznosti na těchto vstupech je zjevná...

TABULKA Citlivostní analýza.

Zdroj: Karel Klečka

		výnosová míra								
nájemné		4,0 %	4,5 %	5,0 %	5,5 %	6,0 %	6,5 %	7,0 %	7,5 %	8,0 %
	70	1 750	1 556	1 400	1 273	1 167	1 077	1 000	933	875
	80	2 000	1 778	1 600	1 455	1 333	1 231	1 143	1 067	1 000
	90	2 250	2 000	1 800	1 636	1 500	1 385	1 286	1 200	1 125
	100	2 500	2 222	2 000	1 818	1 667	1 538	1 429	1 333	1 250
	110	2 750	2 444	2 200	2 000	1 833	1 692	1 571	1 467	1 375
	120	3 000	2 667	2 400	2 182	2 000	1 846	1 714	1 600	1 500
	130	3 250	2 889	2 600	2 364	2 167	2 000	1 857	1 733	1 625

nemovitosti. Příklad: pokud vlastní investor nemovitost, která je ke dni ocenění pronajata za 10 hypotetických jednotek a v průběhu několika let má po vypršení platných nájemních smluv potenciál zvýšit svůj příjem z nájemného na 15 jednotek, bude equivalent yield vyšší než initial yield. O kolik bazických bodů se bude lišit initial a equivalent yield, pak bude záviset na tom, jak rychle se nemovitost dostane z oněch 10 na 15;

- reversionary yield (výnos na plném tržním nájemném) – je poměr mezi tržním (stabilizovaným) nájemným (to se může od toho aktuálního samozřejmě lišit) ku hodnotě nemovitosti.

Z těchto základních výnosových měř lze velmi snadno určit výnosový profil investice (yield profile) a udělat si obrázek o její výhodnosti a charakteru. Pokud je například initial yield nižší než equivalent yield, lze předpokládat, že je nemovitost takzvaně under-rented (pod-pronajata) a nájemné bude růst po přejednání nájemného a pře-obsazení či do-obsazení prostor. V opačném případě, kdy je nemovitost over-rented (pře-pronajata), lze naopak očekávat pokles příjmů z nájemného po vypršení současných smluv.

Můžeme zmínit ještě net (čistý) a gross (hrubý) yield, přičemž čistý bere v úvahu celkové náklady na transakci, zatímco hrubý reflektuje pouze cenu nemovitosti (bez akvizičních nákladů). Čistý výnos bude tudíž vždy nižší než

ODHADY A DOHADY

Dobrý odhadce by měl být schopen komplexně zanalýzovat a porozumět oceňované nemovitosti. Měl by být schopen ohodnotit její technický stav a vyhodnotit případné investiční náklady v nejbližší budoucnosti, stejně jako jejich dopad na tržní (či jinou) hodnotu.

Měl by rozumět vlastnicko-právním vztahům, orientovat se s přehledem v katastru nemovitostí, aby rozeznal břemena či omezení s dopadem na hodnotu nemovitosti. Odhadce by se měl bezpečně pohybovat v případné komerční oblasti a odhadnout budoucí ekonomický potenciál nemovitosti jako takové.

Dále by měl ten, kdo oceňuje nemovitosti, rozumět trhu a danému nemovitostnímu segmentu. Měl by být mocen zanalýzovanou a „načtenou“ nemovitost vhodně zasadit do aktuální situace na trhu a aplikovat správné externí tržní vstupy. V neposlední řadě by měl být odhadce schopen své nálezy kvalitně prezentovat (pisemně nebo ústně), vysvětlit použité vstupy v závislosti na vybrané metodě a obhájit své výstupy. Srozumitelně, jasně a vždy s přístupem k zadavateli ocenění jako ke svému klientovi.

KAREL KLEČKA

Patria investiční společnost

ENGLISH SUMMARY

In valuation, the position of commercial real estate is slightly more difficult than that of residential real estate. This is mainly due to the used investment method, which reflects a greater number of variable inputs, but it must also compensate for the lower number of transactions and related details for comparison. For the appraiser it is often very difficult to "decrypt" completed transactions so that he can use them in his valuations.

