

# FINANCOVÁNÍ REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ

**Rok 2019 se na hypotečním trhu obecně nesl ve znamení adaptace bank a zákazníků na doporučení ČNB z října 2018, jež zpřísnila podmínky pro získání hypotéky. Podle nových pravidel nesmí objem všech úvěrů žadatele převýšit devítinásobek čistého ročního příjmu a zároveň měsíční splátka nesmí přesáhnout 45 % jeho čistého měsíčního příjmu.**

**Celkový objem poskytnutých úvěrů v České republice činil v minulém roce 181 miliardy korun<sup>1</sup>, což znamená 17 % pokles oproti roku předcházejícímu. Na poklesu se vedle doporučení ČNB podílelo i pokračující zdražování nemovitostí. Ačkoli se tempo růstu cen zpomalilo, rezidenční nemovitosti už dosahují hranice, kdy jsou ve srovnání s příjmy českých domácností příliš vysoké.**

**ČNB se na rozdíl od roku 2018 držela ve svých zásadách zkrátka, základní úrokové sazby zvýšila pouze jednou o čtvrt procentního bodu.**

## POKLES TRHU I ÚROKOVÝCH SAZEB

Přísnější regulace zavedené ČNB v říjnu 2018 výrazně omezily počet žadatelů, který se může úspěšně ucházet o hypotéku. Kvůli zpřísněným podmínkám zaznamenal hypoteční trh v České republice nejhorší výsledky za posledních pět let, kdy objem nově poskytnutých hypoték klesl téměř o 17 % a jejich počet se propadl o více než pětinu.

Zatímco v roce 2018 ČNB hned několikrát sáhla po jednom ze svých ústředních nástrojů – navýšení dvoutýdenní repo sazby, v loňském roce tempo zvyšování základních úrokových sazeb zvolnila a sazby zvýšila pouze o čtvrt procentního bodu. Od počátku května se tak dvoutýdenní repo sazba držela na dvou procentech.

V prosinci roku 2018 úroková sazba dosáhla hodnoty 2,91 % a dostala se tak zpět na úroveň z jara 2014. Původní prognózy pro rok 2019 pak zněly, že úrokové sazby se budou nadále mírně zvyšovat. Očekávání se však nenaplnilo a sazby během celého roku průběžně klesaly až na prosincovou hodnotu 2,34 %<sup>2</sup>. Již koncem roku ale banky začaly své sazby mírně zdražovat a do roku 2020 se znovu očekává jejich růst.

Z počtů uzavřených hypoték, kterých bylo v loňském roce 75 544 kusů, je patrné, jak se trh vyrovnával s novými podmínkami.<sup>3</sup> Naplnila se očekávání analytiků Hypoteční banky, že důsledky intervencí se projeví zejména v prvním čtvrtletí, kdy pokračoval klesající trend z konce roku 2018. Po zbytek roku už se počty sjednaných hypoték nelišily tak výrazně. Co se týče objemu sjednaných hypoték, obchodně nejsilnějším měsícem byl listopad, celkově čtvrtý kvartál zaznamenal výsledek na úrovni 51,7 mld. Kč<sup>4</sup>. Silný konec roku mimo jiné pravděpodobně zapříčinila i velmi nízká průměrná úroková sazba. Za uplynulý rok pak byly sjednány nové hypotéky v celkové výši 181,6 mld. Kč<sup>5</sup>, resp. 175,6 mld. Kč<sup>6</sup>.

Dalším zásadním faktorem z pohledu hypotečního trhu byl pokračující růst cen rezidenčních nemovitostí. Bytové jednotky zaznamenaly nárůst ceny o 7,9 %, ještě více ale meziročně připsaly rodinné domy (8,7 %) a pozemky (8,3 %).<sup>7</sup> I přes zpomalení rychlého tempa růstu cen, které je v meziročním srovnání nižší o 3 pcb, je Česká republika mezi 5 zeměmi Evropské unie s nejrychleji rostoucími cenami nemovitostí.

<sup>1</sup> Zdroj: Ministerstvo pro místní rozvoj ČR

<sup>2</sup> Data Fincentrum Hypoindex

<sup>3</sup> Statistika Ministerstva pro místní rozvoj ČR

<sup>4</sup> Statistika Ministerstva pro místní rozvoj ČR

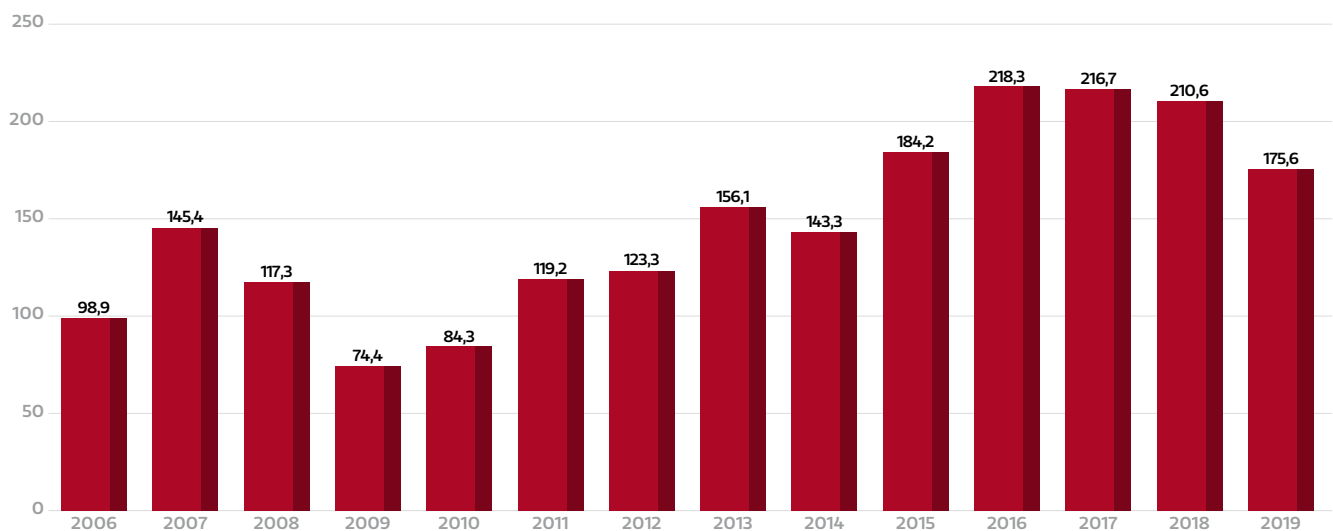
<sup>5</sup> Data Fincentrum Hypoindex

<sup>6</sup> Statistika Ministerstva pro místní rozvoj ČR

<sup>7</sup> Data HB Index Hypoteční banky



GRAF1 Vývoj objemu poskytnutých hypoték v letech 2006–2019 v mld. Kč



ZDROJ: MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČR

## FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ TRH

### Makroekonomické prostředí

Pokud chceme vysvětlit vývoj hypotečního trhu v loňském roce, musíme se podrobněji podívat na všechny makroekonomické faktory, které ho ovlivňovaly. Česká ekonomika opět zaznamenala poměrně vysoký růst HDP. Podle ČSÚ meziročně dosáhl výše 2,4 %. Země zároveň těžila z rekordně nízké míry nezaměstnanosti, která v druhém čtvrtletí minulého roku klesla dokonce pod 2 %.

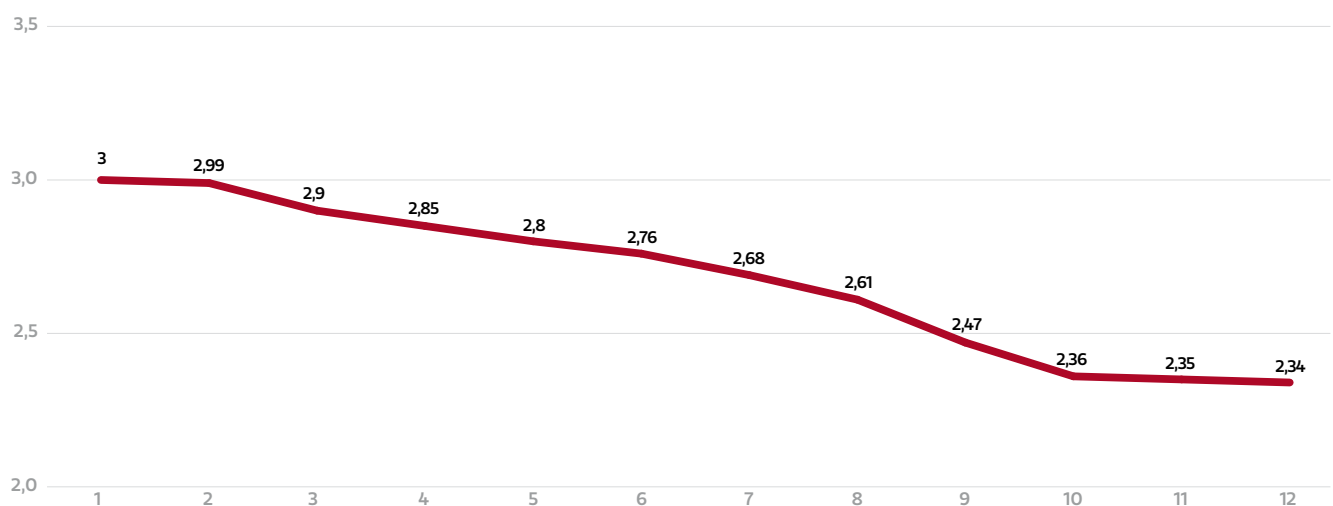
Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen v prosinci minulého roku dosáhla 2,8 %, což je ve srovnání s 2,1 % v roce 2018 výrazně více. Kurz koruny vůči euru se držel mezi hranicí 25,92 EUR/CZK, na kterou vystoupal v srpnu, a hodnotou 25,41 EUR/CZK na konci roku. Výrazné výkyvy jsme nezaznamenali ani u cen dováženého zboží a hodnoty našeho exportu, který povětšinou směřuje právě do zemí platících eurem, zejména pak Německa. Celkové výsledky exportu však negativně ovlivnil pokles v segmentu automobilů. Stabilitu nenarušila ani obchodní válka mezi Čínou a USA, ani debaty ohledně odchodu Velké Británie z Evropské unie.

