Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta podnikohospodářská

Studijní obor: Management

Název diplomové práce:

Analýza developerského procesu u nemovitostí komerčního typu

Autor diplomové práce: Bc. Tomáš Dušánek

Vedoucí diplomové práce: Ing. David Říha, Ph.D., MBA

P r o h l á š e n í

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„*Analýza developerského procesu u nemovitostí komerčního typu*“

vypracoval/a samostatně s využitím literatury a informací,

na něž odkazuji.

V Praze dne ..... Podpis: .....

Název diplomové práce:

Analýza developerského procesu u nemovitostí komerčního typu

Abstrakt:

Diplomová práce se zabývá analýzou developerského procesu u nemovitostí komerčního typu. Cílem práce je zanalyzovat developerský proces na trhu kancelářských prostor a odhalit, jaká kritéria významným způsobem ovlivňují budoucí úspěšnost či neúspěšnost developerských projektů. Tato práce vychází z kvalitativního výzkumu a sběr dat probíhal na základě individuálních hloubkových rozhovorů s odborníky na danou problematiku. Data jsou následně zpracována pomocí analytické indukce, z nichž vychází definovaná kritéria, která jsou následně aplikována na konkrétní developerské projekty. Hlavním přínosem této práce je tedy nalezení kritérií, která spolurozhodují o úspěšném developerském projektu z hlediska potřeb budoucích uživatelů administrativních prostor.

Klíčová slova:

Development, developerský proces, komerční nemovitosti, kancelářské nemovitosti

Title of the Master´s Thesis:

Analysis of the process in commercial real estate development

Abstract:

This diploma thesis deals with the analysis of the process in commercial real estate development. The aim is to analyse the developer process on the market for office estates and define which factors significantly determine the future success or failure of a project. The research is based on qualitative analysis with data collected during individual in-depth interviews with professionals. The data were then processed by analytic induction, defining the criteria subsequently applied to selected developer projects. As a result of this thesis there are defined factors which play a significant role in a successful real estate development project by fulfilling conditions and needs of future office real estate users.

Key words:

Development, development process, commercial real estate, office estates

Poděkování

Rád bych na tomto místě poděkoval vedoucímu mé práce panu Ing. Davidovi Říhovi, Ph.D., MBA za trpělivost, odborné vedení, rady a připomínky, které mi pomohly při zpracování této diplomové práce. Stejně tak bych rád poděkoval panu Ing. Tomáši Pardubickému z developerské společnosti FINEP CZ a. s. za jeho čas a ochotu při mentoringu.

TEORETICKÁ ČÁST

ÚVOD 1

1 DEVELOPMENT 3

1.1 Developer vs. Investor 3

1.2 Subjekty 4

2 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA 7

2.1 HDP 7

2.2 Nezaměstnanost 8

2.3 Inflace 9

2.4 Úrokové sazby 10

2.5 Výkon českého stavebnictví 10

3 ANALÝZA TRHU KOMERČNÍCH NEMOVITOSTÍ 12

3.1 Druhy komerčních nemovitostí 12
3.1.1 Trh kancelářských prostor 12
3.1.2 Trh průmyslových a logistických nemovitostí 14
3.1.3 Trh s maloobchodními nemovitostmi 15

3.2 Ukazetele determinující trh s kancelářskými nemovitostmi 17
3.2.1 Celkový objem ploch a nabídka 17
3.2.2 Poptávka 19
3.2.3 Neobsazenost 20
3.2.4 Nájemné 22
3.2.5 Yieldy 23

3.3 Hodnototvorné faktory 24
3.3.1 Poloha 24
3.3.2 Vybavení 25
3.3.3 Nájemníci 26

3.4 Financování developerských projektů 26
3.4.1 Způsoby financování 26
3.4.2 Projektové financování 28
3.4.3 Leasing 29
3.4.4 Rizika spojená s financováním 29