A good appraiser should be able to comprehensively analyze and understand the valuated real estate. He should be able to evaluate its technical condition and assess potential investment costs in the near future, as well as their impact on its market (or other) value.

The person valuing the real estate should also understand the market and the given real estate segment. He should be able to properly fit the analyzed and "read" real estate into the current market situation and apply the correct external market inputs. Finally, an appraiser should be able to present his findings well (in writing or orally), explain the inputs used depending on the selected method and defend his outputs. Comprehensibly, clearly and always approaching the contracting entity as his client.

FINANCOVÁNÍ REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ

Podle Ministerstva pro místní rozvoj ČR si v roce 2016 sjednalo hypoteční úvěr nejvíce klientů v historii – téměř 112 tisíc.

Hypotéky byly poskytnuty v historicky nejvyšším objemu – celkem 218,29 mld. korun.

Meziroční nárůst oproti roku 2015 byl přesto o 6 miliard nižší a dosáhl 34 mld. Kč (18,4 %).

Za rekordními čísly stála především velice příznivá ekonomická situace a dlouhodobě nízké úrokové sazby.

Lidé kupovali řadu nemovitostí na investici, zejména v Praze.

Úrokové sazby dosáhly svého absolutního dna během listopadu a prosince 2016, kdy se dle Hypoindexu pohybovaly na hranici 1,77 %. Průměrná sazba za celý rok 2016 pak činila 1,89 %, což je skoro o 0,2 pcb méně než v předchozím roce. Na vývoj průměrných úrokových sazeb měla vliv i sada doporučení ČNB týkající se snížení poskytované výše hypotečního úvěru k ceně nemovitosti (LTV) ze 100 % na 95 %.

Znatelný meziroční nárůst objemu uzavřených hypotečních úvěrů byl zapříčiněn dvěma faktory. Kvůli rostoucím cenám rezidenčních nemovitostí se meziročně zvýšila o 8,3 % průměrná výše hypotečního úvěru, a to na výsledných 1,957 milionu korun. Druhým faktorem bylo i celkové rozšíření nabídky developerských projektů ve velkých městech, které přivedlo do bank o 12,3 % více zájemců o hypoteční úvěry.

V Praze se vloni dále zvýšil podíl koupí nových bytů na investici. Zatímco v roce 2015 jich šla na investici zhruba čtvrtina, v roce 2016 to bylo již přibližně 30 %.

Všechny typy rezidenčních nemovitostí loni zaznamenaly plynulý růst. Potvrdil to i vývoj indexu cen nemovitostí Hypoteční banky (HB INDEX). Ceny bytů a pozemků loni přepisovaly své počáteční hodnoty z roku 2010. Ceny rodinných domů rostly o poznání pomaleji než byty. Bytové jednotky si meziročně připsaly 11 pcb, rodinné domy 4,7 pcb a pozemky, nejstabilnější segment s nejnižšími udržovacími náklady, dokonce 10,7 pcb.

I loni tedy meziroční růst cen všech typů rezidenčních nemovitostí výrazně překonal inflaci. Radovat se mohli zejména majitelé bytů v panelových domech ve velkých městech. Loni se začal zvyšovat zájem o tzv. rodinné bydlení – byty s dispozicí 3+1 či 3+kk. Trhu s byty však i nadále dominovaly byty ve starší cihlové zástavbě s dispozicí 2+1/2+kk.

FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ TRH

Makroekonomické prostředí

Česká ekonomika zaznamenala během roku 2016 růst HDP ve výši 2,4 %, což je nižší hodnota než v roce 2015, kdy se růst celý rok pohyboval nad úrovní 4 %. Nicméně jde o vyšší hodnotu než růst v Eurozóně, který dosáhl hodnoty 1,6 %. Kurz koruny k euru se pod vlivem intervencí ze strany ČNB držel na stabilních 27 CZK/EUR a základní repo sazba na hodnotě 0,05 %. Bankovní úvěry podnikům i domácnostem rostly srovnatelným tempem okolo 7 %.¹