Klíčovým makroekonomickým faktorem byla samozřejmě i práce centrální banky s úrokovými sazbami na mezibankovním trhu. Minulý rok byl po období, kdy centrální banka opakovaně přistupovala k větším zásahům, mnohem stabilnější. Hypoteční banky tak mohly přistoupit ke snižování vlastních sazeb. Diskutovanou se stala novela zákona o ČNB, která by měla centrální bance přinést zákonné pravomoci pro určování parametřů hypoték.

### Vývoj úrokových sazeb

Jedním z klíčových faktorů, který zásadně ovlivňuje výkonnost trhu, je cena peněz na mezibankovním trhu. ČNB se ji v roce 2018 rozhodla navýšit opakovaným zvyšováním dvoutýdenní repo sazby, které nakonec meziročně dosáhlo 1,25 pcb. V roce 2019 už ČNB ke zvýšení dvoutýdenní repo sazby přistoupila jen jednou, a to v květnu, kdy ji nastavila na současná 2 %.

GRAF2 Vývoj úrokových sazeb u hypotečních úvěrů v roce 2019 v %

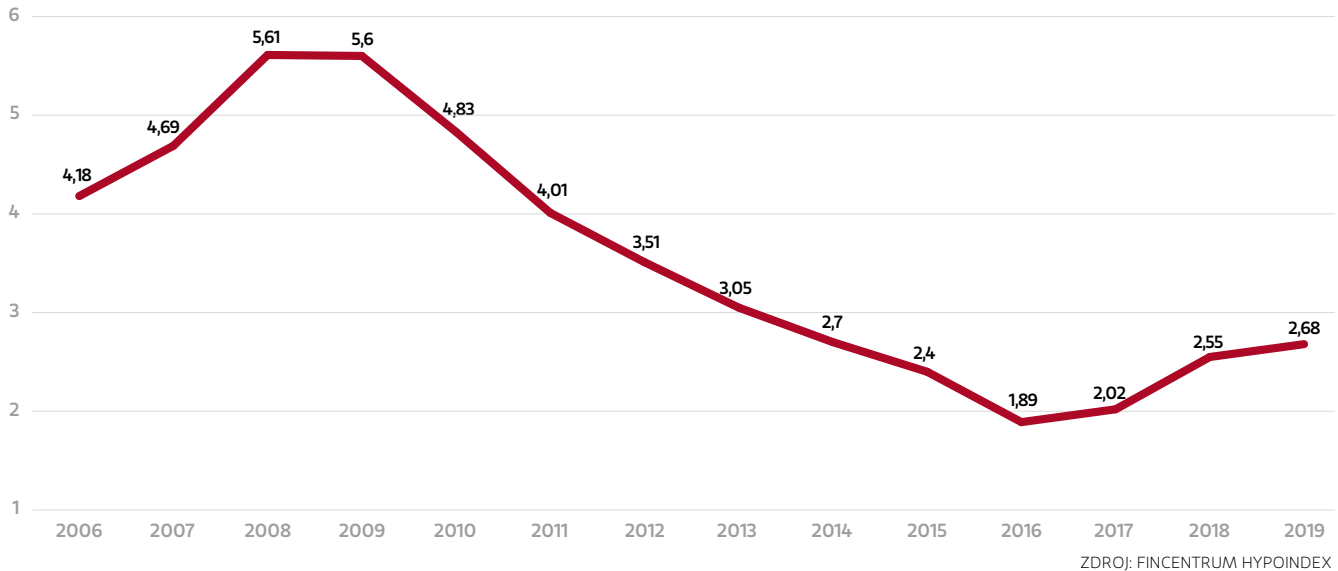


ZDROJ: FINCENTRUM HYPOINDEX



Z nízkého počtu zásahů ČNB do hypotečního trhu v minulém roce můžeme usuzovat, že centrální banka primárně nechávala trh sít se s přísnějšími pravidly platnými od října 2018. Zatímco na konci roku 2018 neměly intervence ČNB ani s nimi spojený růst úrokových sazeb zásadnější vliv na hypoteční trh, v minulém roce už se projevil naplno. Trh se po celý rok musel potýkat se zatím nejpřísnějšími regulacemi banky, sníženým maximálním LTV a dodržování ukazatelů DTI a DSTI. Hypoteční banky na zpomalení tempa zvyšování základních úrokových sazeb reagovaly snižováním hypotečních sazeb, ke kterému přistoupily po dvou letech růstu. Průměrná úroková sazba tak v průběhu celého roku průběžně klesala z 3 % na prosincových 2,34 %.

GRAF 3 Znárodnění vývoje průměrných úrokových sazeb v letech 2006–2019 v %



### Vývoj cen nemovitostí

Tempo zdražování bytů v minulém roce zpomalilo a meziroční růst cen zůstal těsně pod 8% hranicí. Vůbec nejvíce zdražily byty v Jihočeském kraji, nejméně pak v Karlovarském, Plzeňském a Moravskoslezském. Trvale největší zájem je v segmentu malometrážních bytů. Právě v této kategorii rezidenčního bydlení (tj. do 55 m<sup>2</sup>) byl růst cen nejvyšší. Ceny starších panelových bytů pak zároveň i nadále rostly vyšším tempem než u domů cihlových, které v mnoha lokalitách dosahují svého cenového stropu.

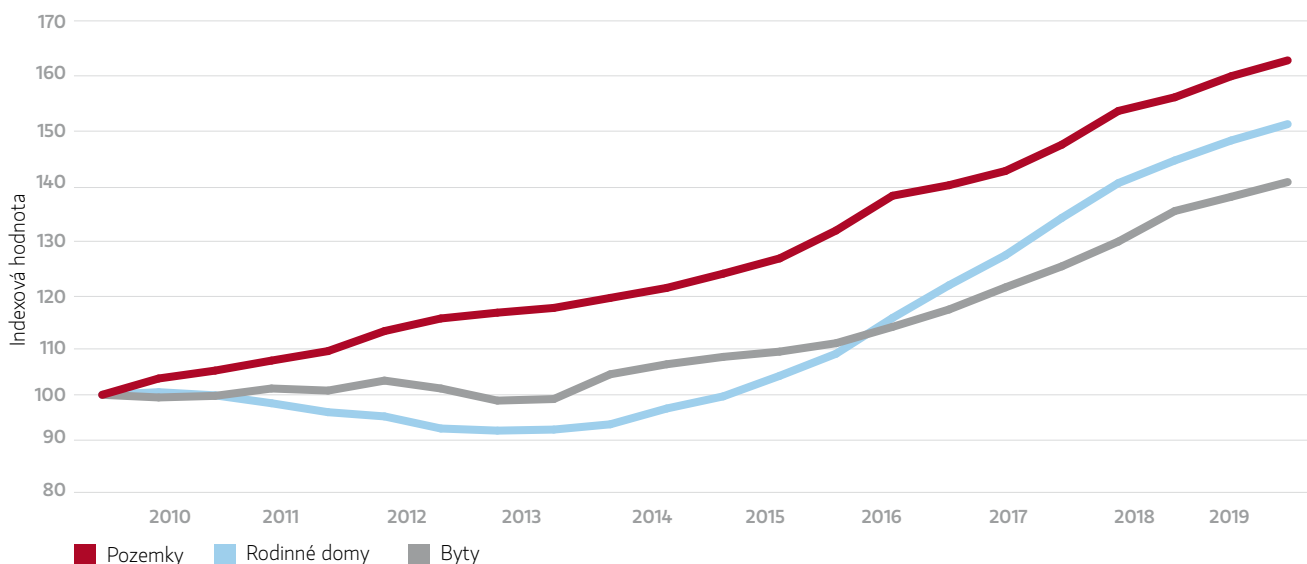
Zatímco v roce 2018 nové projekty v Praze atakovaly hranici 100 tisíc Kč/m<sup>2</sup>, v minulém roce už průměrná cena v novostavbách dosáhla přibližně 107 tisíc Kč/m<sup>2</sup>. Ve srovnání s cenami v roce 2010 vůbec nejvíce byty zdražily v Brně, a to o více než 65 %, v Praze pak o 53 %. Developeři na situaci reagují i tím, že mění strukturu nové nabídky ve prospěch malometrážních bytů (u některých projektů dosahují i více než 80% podílu malých bytů). Zmenšování bytů pak přináší větší tlak na optimalizaci vnitřních prostor a jejich efektivní využití.

Zpomalení tempa zdražování bytů v minulém roce způsobil i fakt, že se část poptávky ve vybraných lokalitách přesunula k rodinným domům. Jejich ceny meziročně stouply o 8,7 %. Stejně jako v loňském roce způsobuje vyšší cenu nemovitostí malá nabídka a zároveň stabilní poptávka. Tato situace způsobuje problém zejména stavebníkům, kteří čelí vysokým cenám materiálů ale hlavně nedostatku svých kapacit. Nejvíce rodinných domů developeři staví formou řadovek, a to hlavně v okolí velkých měst – ve Středočeském kraji, u Brna a Plzně. Na českém trhu zároveň roste poptávka po starších rodinných domech k rekonstrukci, žádané jsou i dřevostavby a mobilní domy. Pro tento typ bydlení nabízí Hypoteční banka speciální Zelenou hypotéku a Hypotéku na mobilní domy. Lidé se snaží náklady ušetřit i prostřednictvím stavby na atypických pozemcích, třeba zakládáním staveb nad terénem pomocí zemních vrutů. Populárnějšími se stávají i stavby na klíč a nízkoenergetické domy.