4 METODIKA 32

PRAKTICKÁ ČÁST

5 DEVELOPERSKÝ PROCES 35

5.1 Akvizice **35**
5.1.1 Majetkoprávní analýza 36
5.1.2 Finanční analýza 37

5.2 Stabilizace **39**
5.2.1 Feasibility study 40
5.2.2 Urbanistická/architektonická studie 40
5.2.3 Povolovací proces 41

5.3 Stavba **42**
5.3.1 Výběrové řízení 42
5.3.2 Generální dodavatel 43
5.3.3 Subdodávky 43
5.3.4 Smlouva o dílo 43

5.4 Pronájem **44**

5.5 Prodej **46**

5.6 Správa **51**

6 PŘÍPADOVÁ STUDIE **54**

6.1 City West vs. Oregon House **56**

6.2 South Point vs. BB Centrum **58**

6.3 Prague Gate vs. The Park **62**

7 DISKUZE VÝSLEDKŮ **67**

ZÁVĚR **71**

ZDROJE **73**

Literatura **73**

Internetové zdroje **73**

Seznam použitých obrázků **75**

Seznam tabulek **75**

Seznam použitých grafů **75**

TEORETICKÁ ČÁST

Úvod

V poměrně nedávné minulosti vyvolávalo slovo developer značné rozpaky mezi širší veřejností. Reálně to však pouze rozevřelo pomyslné nůžky mezi kvalitními developerskými společnostmi a projekty a těmi méně kvalitními. Dají se však neúspěšné administrativní projekty odhalit ještě před tím, než dojde k jejich realizaci? Tato práce se právě z tohoto důvodu bude zabývat projekty z obou pólů této stupnice a bude dokazovat, že v případě správně nastavených kritérií vznikají a budou vznikat i nadále dlouhodobě úspěšné developerské projekty, které mohou být přínosnými nejen pro developery a investory, ale také pro jejich uživatele a přilehlé okolí.

Hlavním cílem práce poté bude zanalyzovat developerský proces na trhu kancelářských prostor a odhalit, jaká kritéria významným způsobem ovlivňují budoucí úspěšnost či neúspěšnost developerských projektů.

Práce je rozdělena do dvou stěžejních částí, z nichž první se věnuje teoretické rovině a druhá je zaměřena více prakticky. V teoretické části práce se bude práce zabývat vymezením pojmů důležitých pro zbytek práce, kde bude nutné hned na úvod vysvětlit rozdíl mezi developerem a investorem a zmínit s jakými subjekty se na tomto specifickém trhu můžeme setkat. Další část se bude zaobírat makroekonomickými ukazateli, které jsou nejvíce relevantní pro trh s kancelářskými prostory a které do značné míry formují jeho současnou podobu. Následující kapitola už bude obsahovat informace nezbytné pro pochopení situace na trhu s komerčními nemovitostmi. Následně se budou vymezovat druhy komerčních nemovitostí, po kterých budou zmíněny ukazatele, které nejvíce determinují trh s kancelářskými prostory, hodnotvorné faktory a jakým způsobem funguje financování developerských projektů.

Praktická část v sobě bude skrývat poměrně podrobný popis jednotlivých fází developerského procesu, jehož poznání a pochopení je podstatou celé práce. Fáze budou rozděleny chronologicky, tudíž jako první část bude fáze akviziční. Ta se bude věnovat z velké části majetkoprávní a finanční analýze, která předchází developerským projektům. Dále celý proces pokračuje přes fázi stabilizace, jejíž podstatou je projekt dostat přes různé

úrovně povolovacích procesů, s cílem získat stavební povolení. Jakmile má projekt stavební povolení, může začít samotná stavba. U té je zapotřebí zmínit, jakým stylem probíhá výběrové řízení na dodavatele, zda je lepší stavět s generalním dodavatelem či skrze subdodávky a poslední podkapitola se bude věnovat smlouvě o dílo mezi dodavatelem a investorem. Následuje fáze pronájmů, která se obdobím prolíná již se stavební fází a v jedné z posledních fází developerského procesu je prodej. Jako poslední bude věnována pozornost správě nemovitostí.