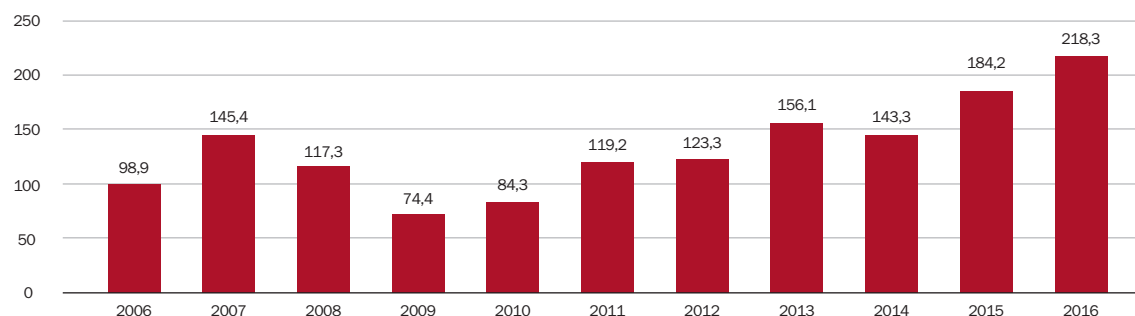
Rok 2016 přinesl v samotném závěru některá překvapení. Ačkoli se růst inflace koncem roku již obecně předpokládal, dosažení dvouprocentního inflačního cíle se očekávalo spíše až na počátku roku 2017. Překvapil rovněž státní rozpočet s přebytkem 62 mld. Kč. Nenašel ani obvyklý vzestup sezonní nezaměstnanosti na sklonku roku.

Na skok inflace, který vyvolal mimořádný a především nepředvídaný růst cen potravin, navázalo i zdražení



GRAF Vývoj objemu poskytnutých hypoték v letech 2006–2016 v mld. Kč.

Zdroj: Ministerstvo pro místní rozvoj ČR (MMR)



¹ Detailní srovnání nabízí kapitola Makroekonomický vývoj a ceny nemovitostí na straně 18.

v restauracích, kde jako alibi posloužilo i zavedení EET. Firmy hlásí nedostatek pracovníků všech kvalifikačních stupňů – trh práce je přehřátý. To dokládá i poslední šetření mezi průmyslovými podniky: nedostatek vhodné pracovní síly jako bariéru růstu hlásí nyní vyšší procento firem než v letech 2007–2008.

Průmyslové zakázky ze zahraničí se zvyšují dvojciferným tempem, rovněž mzdy vloni vzrostly nejrychleji za pět let. Před znehodnocením úspor se proto lidé snaží chránit nákupem nemovitostí. I jejich ceny však rychle stoupají. Aby přibrzdila dynamiku úvěrů na bydlení, zavádí centrální banka nová regulatorní opatření.

Vývoj úrokových sazeb

Jedním z klíčových faktorů ovlivňujícím výkonnost trhu je nízká cena peněz na mezibankovním trhu a s ní související historicky nejnižší úrokové sazby nabízené bankami na hypoteční úvěry.

V roce 2016 dosáhly úrokové sazby nového dna, konkrétně v listopadu a prosinci, kdy klesly na historicky nejnižší hodnotu 1,77 %. S výjimkou července, kdy se

propad úrokových sazeb na chvíli zastavil, se úrokové sazby snižovaly kontinuálně již od ledna.

Je ale možné, že právě v prosinci se do vývoje úrokových sazeb promítl vliv účinnosti nového zákona o spotřebitelském úvěru, který zvýšil některé náklady na straně bank. Přesto, ve srovnání se srpnem 2008, kdy byly úrokové sazby za posledních deset let na nejvyšší úrovni (5,82 %), se jednalo o pokles o celé 4,05 pcb.