V segmentu pozemků dlouhodobě panuje přesah poptávky nad nabídkou. Nejdražší jsou malé pozemky do 500 m<sup>2</sup> ve městech a stabilizovaných lokalitách, zároveň ale trvá zájem o ty ve vzdálenějším okolí krajských měst. Cenu pozemků nejvíce ovlivňuje dopravní dostupnost, dosah služeb a přístup k veřejným inženýrským sítím. Zájem je ale i o pozemky bez možnosti připojení k inženýrským sítím, které jsou alternativně řešeny studnami, čističkami vod a dalšími technickými možnostmi. Ceny pozemků meziročně narostly o 8,3 %. V následujícím roce očekáváme zpomalení tempa růstu cen na úroveň kolem 3 až 6 %, v některých regionech dokonce stagnaci.



GRAF 4 Index vývoje cen nemovitostí (HB INDEX)



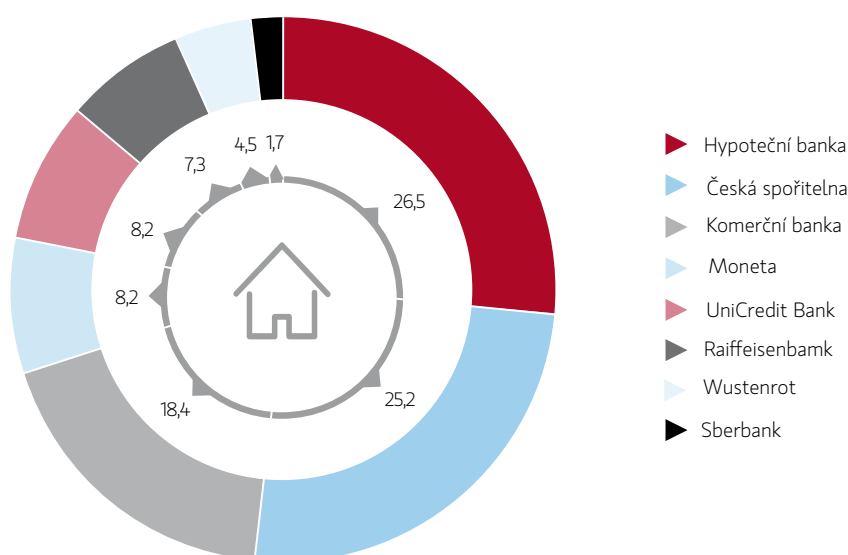
ZDROJ: MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČR

### TVRDÁ KONKURENCE NA HYPOTEČNÍM TRHU

V minulém roce hypotečnímu trhu i nadále vévodili tři hlavní hráči. Podíl Hypoteční banky i přes ztížené podmínky na trhu klesl jen o jednu desetinu procentního bodu na konečných 26,5 %, i nadále ji tak patří pozice jedničky na trhu. Stejně jako v předešlém roce ji následují Česká spořitelna a Komerční banka, které tak doplňují trojici subjektů s dvojciferným tržním podílem. Zatímco České spořitelně podíl o necelou polovinu procentního bodu klesl, Komerční banka si naopak připsala více než dvě procenta, s konečnými 18,4 % tak zaznamenala největší nárůst ze všech subjektů. Na sdíleném čtvrtém místě s rozdílem více než deseti procent skončily podle výsledků Moneta a UniCredit Bank, které v pořadí přeskročily současnou pětku, respektive šestku na trhu, tedy Raiffeisenbank.

Změnu v pořadí hráčů na trhu může přinést akvizice společnosti Wüstenrot Monetou Money bank, která byla oznámena na podzim loňského roku. V roce 2020 by měla být celá akvizice dokončena.

GRAF 5 Tržní podíly jednotlivých bank z hlediska objemu v %



ZDROJ: HB INDEX HYPOTEČNÍ BANKY

Ne všechny banky na českém trhu ale reportují své výsledky do oficiálních statistik MMR. Na hypotečním trhu se pohybuje celá řada subjektů z řad menších bankovních domů, které své výsledky nezveřejňují.



## PRŮMĚRNÁ HYPOTÉKA, VÝŠE SPLÁTEK, DOBA SPLÁCENÍ

Přestože minulý rok byl první, který naplno ovlivnily přísné regulační kroky ČNB z října 2018, průměrná výše hypotečního úvěru i nadále rostla a dostala se na rekordní hodnotu.

Podle zmíněných nových pravidel nesmí objem všech úvěrů žadatele převýšit devítinásobek čistého ročního příjmu a zároveň měsíční splátka nesmí přesáhnout 45 % jeho čistého měsíčního příjmu. Rostoucí ceny nemovitostí přesto zvedly průměrnou výši hypotečního úvěru na téměř 2,5 mil. Kč. Ke konci roku 2018 přitom průměrná výše hypotéky dosahovala k hodnotě 2,3 mil. Kč. Samotná Hypoteční banka mezi svými klienty zaznamenala ještě o něco vyšší hodnotu průměrného úvěru, a to 2,6 mil. Kč, což znamená meziroční nárůst o téměř 13%.

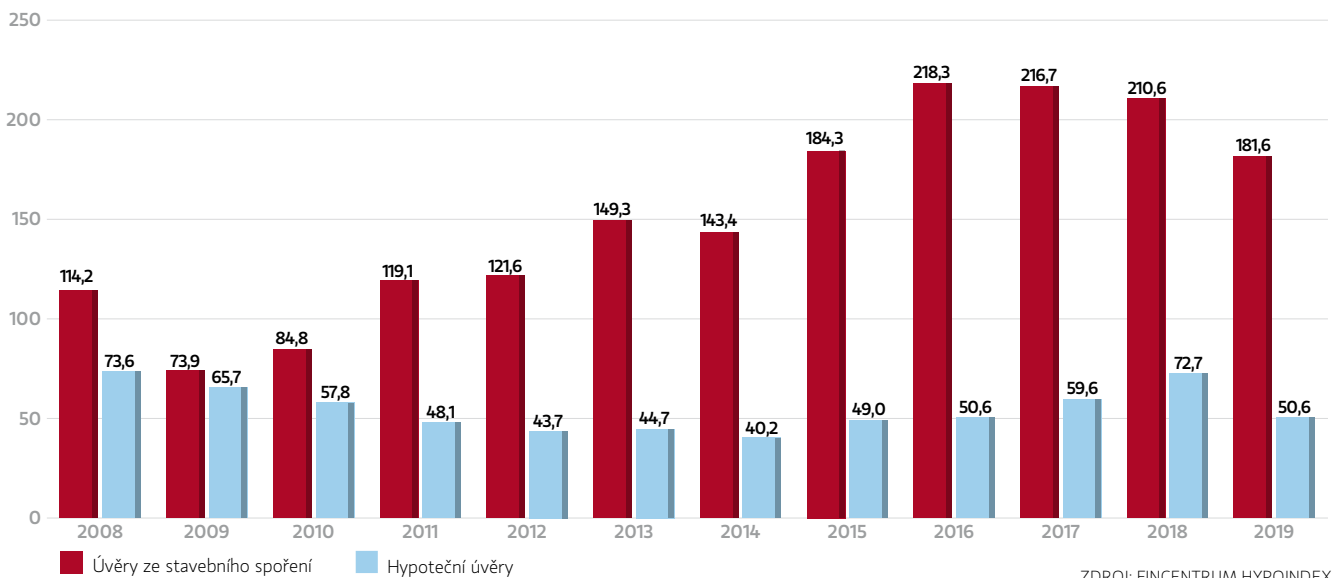
Spolu s průměrnou výší hypotečního úvěru se v minulém roce zvedla i průměrná doba splatnosti úvěru. Zatímco v roce 2018 se pohybovala okolo 24 let, v minulém roce už podle dat Hypoteční banky atakovala hranici 26 let (přesněji 25 let a 9 měsíců). Hlavním objektem úvěru byly ve všech regionech České republiky s výjimkou hlavního města rodinné domy, následované byty. V Praze bylo pořadí opačné. Na pořízení nebo rekonstrukci rodinného domu hypoteční úvěr zavřelo 56 % klientů. Typickým klientem banky je muž ve věku 36 let, vysokoškolsky vzdělaný, svobodný a s průměrným příjmem okolo 44 tisíc korun.

## PODÍL STAVEBNÍCH SPOŘITELN

Zatímco předešlé období se neslo ve znamení úvěrové expanze stavebních spořitelen, loňský rok ovlivněný změnami na trhu přinesl pokles i jim. Podle údajů Asociace českých stavebních spořitelen poskytl úvěry za 50,6 miliardy korun, což znamená meziroční pokles o 30 % ve srovnání s rokem 2018. Z těchto čísel můžeme soudit, že pokles trhu na stavební spořitelny dopadl více než na hypoteční banky. Kvůli nižšímu bankami poskytovanému LTV a vzrůstající ceně nemovitostí ale spořitelny uzavřely více nových smluv o stavebním spoření.



GRAF 6 Poměr úvěrů ze stavebního spoření vůči hypotečním úvěrům



ZDROJ: FINCENTRUM HYPOINDEX

## JAKÝ BUDE HYPOTEČNÍ TRH V ROCE 2020?

Co se týče úrokových sazeb, zatím máme k dispozici jen nejisté odhady. Jejich výše bude podmíněná vnějšími vlivy, jako jsou ceny zdrojů na trhu, podepíše se na nich i rozdělení trhu mezi hypotékami a účelovým financováním od stavebních spořitelen. Graf vývoje úrokových sazeb, ze kterého je po vytrvalém poklesu patrná stagnace na konci roku, ale v posledních měsících napovídá, že bude v následujícím období docházet spíše k nárůstu sazeb. Nahrává k tomu nejen nízká sazba na konci roku 2019, ale hlavně nárůst ceny peněz na mezibankovním trhu, který bude nutit hypoteční banky postupně své hypotéky zdražovat, pokud na trhu nedojde k nějaké výjimečné situaci. Úrokové sazby pohybující se kolem hranice 3 % jsou pro zájemce o vlastní bydlení stále příznivé.