Na praktickou část věnující se developerskému procesu bude navazovat část případových studií. V rámci případových studií jsou porovnány různé developerské projekty, které jsou posuzovány dle kritérií zjištěných v kvalitativním výzkumu, stejně jako u analýzy developerského procesu, který proběhl formou individuálních hloubkových rozhovorů s následnou analýzou dat pomocí analytické indukce.

Hlavním přínosem této práce bude komplexní zpracování developerského procesu od fáze akviziční až po fázi prodeje a následnou správu. Rozdělení jednotlivých fází navíc bude vycházet z kvalitativního výzkumu provedeného na odbornících, kteří se ze svých pozic podílí na spoluvytváření trhu jako takového. Rozdělení jednotlivých fází se tak bude lišit od klasického rozdělení objevujícího se v literatuře zabývající se stejnou problematikou. To bude následně zasazeno do kontextu trhu s komerčními nemovitostmi, který má jako každý trh svá specifika a celá práce tak poskytne ucelený přehled o tomto trhu. Součástí práce bude zpracování případových studií, které budou opřeny o výstupy z kvalitativního výzkumu a aplikovány na konkrétní projekty.

Výzkumná otázka pro tento kvalitativní výzkum, jehož ústředním tématem je analýza developerského procesu u nemovitostí komerčního typu, je ve znění: Jaká kritéria nejvíce ovlivňují budoucí úspěšnost či neúspěšnost developerských projektů?

1 Development

Nejprve je zapotřebí definovat základní pojmy týkající se developerského procesu. Klíčovým slovem je, jak už ze samotného názvu vyplývá, slovo development. Je odvozeno z anglického sousloví „to develop“, což v překladu znamená něco vyvíjet, rozvíjet či vytvořit. O developmentu se dá hovořit v souvislosti s výzkumem, informačními technologiemi a pro potřeby této práce s realitami. Jde tedy o široký pojem, jehož význam respektive náplň činnost není nikterak právně vymezena. V návaznosti na development v oblasti nemovitostí můžeme říci, že jde o investiční činnost ve stavebnictví, která se zabývá rozvojem určitého území, lokality, eventuálně konkrétního projektu. Jedná se o komplexní proces od fáze vyhledání území, přípravy projektu, až po jeho pronájem či prodej. (Skála, 2015)

Zhodnocením území je myšlena modernizace lokality, rozvoj území z hlediska občanské vybavenosti, dopravní obslužnosti, mnohdy také vybudování kompletně nových čtvrtí obsahující veškeré výše uvedené atributy. (Skála, 2015) Pokud půjdeme ještě blíže k tématu celé práce, kterým jsou komerční nemovitosti, musíme pojem development zacílit právě tímto směrem. U komerčního developmentu se jedná zejména o zhodnocení vložené investice. Jednou z hlavních úloh komerčního developmentu, je tedy obecně investice do výstavby komerčních nemovitostí, od které se očekává určitá návratnost vložených prostředků. Nicméně jak vyplývá z definice, jde o investiční činnost ve stavebnictví, tudíž se kromě samotné výstavby mluví v souvislosti s developmentem také o renovaci či modernizaci.

1.1 Developer vs. Investor

Tato část se věnuje rozdílům mezi developerem a investorem, což bývá širokou veřejností často zaměňováno. Oba pojmy se v praxi celkem prolínají, jsou však mezi nimi podstatné rozdíly a proto by měly být jednoznačně definovány. Investor je subjekt disponující určitým kapitálem, který vyhledává vhodné projekty za účelem zhodnocení daného kapitálu. Prakticky se tedy může jednat o koupi nemovitosti za účelem zhodnocení vložených prostředků. Naproti tomu developerem je subjekt disponující nezbytným know-how, na základě kterého může celý projekt realizovat. Jak už jsem v úvodu nastínil, obě role se mohou prolínat, v praxi tak nezřídka dochází k tomu, že developerem a zároveň investorem může být tentýž subjekt. V případě, že se jedná o velký projekt, stává se developer velice často pouze částečným investorem a riziko je tak rozděleno mezi několik