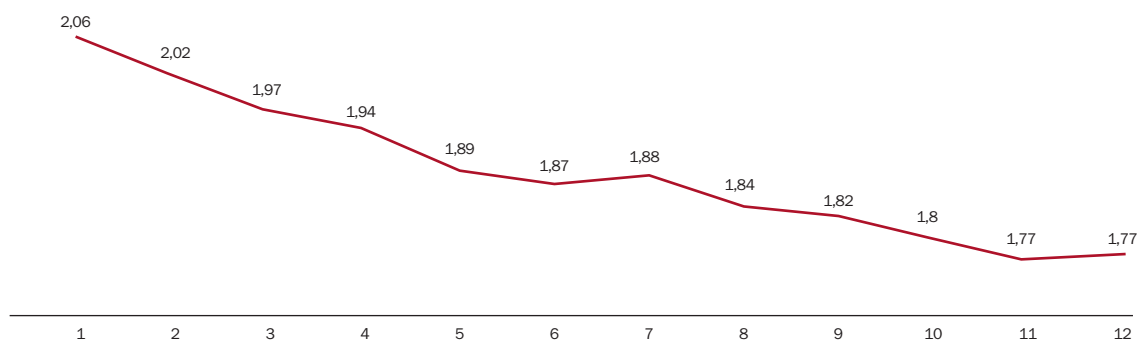
Za zmínku stojí také loňský vývoj mezibankovní sazby PRIBOR ve všech splatnostech. Tato sazba se totiž během celého roku hýbala jen zcela minimálně, a to o 0,01 pcb, přičemž konec roku 2016 zakončily sazby PRIBOR na identických hodnotách, se kterou ho začínaly. Výjimku tvořila jen 6 měsíční sazba, která se snížila o zanedbatelných 0,01 pcb.

Tvrdá konkurence na hypotečním trhu

Hypotečnímu trhu dlouhodobě dominují tři největší hráči – Hypoteční banka, která patří do skupiny ČSOB, dále pak Česká spořitelna a Komerční banka. Zatímco si Hypoteční banka loni připsala vyšší tržní podíl, Česká spořitelna

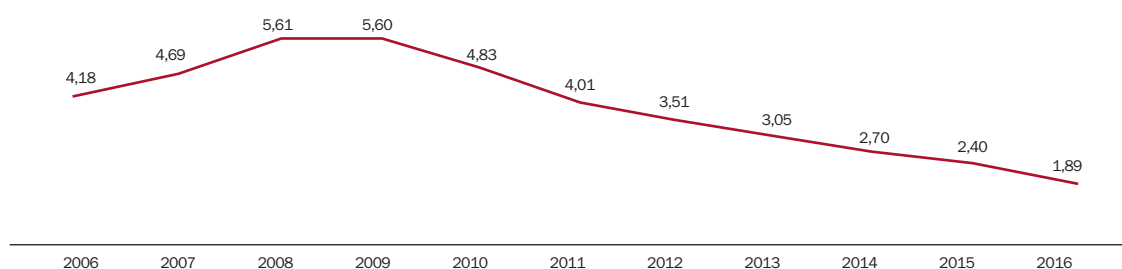
GRAF Vývoj úrokových sazeb u hypotečních úvěrů v roce 2016 v %.

Zdroj: Hypoindex



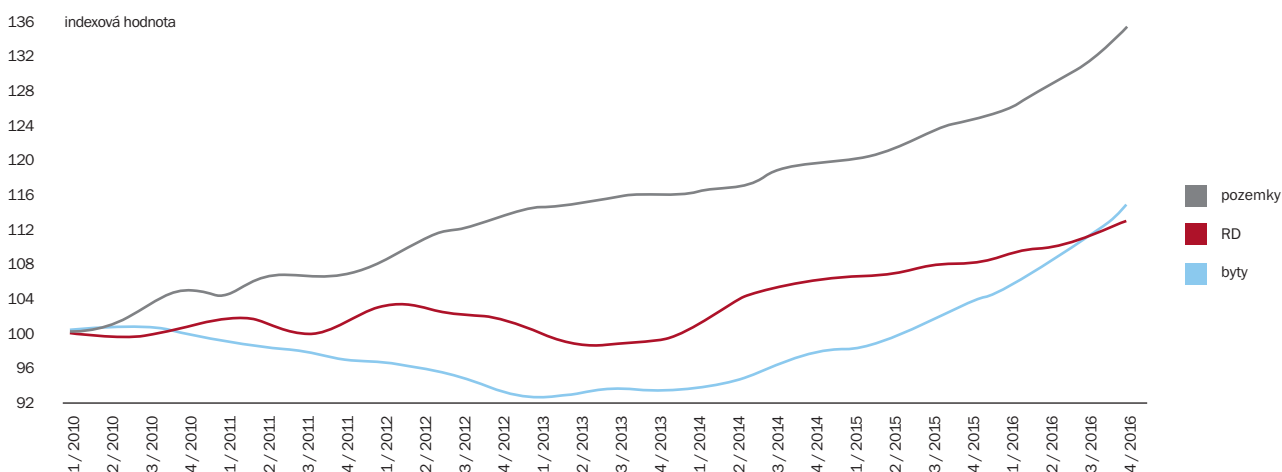
GRAF Znázornění vývoje průměrných úrokových sazeb v letech 2006–2016 v %.