Je také potřeba zmínit, že rok 2019 byl pro celý hypoteční trh do jisté míry přelomový. Nesl se ve znamení adaptace bank i zákazníků na doporučení ČNB, která výrazně zpřísnila podmínky pro získání hypotéky. Pokles trhu se nakonec ukázal jako větší, než jsme očekávali. Pro rok 2020 ale Hypoteční banka zůstává optimistou a věří v oživení celého trhu. Záležet ale bude také na dalších hráčích, a to zejména na ČNB nebo na Parlamentu ČR, který bude v letošním roce projednávat změnu

legislativy ve věci zákonných pravomocí centrální banky. Stejná novela pak hovoří o zmírnění podmínek pro získání hypotéky pro mladé lidi do 36 let. Díky příznivějším podmínkám by se trh mohl rozšířit o další žadatele, kteří v současnosti na hypotéku nedosáhnou.

Co se týče cen nemovitostí, v roce 2020 očekáváme výrazné zmírnění tempa růstu cen, a to zhruba na 3 až 6 %, v některých regionech může docházet i k stagnaci. Ceny nemovitostí už teď v mnoha regionech naráží na cenový strop a chuť lidí ke koupi by mohla ovlivnit i stále častější varování před očekávaným ochladnutím ekonomiky. Zájem o vlastní bydlení je ale stále poměrně vysoký i přes složitější podmínky pro získání hypotéky. Problémem je ale nedostatečná nabídka nových i starších bytů. U nájemního bydlení očekáváme také jen velmi mírný růst cen, ty už totiž v mnoha regionech dosáhly svého maxima. Očekáváme, že nouzový stav ekonomiky a republiková karanténa dočasně utlumí poptávku po nemovitostech. Vývoj trhu také nadále zaleží hlavně na tom, jak se jednotlivé banky vypořádají se situací vzniklou kolem pandemie Covid-19.

**JIŘÍ FEIX**  
Hypoteční banka

 **NOVÉ BYTY.cz**

# Jedinečný přehled developerských projektů

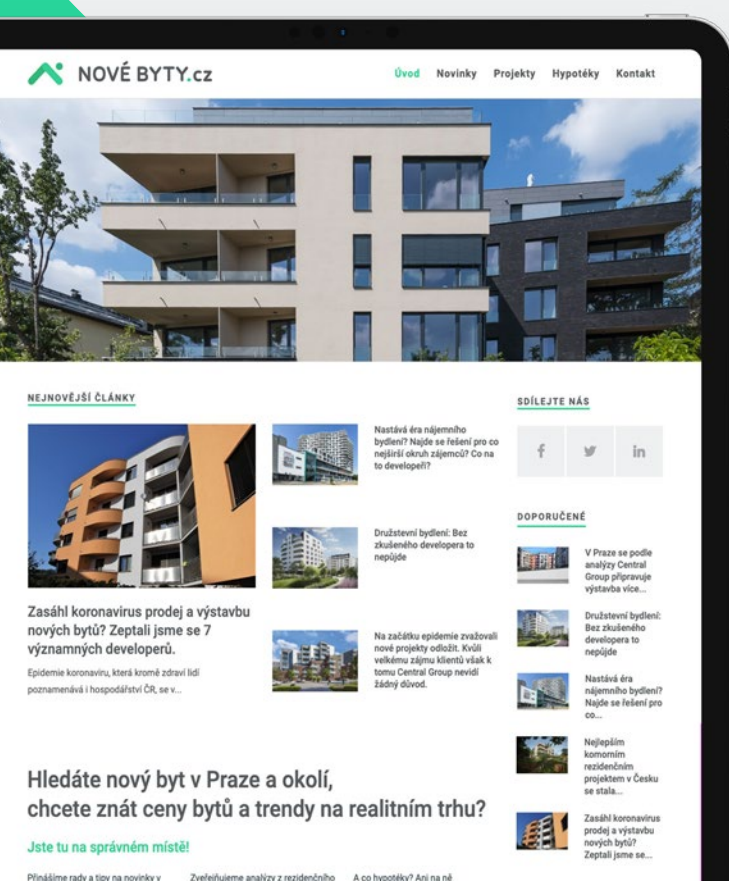
Přinášíme informace o aktuálních projektech i novinkách v nabídce developerů

Zveřejňujeme analýzy z rezidenčního trhu, články o vývoji cen bytů, komentáře odborníků

[www.novebyty.cz](http://www.novebyty.cz)

Portál Novebyty.cz je nezávislým projektem společníků

 **TIDEREALTY**



**NOVÉ BYTY.cz** Úvod Novinky Projekty Hypotéky Kontakt

**NEJNOVĚJŠÍ ČLÁNKY**

**Zasáhl koronavirus prodej a výstavbu nových bytů? Zeptali jsme se 7 významných developerů.**  
Epidemie koronaviru, která kromě zdraví lidí poznamenává i hospodářství ČR, se v...

**Nastává era nájemního bydlení? Najde se řešení pro co nejvíce zájemců? Co na to developeri?**

**Družstevní bydlení: Bez zkušeného developera to nepojde**

**Na začátku epidemie zvažovali nové projekty odložit. Kvůli velkému zájmu klientů však k tomu Central Group nevidí žádný důvod.**

**SDÍLEJTE NÁS**

**DOPORUČENÉ**

**V Praze se podle analýzy Central Group připravuje výstavba více...**

**Družstevní bydlení: Bez zkušeného developera to nepojde**

**Nastává era nájemního bydlení? Najde se řešení pro co...**

**Nejlepším komorním rezidenčním projektem v Česku se stala...**

**Zasáhl koronavirus prodej a výstavbu nových bytů? Zeptali jsme se...**

**Hledáte nový byt v Praze a okolí, chcete znát ceny bytů a trendy na realitním trhu?**

**Jste tu na správném místě!**

**Přinášíme rady a tipy na novinky v oblasti developerských projektů**

**Zveřejňujeme analýzy z rezidenčního trhu**

**A co hypotéky? Ani na ně**

# Experti na prémiové bydlení v Praze

[lexxusnorton.cz](http://lexxusnorton.cz)

LEXXUS  
-NORTON

savills

An International Associate of Savills

# FINANCOVÁNÍ PRÁVNICKÝCH OSOB A NEMOVITOSTÍ

Rok 2019 představuje nárůst v objemu investic o 38 % oproti předchozímu roku.

Silná poptávka napříč segmenty, svědčí o atraktivitě investic do realit.

Parametry / struktura financování nemovitostních projektů se v zásadě nemění.

Trh i nadále charakterizuje vysoká likvidita, doprovázená zápornými EUR sazbami.

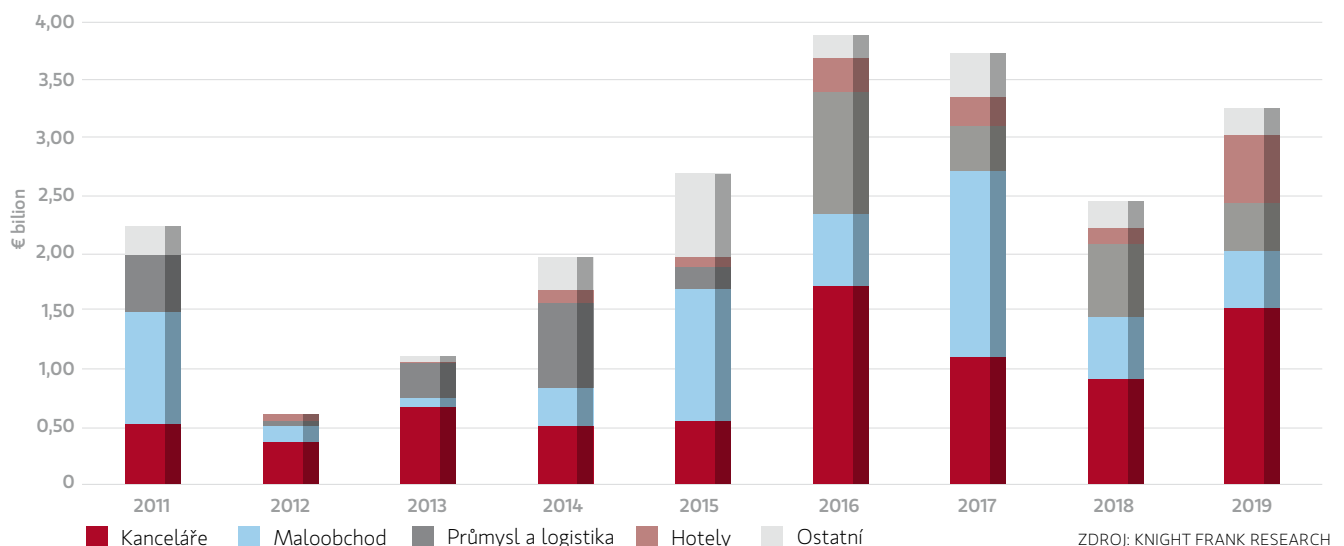
Objem dluhopisového financování nemovitostí se v porovnání s předchozím rokem zvýšil několikanásobně. Ve srovnání s objemem úvěrů jde však stále o méně významný zdroj externího financování.