Zdroj: Hypoindex



GRAF Index vývoje cen nemovitostí. (HB INDEX)

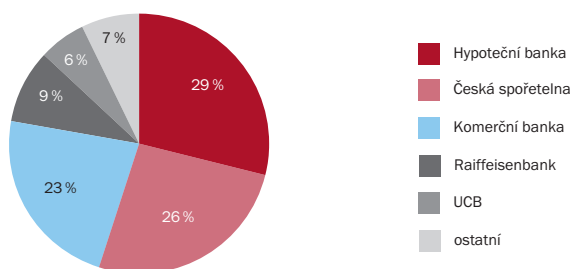
Zdroj: HB Index





GRAF Tržní podíly jednotlivých bank z hlediska objemu v %.

Zdroj: Ministerstvo pro místní rozvoj ČR (MMR)



i Komerční banka část podílu na trhu ztratily. Celkový tržní podíl této trojice bank se kvůli poklesům u České spořitelny a Komerční banky loni mírně snížil na celkových 78 %.

„Rozsah různých variant hypotečních úvěrů, spolu s úvěry ze stavebního spoření, případně i jiné možnosti financování dávají občanům rozsáhlé možnosti k profinancování svých stavebních záměrů. Zásahy ČNB do omezení hypotečního financování spolu s ustanovením o spotřebitelském financování (možnost splacení hypotéky, důkladné prověření žadatelů) nevidím jako nezbytné. Všechny banky prakticky tato opatření realizují dlouhodobě a výsledkem je prakticky zanedbatelné množství nesplácených úvěrů na bydlení.“

Pavel Berger, MONETA Money Bank

„Nabídku financování residenčních nemovitostí pro občany lze dnes považovat za uspokojivou, co jí bude komplikovat jsou restriktivní opatření ČNB z hlediska možnosti financování 100% odhadní ceny. Tímto nařízením ČNB nezamezí dofinancování ceny nemovitostí z úvěrových zdrojů, naopak klienti budou používat rizikovějších způsobů dofinancování s výrazně vyšší cenou – úrokovou sazbou.“

Jan Kruntorád, Gepard Finance

Ne všechny banky na českém trhu ale reportují své výsledky do oficiálních statistik Ministerstva pro místní rozvoj ČR. Na hypotečním trhu se pohybuje celá řada menších bankovních domů – především mBank, Air Bank, Equa bank či Expobank, které své výsledky s MMR nesdílejí. Celkově může objem poskytnutých úvěrů těchto subjektů podle expertních odhadů dosahovat přibližně 6% tržního podílu.

Průměrná hypotéka, výše splátek, doba splácení

Na základě sady doporučení ČNB zmizely z trhu hypoteční úvěry se 100 % LTV (loan-to-value). Nahradilo je nové maximum ve výši 95 %. Žájemci o hypoteční úvěry však stejně nadále preferovali úvěry s hodnotou LTV v rozmezí 80 až 85 %. Právě 90% LTV má být od dubna 2017² také novým maximem. Velký podíl si stále drží i úvěry s nižší LTV, konkrétně do 70 %.

Průměrná výše hypotečního úvěru dosáhla v roce 2016 1,96 milionu korun, což představuje % meziro-

ní nárůst o 8,3 a zároveň nový historický rekord. Díky přetrvávajícím nízkým úrokovým sazbám se nezměnila doba splatnosti úvěru, která v průměru zůstává okolo 23 let.