## BANKOVNÍ FINANCOVÁNÍ

Rok 2019 byl pro český nemovitostní trh charakteristický meziročním nárůstem o 38 %. Kanceláře byly opět nejobchodovanějším aktivem roku 2019 (47 %), následovány hotely (18 %) retailem (15 %) a logistikou (13 %). Silná poptávka napříč segmenty svědčí o atraktivitě investic do realit ve srovnání s ostatními investičními instrumenty.

Ke stabilitě českého trhu přispívá víc jak třetinový podíl domácích investorů (cca 35 %), doprovázený zájmem investorů z Koreje (23 %), z Německa (13 %), Rakouska (7 %), USA (4 %), Itálie (3 %) a Kanady (2 %).

GRAF Objem investičních transakcí v ČR v letech 2011–2019 v mld. EUR



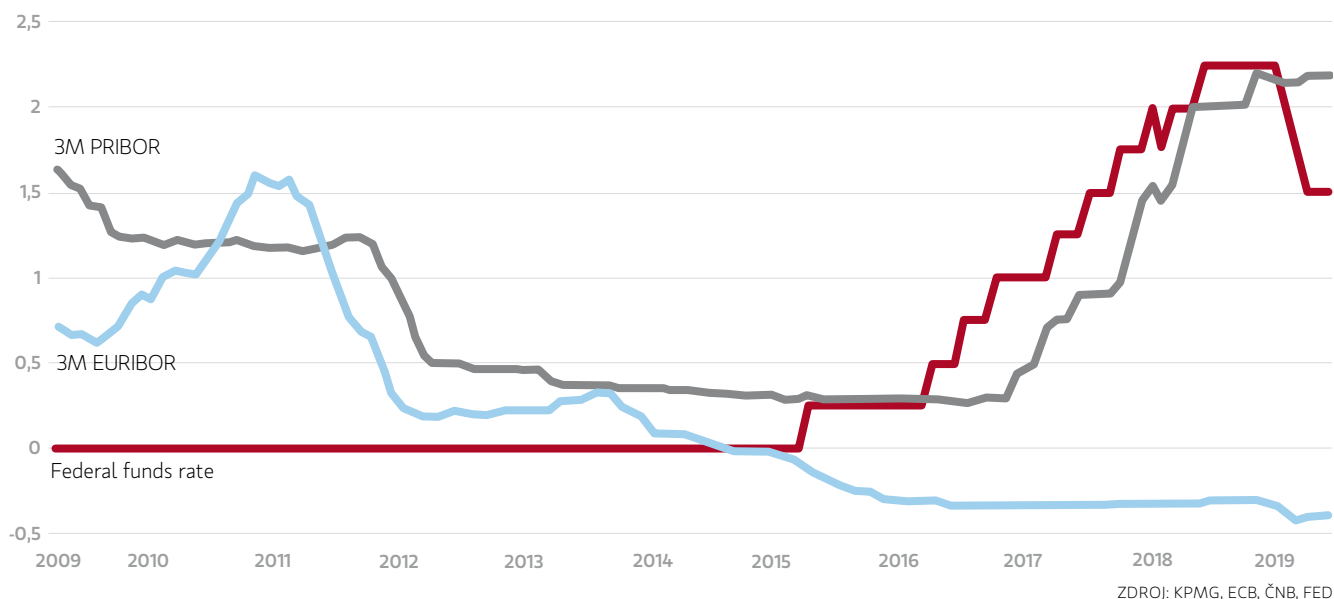
České komerční reality zůstávají i nadále velmi žádané, protože stále generují o něco zajímavější výnosy než aktiva v západní Evropě. Zároveň je zdejší prostředí pro investory synonymem ekonomické stability a bezpečí ve smyslu právní jistoty.

Výnosová míra zůstává zatím v Čechách více méně stabilní. S rostoucími úrokovýmikorunovými sazbami se však očekává, že se výnosová míra v CZK může mírně zvyšovat, což v reálu může znamenat mírný pokles cen CZK nemovitostí. Pohled na vývoj CZK úrokových sazeb ve srovnání s EUR a USD sazbami je patrný z níže přiloženého grafu (zdroj KPMG).





GRAF Vývoj referenčních úrokových sazeb 2009–2019



Investiční a developerská aktivita na tuzemském realitním trhu je podporována apetitem financujících bank. Hlavním stimulem je aktuální přebytek likvidity a stabilní ekonomické a právní prostředí. Obojí v důsledku vede ke zdravé konkurenci mezi bankami, z čehož ve finále profitují klienti (tlak na marže). Úvěrové financování je relativně 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 (tzv. risk weighted assets / regulační kapitál – RWA) v porovnání s výší a kvalitou úvěrové expozice. Čím konzervativnější struktura financování (tedy nižší loan to cost – LTC či loan to value – LTV) a kvalitnější aktivum (silné a stabilní cash flow), tím nižší spotřeba regulačního kapitálu (RWA) a samozřejmě ve finále nižší marže pro klienty.

Je možné konstatovat, že úvěrové podmínky 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 regulačního kapitálu, kterým jsou banky operující na realitním trhu nuceny šetřit.

### REAKCE NA REGULACE – BONDOVÉ EMISE

Aktuální trh financování nemovitostí v ČR je z pohledu financujících bank možno charakterizovat jako vysoce koncentrovaný: operuje na něm relativně úzká skupina velmi zkušených hráčů typu CPI, Penta, HB Reavis, CTP, ad., kteří jsou aktivní nejen v České a Slovenské republice, ale i v Polsku, Maďarsku, Německu či Velké Británii. Nehledě na ochotu financujících bank projekty těmto zkušeným hráčům financovat, mohou úvěrové potřeby daných subjektů z regulačních důvodů (koncentrace) narážet na úvěrové limity bank. Proto se kromě úvěrových prostředků snaží řada z nich opatřit prostředky pro svůj růst formou emise bondů, ať již korporátních (jde o naprostou většinu emisí), nebo projektových.

Příkladem úspěšných korporátních emisí v oblasti financování nemovitostí je společnost CPI: od roku 2017 dodnes vydalo CPI šestnáct emisí v celkovém objemu cca EUR 4,700 mil., a to v sedmi měnách a s různými splatnostmi (viz detail v tabulce níže). Klíčovým předpokladem podobně úspěšných emisí je získání investičního ratingu. První rating dostalo CPI od Moody's v roce 2017 na úrovni Baa3 (první investiční). V roce 2018 dostalo CPI druhý rating od S&P na úrovni BBB (druhý investiční stupeň), zvedli rating od Moody's na Baa2 (stejná úroveň jako BBB) a dostali speciální rating v Japonsku A-. Co se týká bank, tak CPI vydalo s dluhopisy s Bank of China, Barclays, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, J. P. Morgan, Nomura, Raiffeisen Bank, Societe Generale a UniCredit.

Vedle skupiny developerů a investorů s mezinárodními ambicemi působí na trhu celá řada kvalitních lokálních společností, které rovněž aktuálně vyhledávají možnosti obstarání externích zdrojů formou emise korporátních bondů. Zde nebývá důvodem přílišná koncentrace úvěrových limitů u bank, ale spíše typ aktivity, které mají banky opět z regulačních důvodů problém financovat – jde například o zmíněný nákup pozemků, spekulativní transakce z pohledu banky atd. Příkladem úspěšné korporátní emise spadající do této kategorie je skupina RSBC Invest, které Česká spořitelna v roce 2019 emitovala pětileté zajištěné dluhopisy ve výši přes CZK 300 mil. s fixním kupónem ve výši 4,72 % p.a. Ve srovnání s objemem úvěrů jde však zatím v české ekonomice o nepříliš významné procento externích zdrojů, které společnosti využívají k financování svých aktivit.



TABULKA bondových emisí společnosti CPI Property Group, S.A

No	Jméno fondu	Emitent	Vydání	ISIN	Měna	Objem	Nominální objem v EUR
1	Eurobonds I	CPI PROPERTY GROUP S.A.	4. 10. 2017	XS1693959931	EUR	600 000 000	600 000 000
2	Eurobonds I TAP	CPI PROPERTY GROUP S.A.	6. 12. 2017	XS1693959931	EUR	225 000 000	225 000 000
3	Hybrids I	CPI PROPERTY GROUP S.A.	9. 5. 2018	XS1819537132	EUR	550 000 000	550 000 000
4	Eurobonds II	CPI PROPERTY GROUP S.A.	17. 10. 2018	XS1894558102	EUR	610 000 000	610 000 000
5	CHF bonds swapped	CPI PROPERTY GROUP S.A.	25. 10. 2018	CH0441186472	CHF	100 000 000	92 131 933
6	CHF bonds unswapped	CPI PROPERTY GROUP S.A.	25. 10. 2018	CH0441186472	CHF	65 000 000	59 885 756
7	JPY bonds 3y	CPI PROPERTY GROUP S.A.	10. 12. 2018	XS1917880012	JPY	8 000 000 000	65 606 036
8	JPY bonds 10y	CPI PROPERTY GROUP S.A.	10. 12. 2018	XS1917855337	JPY	3 000 000 000	24 602 263
9	HKD bonds I	CPI PROPERTY GROUP S.A.	12. 2. 2019	XS1950499639	HKD	450 000 000	51 444 446
10	USD bonds	CPI PROPERTY GROUP S.A.	8. 3. 2019	XS1955030280	USD	350 000 000	311 554 210
11	Schuldschein 4y	CPI PROPERTY GROUP S.A.	21. 3. 2019		EUR	111 000 000	111 000 000
12	Schuldschein 6y	CPI PROPERTY GROUP S.A.	21. 3. 2019		EUR	49 000 000	49 000 000
13	Schuldschein 8y	CPI PROPERTY GROUP S.A.	21. 3. 2019		EUR	10 000 000	10 000 000
14	Hybrids II	CPI PROPERTY GROUP S.A.	16. 4. 2019	XS1982704824	EUR	550 000 000	550 000 000
15	HKD bonds II	CPI PROPERTY GROUP S.A.	6. 6. 2019	XS2008905155	HKD	283 000 000	32 352 840
16	USD bonds TAP	CPI PROPERTY GROUP S.A.	29. 7. 2019	XS1955030280	USD	100 000 000	89 015 489
17	Green bonds	CPI PROPERTY GROUP S.A.	28. 10. 2019	XS2069407786	EUR	750 000 000	750 000 000
18	GBP bonds	CPI PROPERTY GROUP S.A.	22. 1. 2020	XS2106589471	GBP	350 000 000	411 377 527
19	SGD hybrids	CPI PROPERTY GROUP S.A.	23. 1. 2020	XS2106857746	SGD	150 000 000	99 265 436
	<b>TOTAL CPI bond issue</b>						<b>4 692 235 936</b>