Nově poskytnuté hypoteční úvěry byly dle dostupných informací Hypoteční banky z 69 % využity na nákup nemovitosti, z více než 25 % na výstavbu a zbylých 6 % tvoří jiné formy využití (rekonstrukce, vypořádání majetkového podílu, refinancování).

Typickým klientem je muž ve věku 36 let, středoškolsky vzdělaný, ženatý, s jedním dítětem a průměrným příjmem 32 000 Kč. Zároveň však roste podíl singles. Většinu hypotečních úvěrů, konkrétně 64 %, si vloni lidé brali na pořízení rodinného domu.

Podíl stavebních spořitelen

Za celý loňský rok poskytly stavební spořitelny úvěry za 50,6 miliardy korun, což byl ve srovnání s předchozím rokem nárůst o tři procenta. Rovněž zájem o uzavírání smluv o stavebním spoření loni o tři procenta stoupl, spořitelny uzavřely zhruba 474 000 smluv. U nově uzavřených smluv však klesla průměrná cílová částka, a to o 8 % na výsledných 350 tisíc korun.

ODHAD BUDOUCÍHO VÝVOJE

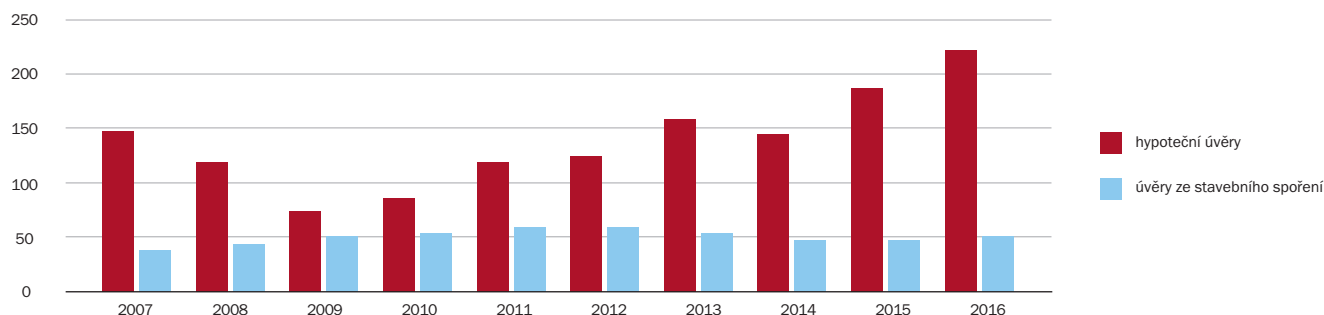
A jaký bude z hlediska hypoték rok 2017? Předpokládáme, že v nadcházejícím roce příznivé úrokové sazby vydrží, aktuálně³ začínají na 2,09 %. Vzhledem ke zvyšující se ceně zdrojů na mezibankovním trhu je jen otázkou času, kdy dojde k jejich mírnému navýšení. Nebude se však jednat o žádné radikální výkyvy, předpokládáme spíše mírné nárůsty v průběhu celého roku.

Nárůst cen zejména bytů a pozemků však může trh hypoték mírně zpomalit. Dalším faktorem, který trh



GRAF Poměr úvěrů ze stavebního spoření vůči hypotečním úvěrům.

Zdroj: Hypoindex



² Od 1. 4. se snižuje limit LTV na 90 % a omezuje zároveň podíl hypoték v rozmezí 80–90 % LTV na 15 % z celkové produkce. Podrobněji také v kapitole Makroekonomický vývoj.

³ Březen 2017

ovlivní, je i nový strop 90 % LTV u hypotečních úvěrů, který na základě sady doporučení ČNB začne platit od dubna letošního roku. To se následně částečně promítne do úrokových sazeb. Dotčena tím bude i významná část stávající produkce na trhu, tzn. úvěry, které jsou v pásmu 80 až 90 procent LTV.