ZDROJ: CPIPG INTERNATIONAL BOND ISSUANCE

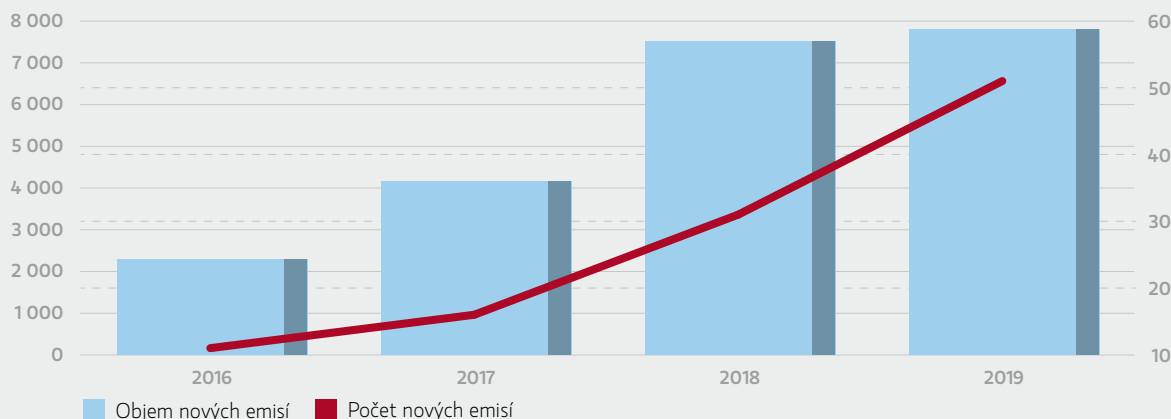
### VÝVOJ PODMÍNEK ÚVĚROVÉHO FINANCOVÁNÍ POŽADOVANÝCH BANKAMI

Vraťme se však k převažujícímu klasickému úvěrování ze strany bank. U bankovního financování developmentu se struktura financování oproti loňskému roku prakticky nemění. Banky vyžadují jako podmínku čerpání úvěru 25–35 % vlastních zdrojů (tedy 65–75 % LTC). Výše (před)pronájmů či (před)prodeje 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 poskytly více než 80 % LTC.

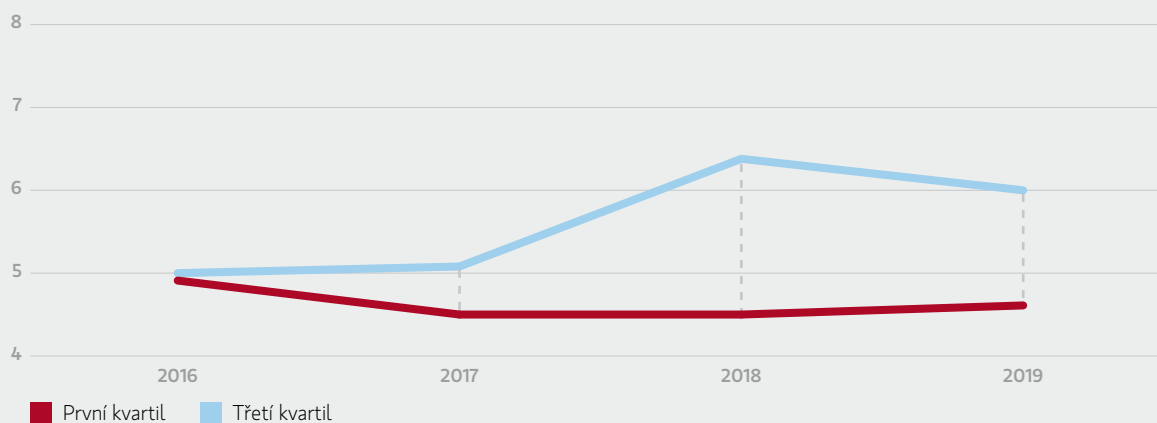
## KOMENTÁŘ: REALITNÍ TRH A FINANCOVÁNÍ FORMOU DLUHOPISŮ

Na základě analýzy poradenské společnosti EY provedené dle dat z registru prospektů ČNB se i v roce 2019 ukazuje pokračování trendu posledních let, kdy počet emisí na trhu korporátních dluhopisů souvisejících s financováním na nemovitostním trhu zaznamenával silný růst na 51 emisí, které vydalo 18 subjektů. Navzdory nárůstu počtu emisí o více než 60 % v porovnání s rokem 2018 bylo však na dluhopisovém trhu upsáno méně dluhového kapitálu, když je patrné snížení průměrného objemu emise ve sledovaném období a zároveň téměř stejný počet emitentů (18 oproti 16 v roce 2018). Tento fakt poukazuje na zvyšující se počet menších emisí vydaných s prospektem oproti privátnímu úpisu a rostoucí preferenci společností na nemovitostním trhu získávat kapitál pro výstavbu nebo investice do nemovitostí formou emise dluhopisů.

### Vývoj objemu a počtu nových emisí v real estate

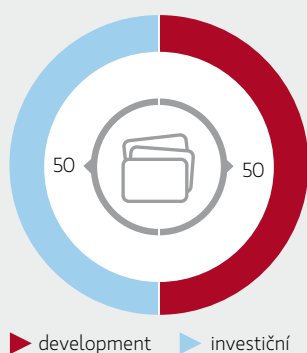


Rozpětí kupónových sazeb (1. až 3. kvartil) v roce 2019 ukazuje zachování výše úroků, které jsou v této fázi poměrně imunní oproti zvyšujícím se sazbám ČNB.

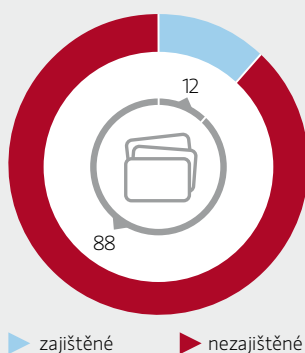


V předchozích letech získávaly firmy na nemovitostním trhu financování formou emise dluhopisů převážně za účelem developmen-tu. V roce 2019 se zvýšil počet společností využívajících zdroje získané z vydaných dluhopisů do investičních nemovitostí, přičemž jejich podíl se vyrovnal. Rok 2019 se také nesl v znamení meziročního nárůstu podílu nezajištěných dluhopisů o 6 procentních bodů na 88 %. Rozšířenou formou zajištění zůstává zástava akcií, které však v případě insolvence emitenta nezaručují pro držitele dluhopisu plnou návratnost jejich investice. Zástava nemovitostí je poměrně výjimečnou formou zajištění. Z hlediska měny je nadále většina emitovaných dluhopisů denominovaná v korunách.

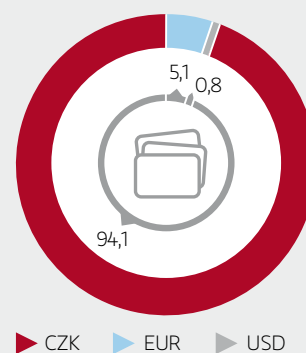
### Rozdělení dluhopisů dle účelu



### Podíl zajištěných dluhopisů



### Podíl dluhopisů dle měny



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 LTV nejčastěji mezi 55–70 %. Ochota bank přistoupit na vyšší LTV je velmi limitovaná a na trhu výjimečná. Důvodem je opět spotřeba regulatorního kapitálu. Oproti předchozím letům bývá stále častěji vidět „zdravější“ konzervativní LTV kolem 50 %, což je opět dáno přebytkem likvidity na trhu.

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

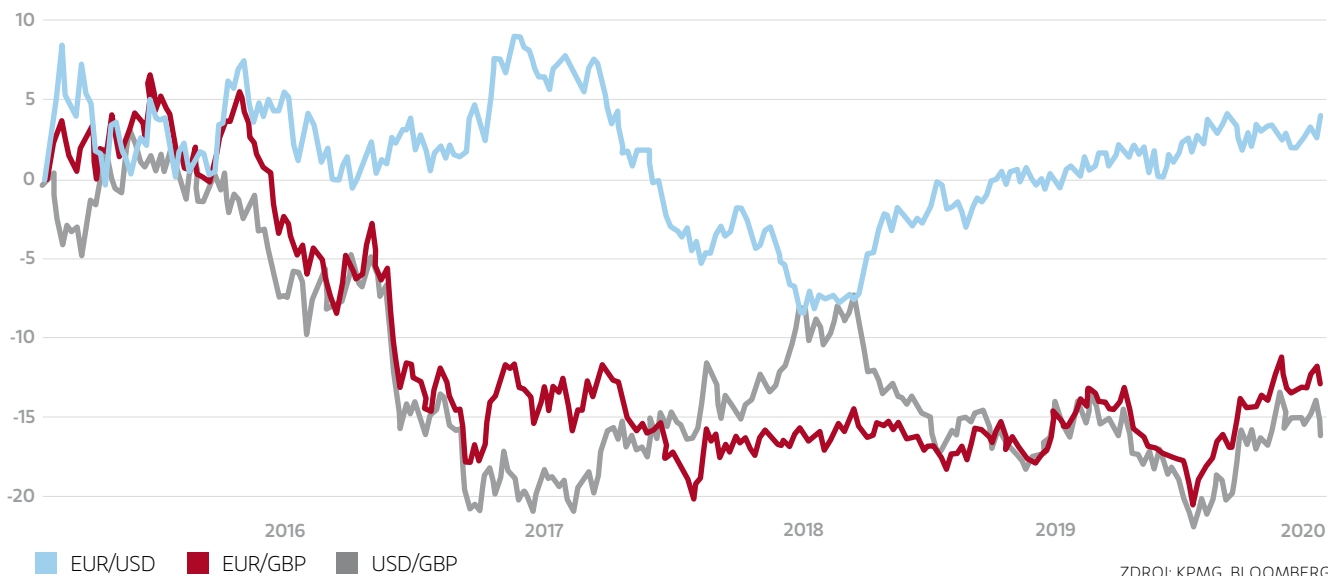
V běžné praxi dochází k rozumným kompromisům mezi požadavky investora a možnostmi banky. Ustáleným u nových nemovitostí (kanceláře a retail) je amortizační plán mezi 20–25 lety, u starších maximálně do 15 let. U logistiky bývá splátkový plán kratší než u kancelářů a maloobchodu, obvykle se pohybuje mezi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

Ve většině případů investičního financování je bankami klientům poskytováno 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 desetiletý komitment (snaha zafixovat aktuální nízké úrokové sazby). Banka ovšem k tomuto kroku přistupuje zcela výjimečně, předpokladem jsou zpravidla dlouhodobé (10-ti a víceleté) nájemní smlouvy s finančně silnými nájemci.

### CO OVLIVŇUJE CENU ÚVĚRU?

Klíčovým prvkem je „cena peněz“ (základní referenční úroková sazba), viz graf CZK, EUR, USD sazeb výše. U dlouhodobého financování navíc považují banky za samozřejmost po klientech žádat, aby zajistili případný úrokový a měnový pohyb odpovídajícím zajišťovacím instrumentem. S ohledem na nárůst základní korunové úrokové sazby a zhodnocující se kurz CZK vůči EUR i USD (viz graf Vývoj měnových kurzů – zdroj KPMG) je tento požadavek bank výhodný i pro klienty – jde o zajištění stability budoucích výnosů.

GRAF Vývoj měnových kurzů

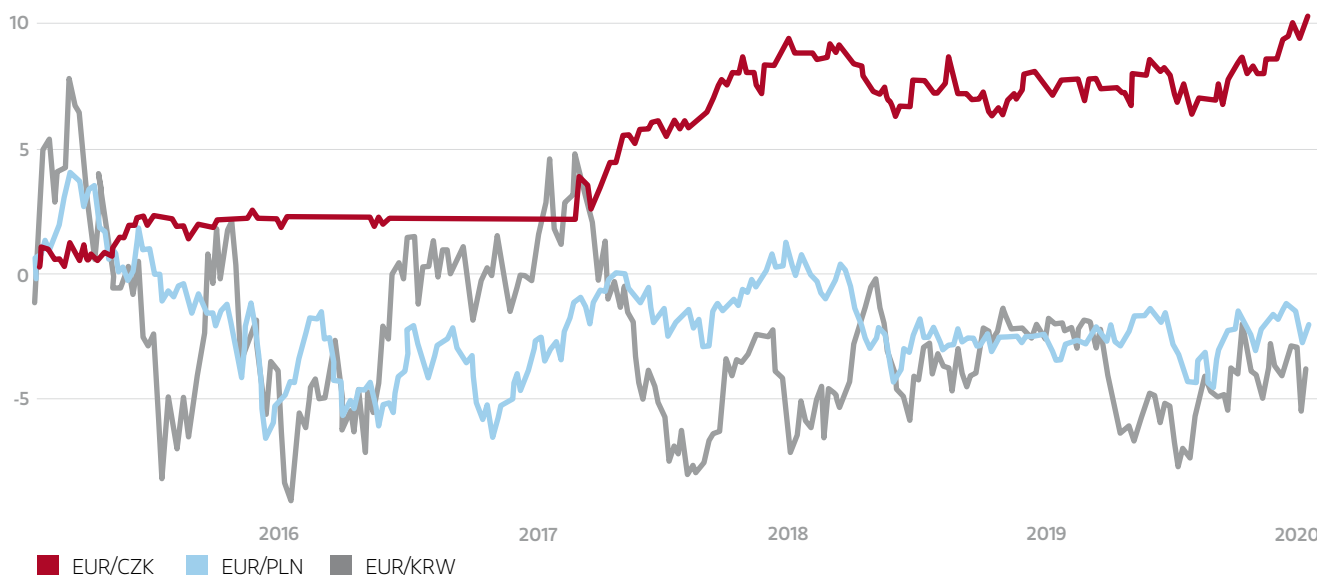


Při financování investičních transakcí kladou banky značný důraz na kvalitu a transparentnost nezávislého ocenění (valuation), technickou, právní a daňovou prověrku stavu nemovitosti před nákupem (tzv. due diligence). Pro udržitelnost kvality investice má rovněž klíčový význam profesionální asset a property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

Struktuře financování odpovídají marže, jež se u developmentu aktuálně pohybují v rozmezí 1,80–3,00 % u CZK financování a 2,00–3,20 % u EUR financování. Marže, zahrnující rovněž likviditní přírážky (náklady na obstarání EUR zdrojů), se mezi bankami liší.



GRAF Vývoj měnových kurzů



ZDROJ: KPMG, BLOOMBERG

U investičního financování marže ve srovnání s rokem 2018 i přes konkurenční prostředí výrazně nepoklesly. Došlo spíše k jejich stabilizaci a i pro nadcházející období let 2020–2021 neočekáváme jejich výrazný nárůst. Aktuálně se marže pohybují v rozmezí 1,50–2,50 % u CZK, v případě financování v EUR jsou marže ČR o cca 0,10–0,30 % vyšší (s ohledem na likviditní přírážky té které banky operující na místním trhu)

Konkrétní podmínky investičního financování vždy závisí na charakteru projektu, historii klienta, výši LTC/LTV, parametrech nájemních smluv a zejména na stabilitě cash flow. Při strukturování financování hraje nadále podstatnou roli profesionalita a předchozí zkušenost developera / investora, kvalita zdroje splácení čili stabilita cash flow, právní vymahatelnost zajištění a vlastní hodnota zástavy. I v tomto případě platí, že čím nižší LTV, tím nižší může být ve finále marže.

## ZÁVĚR A VÝHLED

Rok 2019 potvrdil, že trh nemovitostí v ČR je i nadále zdravě dynamický a pro investory dostatečně transparentní. Lze konstatovat, že český trh stále „trpí“ nedostatkem projektů k prodeji. Aktiva v ČR a zde dosahované yieldy jsou pro investory nadále zajímavé. Uvidíme, nakolik se dopad Brexitu či jiné geopolitické souvislosti promítnou do parametrů realitních transakcí. Osobně očekávám postupné mírné utužování podmínek financování, a to jak z pohledu struktury (LTC/LTV), tak i s ohledem na postupné mírné navyšování marží, zvláště u CZK financování.

**LENKA KOSTROUNOVÁ**  
ČSOB

# FINANČNÍ UDRŽITELNOST BUDOV

Zpomalení povolovacích procesů při stavebním řízení a nedostatek stavebních pozemků či připravených nemovitostních projektů v Praze má přímý vliv na přeorientování investičního trhu i na starší objekty. Dle praxe z posledních období dochází k čím dál většímu počtu transakcí, kdy je cílem akvizice starší projekt, umožňující počítat s výnosem nemovitosti, yield až 5–8 %, zatímco yield u nových prémiových projektů aktuálně osciluje okolo cca 4 % a méně, což pro mnoho investorů přestává dávat požadovaný ekonomický smysl.

Samotné stáří objektu samozřejmě přímo ovlivňuje jeho zvýšené náklady na provoz a vzniká zde riziko nadměrných nákladů na výměnu stavebních konstrukcí či technologií na konci jejich životnosti. V tomto případě je potřeba klást důraz na detail při provádění technického auditu, jehož provedení je u těchto nemovitostí nezbytně nutné. Dle naší zkušenosti naprostá většina klientů na CEE trhu pokládá provedení technického auditu za absolutně nezbytné pro úspěšnou transakci (nepočítáme-li minoritní off-market transakce), stejně tak jako zajištění právního, finančního či komerčního auditu.

Výsledek technického auditu přímo ovlivní rizikovost případného prodeje/nákupu, ale zároveň může být i dobrým nástrojem pro majitele, který chce zefektivnit provoz staršího objektu a analyzovat nezbytné investice do technologií a degradujících stavebních konstrukcí. Toto investiční riziko a ze stavu objektu vyplývající realita mnohdy významných provozních, stavebních či dispozičních úprav jsou tedy na druhé straně vyváženy možností vyšší ziskovosti realizované investice.

Proces technického auditu začíná komunikací s klientem, který definuje svoje požadavky na výstup a informace obsažené v reportu. Jeho nedílnou součástí je identifikace rizik s jejich komentářem ohledně závažnosti a náklady na nápravu. Dále report obvykle obsahuje shrnutí základních technických specifikací, kapacit objektu a dostupnou provozní, stavební a statutární dokumentaci.