Navíc, podle expertních odhadů je stávající produkce hypoték na trhu v pásmu 80–90 % LTV zhruba na dvojnásobné úrovni, než činí doporučení. Tím pádem se mnohým klientům zkomplikuje cesta k pořízení nemovitosti a celý hypoteční trh kvůli popsáným změnám zpomalí.

Důležité je ale říci, že poptávka po nemovitostech, zejména pak bytech, není díky jistému zpoždění developerské výstavby doposud saturovaná. Loni na trhu ve srovnání s rokem 2015 chybělo nejméně 500 bytů. Lze předpokládat, že developéři budou chtít letos své prodeje opět navýšit a řada z nich se o to pokusí během prvního čtvrtletí, kdy budou platit starší doporučení ČNB z října minulého roku ohledně maximální LTV ve výši 95 %, které trhem nijak zvlášť nezahýbalo.

V oblasti vývoje cen rezidenčních nemovitostí lze předpokládat, že v letošním roce budou pokračovat pozitivní trendy a že dojde k dalšímu mírnému růstu cenových hladin, který bude podpořen celkovou ekonomickou

situací. Pro následujících šest měsíců lze očekávat pokračující velmi mírný růst cen ve všech segmentech, stabilní poptávku u novostaveb (převážně Praha, Brno), doplnění nabídky novostaveb v Praze, růst cen novostaveb, stabilní zájem o standardní rodinné domy v cenovém rozmezí mezi 2–5 mil. Kč, levnější domy vhodné k rekonstrukci, či pozemky. Pokračovat bude zájem domácích i zahraničních investorů o koupi nemovitosti v Praze za účelem investice. Loni se podíl takto prodaných bytů v Praze vyhoupl dle odhadů až na 30 %.

S trhem nemovitostí by ale mohl pohnout i vývoj kurzu koruny. Je totiž možné, že v druhé polovině letošního roku ČNB ukončí intervence na oslabení koruny vůči euru, což by ovlivnilo vývoj cen některých stavebních materiálů a zároveň zdražilo české nemovitosti zahraničním investorům.

Odhad vývoje cen nemovitostí se podle vývoje HB INDEXu ponese v duchu pokračující stabilizace, resp. mírného růstu. Ten by mohl být v případě bytů a pozemků o něco nižší než v loňském roce. Naopak rodinné domy by si svůj růst mohly udržet.

JAN SADIL

Hypoteční banka

ENGLISH SUMMARY

The dynamic activity in the domestic market is supported by the appetite of financing banks. The stimulants are low interest rates and excess liquidity, both of which lead to high competition among banks, which ultimately benefits the clients.

Credit financing is relatively easily available for quality projects and experienced players. Investment transactions supported by verifiable cash flow are preferred by banks over development financing.

For the financing of development, banks require a 25–35 % drawdown of the loan from the borrower's own resources (i.e. 65–75 % loan to cost – LTC). The amount of the (pre)lease varies according to individual segments: in logistics 70–90 % is generally required, for retail space it is 50–70 %, and for offices it is at least 50–60 %. The higher the pre-lease, the lower the percentage of equity that the bank is willing to accept. However, it is not often that banks provide more than 80% LTC even in a fully pre-leased project.

The capital of private investors can be used similarly through investment funds. At the end of 2016, the CNB registered a total of 85 investment funds in the category of real estate or mixed investors in real estate as well. The capital allocated in them is estimated to be worth tens of billions of crowns. This number includes both qualified investor funds (QIF) and unit trusts aimed at small investors (consumers).

In terms of capital variability, 68 funds are open-end and 17 are closed-end. Some of them, however, are entities whose portfolio consists of corporate securities of companies in involved in real estate, they are therefore not investing in specific real estate (directly or through single purpose vehicles – SPV). Off-shore private equity funds founded abroad are not included.

According to the Czech Ministry for Regional Development, the highest number of clients in history applied for a mortgage loan in 2016 – nearly 112,000. Mortgages were granted in the highest volume ever – a total of 218.20 billion CZK.

Nevertheless, the year-on-year growth was still about 6 billion CZK lower than in 2015, reaching 34 billion CZK (18.4 %). These record numbers were mostly due to the very favorable economic situation and the persistently low interest rates. People bought a significant amount of real estate for investment, especially in Prague.