Délka obhlídky na místě se odvíjí od lokace objektu, jeho typu a podlahové plochy. Ve většině případů se během jednoho dne tým odborníků za jednotlivá odvětví, zahrnující konstrukční stav, statiku, fasády, střechu, venkovní povrchy, veškeré technologie TZB/ elektro a požární bezpečnost, dokáže seznámit s objektem, jeho vadami a dostupnou projektovou dokumentací na místě. Během auditu se klade zvláštní důraz na požadavky stanovené požárně bezpečnostním řešením. Následné zpracování první fáze „red flag“ reportu zabere zhruba 5–10 dní.

Výstupem celého procesu TDD, trvajícím standardně cca 3–4 týdny, je v zásadě detailní technické zhodnocení stavu daného projektu, identifikace jeho rizik a odborná finanční kalkulace investic, tzv. CAPEX, vyplývající z jeho zjištěného stavu.

Velké množství auditů přináší řadu nezvyklých zkušeností při návštěvě objektu a občas nás dokáže udivit, v jakém stavu jsou některé z nich udržovány včetně právních záležitostí. Samotný vlastník mnohdy ani netuší, že se jeho nemovitost nachází na cizím objektu či pozemku. Narazili jsme i na absenci trať (druhého), které bylo normálně v projektu zaznamenáno, či zkolaudovaný objekt připojený na vodoměrnou soustavu bez vodoměru. Smutným standardem také bohužel často bývá omezená funkčnost konstrukcí a technologií, zajišťující požární bezpečnost, způsobující často paradoxní situace typu zablokovaných únikových cest či nefunkčního systému EPS, to vše dokladované pozitivními revizními zprávami.

Vývoj českého stavebnictví byl v posledních letech zejména ovlivněn uvedením zelené certifikace na trh a celkové zvýšení společenské odpovědnosti zúčastněných stran vůči životnímu prostředí. Certifikace je potvrzení od nezávislé instituce, že budova splnila měřítko oceňující kvalitní budovu s ohledem na přírodu a uživatele. Certifikovat lze v podstatě jakýkoliv typ budovy – novostavbu, fit-out nebo část budovy, existující budovu či celé čtvrtě. Od roku 2010 se v České republice certifikují budovy v jednom z neznámějších standardů LEED nebo BREEAM. Od té doby jde tento trend strmě vzhůru a kancelářské budovy třídy A se bez těchto certifikátů dnes neobejdou. Tyto standardy jsou zejména důležité pro zahraniční investory, kterým jde o garanci zaručující požadovaný environmentální standard a měřítko pro srovnání s obdobnými projekty v zahraničí. Obě certifikace přicházejí v pravidelných intervalech s novými verzemi, které reagují na aktuální stav trhu a podmínky certifikace zpřísňují – aby certifikace byla vždy „něco navíc“, a ne pouze potvrzením, že budova splňuje standardní nároky na kvalitu výstavby.

Ideální je na začátku zhodnotit přínos certifikace pro budovu – udělat tzv. Pre-Assessment – prvotní posouzení dopadu implementace certifikace na budovu, projekt, provoz, a to i s ohledem na získatelnou úroveň. Jako součást Pre-assessmentu se pak často provádí vyčíslení investičních a celkových nákladů na certifikaci, čímž jsou klientovi poskytnuty všechny potřebné informace, aby se mohl sám rozhodnout kterým systémem budovu certifikovat na základě toho, co od certifikace očekává – optimalizovanou spotřebu energie a provozně úspornější budovu s vyššími investičními náklady (LEED), nižší uhlíkovou stopu (BREEAM), kvalitnější a zdravější vnitřní prostředí (oba systémy), nízkou spotřebu pitné vody (oba systémy), detailní kontrolu celé výstavby (LEED), srozumitelnost a jednoduchost implementace pro ČR (BREEAM) atd. V oblasti kancelářských budov je soubor těchto systémů vyrovnaný. Pro průmyslové stavby jednoznačně vyhrává BREEAM.

Certifikace není pouze o úsporách – jde o komplexní pohled na budovu a její užívání a posouzení celkové uhlíkové stopy budovy při výstavbě a následném provozu. Hodnotí, jak se budova stavěla – do jaké míry se roztřídil stavení odpad, jaké byly použity materiály, jaký je dopad na okolí při výstavbě, nebo zda je pro hotovou budovu dostupná MHD, kolo, či má v okolí restauraci, bankomat, fitness – to vše je nejen benefitem pro nájemce, ale hlavně výrazným způsobem redukuje každodenní environmentální zátěž vlastního provozu budovy a chování uživatelů. Ve spoustě oblastí nabízejí certifikace pouze nástroje pro optimalizaci a je na majiteli/nájemci, do jaké míry se jimi bude řídit. Například instalace detailního podružného měření nepovede automaticky k úsporám energií, ale jejich sledování a pravidelné vyhodnocování ano. Instalace popelnic na tříděný odpad nájemce nedonutí třídít, ale bude zde k dispozici a účet za netříděný versus tříděný odpad by již motivační být mohl. Jsou zde však samozřejmě i prvky, které k úsporám vedou již vlastní instalací – velmi úsporné zařizovací předměty (až o 50 % nižší spotřeba vody vůči běžné budově), eliminace tepelných mostů, kvalitní uvedení budovy do provozu, zónování osvětlení atd.

Zvláštní důraz na tyto kritéria klade při hodnocení certifikace WELL Building Standard, která hodnotí komfort a služby nabízené ve vnitřních prostorech budovy. Certifikace WELL je relativně nový certifikační nástroj, zaměřující se hlavně na zdraví a spokojenost uživatelů budovy a méně již na dopad výstavby a provozu budovy na přírodu (což primárně hodnotí LEED / BREEAM), čímž je tato certifikace z pohledu nájemců výrazně vhodnější. Kombinací těchto certifikací lze obsáhnout téměř kompletní spektrum požadavků na skoro ideální pracovní prostředí, které dbá nejen o planetu a její budoucnost, ale i kvalitní prostředí pro samotné uživatele – není toto vlastně základní princip udržitelnosti?

Náklady na certifikaci jsou pro každý projekt jiné. Zkušený konzultant vždy dokáže developerovi / nájemci vysvětlit přínos a návratnost jednotlivých kreditů a společně s celým projekčním a realizačním týmem rozhodnout již v rané fázi projektu, které kredity se budou cílit a které nikoliv a tím výrazně snížit vícenáklady na certifikační proces. V ČR jsou developéři, pro které jsou budovy v běžné kvalitě BREEAM / LEED již standardem a pro obdržení certifikátu nejsou potřeba dodatečné investiční vícenáklady, pouze náklady na dokladovou část certifikace. To samé platí i pro některé dodavatele a sub-dodavatele staveb – mnozí si již certifikací opakovaně prošli a požadavky na výstavbu se pro ně staly standardem. Nová verze LEED v4.1 je však opět výzvou a prověřením schopnosti výrobců přizpůsobit se novým požadavkům, což znamená i zvýšené náklady nejen pro výrobce, ale i developery. U certifikace WELL jsou, na rozdíl od certifikace LEED / BREEAM, dokumentace a podklady nejen zkontrolovány v on-line nástroji přiděleným WELL Assessorem, ale je jím provedeno ověření a měření parametrů přímo v budově. Toto na jednu stranu výrazně zvyšuje důvěryhodnost výsledků certifikace, na druhou stranu ji to ale i velmi prodražuje.

Certifikujeme budovy již od roku 2010 a opravdu je znát, že díky certifikacím dochází k posunu standardů ve výstavbě na českém trhu. Stavební firmy, developéři a nejvíce výrobci stavebních materiálů reagují na požadavky trhu, dodávají ekologičtější materiály a celkově mění svoje chování v souladu s principy udržitelnosti. Toto je vize, která se stojí za všemi systémy certifikací, bez ohledu na zemi původu. V září loňského roku náš pražský Zelený tým dosáhl na magické číslo 100 certifikovaných budov napříč celou Evropou – od nejnižší úrovně až po několik nejvyšších (Platinum a Outstanding). Vzhledem k tomu, že certifikace se pro developery stále častěji stávají součástí jejich politiky CSR (společenská odpovědnost firem), zájem o tuto službu se pořád zvyšuje. V rámci konkurenčního boje pak již nejde pouze o získání certifikace jako takové, ale i o to, jaké úrovně budova dosáhla či o postupnou certifikaci celého portfolia.

Trendem na letošní a příští rok je certifikace celých logistických portfolií. Běžnou praxí je příprava certifikace všech nových logistických a průmyslových staveb pro všechny největší hráče na trhu – nové objekty jsou tedy projektovány tak, aby získaly certifikaci přímo. Klienti však mají v portfoliu desítky či stovky starších budov, které by nyní měly být dodatečně certifikovány. Jedná se o tzv. certifikaci BREEAM In-Use, přičemž současně s tím zpracováváme i další hodnocení. V tomto sektoru zavádíme i novou službu týkající se snižování uhlíkové stopy. U nás to je novinka, zatím o ni projevil zájem přední developéři, Arcadis již ale standardně dodává tyto služby například v západní Evropě.

 **MBARE**

# MBA PROGRAM ZAMĚŘENÝ NA DEVELOPMENT, INVESTICE A OCEŇOVÁNÍ

## 1.5. – 20.9.2020

PŘIHLAŠOVÁNÍ DO 3. BĚHU PROGRAMU MBARE

### Pro koho je MBARE určeno

Studium MBARE na VŠE poskytuje ucelený pohled na odvětví nemovitostí pro všechny, kdo mají zájem rozvíjet své znalosti o trhu s nemovitostmi, o jeho ekonomickém, právním a technickém rámci. Studenty připravujeme na manažerské pozice na trhu s nemovitostmi, například v developerských společnostech, u investorů, nebo v oboru oceňování komerčních nemovitostí. Případová studie k přijímacímu řízení – od 1. 4. 2020.

---

## VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

---

### FAKULTA FINANCÍ A ÚČETNICTVÍ

---

[mbare.vse.cz](http://mbare.vse.cz)