dalších partnerů, kteří se stávají spoluinvestory, kteří mohou být označeni také jako Equity investoři. U již zavedených developerských společností se potřebné zdroje generují z dokončených projektů a namísto rozdělení zisku jsou investovány do dalších projektů. To vede k tomu, že silné developerské společnosti se mohou osamostatnit a stát jak developerem, tak současně i investorem. (Miles & Berens & Weiss, 2000) Říká se, že správný developer by měl mít rozjeté souběžně 3 projekty v různých fázích. Jeden projekt v přípravné fázi, další již ve fázi realizace a jeden těsně před dokončením.

1.2 Subjekty

Základními subjekty na trhu s administrativními nemovitostmi jsou, stejně jako u rezidenčního trhu, prodávající a kupující. Pod pojmem kupující figuruje např. nájemce a namísto prodávajícího si můžeme představit např. pronajímatele. Zatímco pronajímatel nabízí k pronájmu již nevyužívané nemovitosti a stojí tedy na straně nabídky, nájemce představuje naopak stranu poptávky. Narozdíl od prodeje a koupě zde není předmětem nabytí vlastnického práva, nýbrž právo k užívání dané nemovitosti. Za předpokladu dostatečné nabídky a poptávky vzniká poté tržní cena představující tržní nájemné. (Dušek, 2006) Pokud užitek z nemovitosti pokrývá potřeby vlastníka, může být v pozici uživatele a využívat nemovitost pro svou vlastní potřebu.

Mezi významné subjekty na trhu administrativních prostor se řadí:

- Developerské společnosti – Ty hrají významnou roli v pozici vlastníka nemovitosti, který konkrétní projekt realizuje. Po dokončení projektu se developer rozhoduje, zda projekt prodá a zinkasuje tak zisk z prodeje, nebo bude v pozici pronajímatele. V pozici pronajímatele zůstane developer vlastníkem nemovitosti a jeho zisky budou plynout z pronájmů. Takto popsanou situaci, kdy developer provádí projekt od začátku až do konce, můžeme označit za fázi **dokončovací**. Developer však v projektu může zastávat více možných pozic a záleží tedy na tom, jaké fáze se chce účastnit. Může provádět pouze fázi **přípravnou**, kde se jedná o vytvoření úvodního konceptu, který vyhodnotí a s následným profitem prodá dalšímu developerovi, který už projekt provede do konečné fáze a předá uživateli. Třetí fází je specifická mezifáze, kdy developer projekt provede fází přípravy a přidá k ní fázi **inženýrské realizace**. To znamená, že připraví kompletní projekt, který poslouží k okamžitému zahájení již realizační fáze, ve které probíhá samotná stavba. (ARTN, 2008) Nejsilnější aktivitu vyvíjí momentálně Penta, HB Reavis,

Skanska. Jeden z největších brownfieldů[1] v Praze, kterým jsou holešovické Bubny, mají rozebraný 3 developeři. Jedním z nich je právě Skanska, která zde momentálně staví kancelářskou budovu Visionary, většinou území nicméně disponuje CPI a Unibail Rodamco. (Prague Offices, 2017) Neméně významným hráčem na zdejším trhu je Passerinvest Group s dalšími velkými plány u již uspěšného BB Centra na Praze 4 v Michli.

- Banky – primární úlohou bank je v tomto případě poskytnout žadatelům, kteří splní její kritéria, speciální úvěr. Ten následně umožní financovat a realizovat různou škálu projektů od malých až po velké stavební projekty, při nízkém podílu vlastního kapitálu. V bankách mají pro tento způsob financování developmentu označení projektové nebo developerské financování nemovitostí. Více o financování projektů v kapitole 4.4.
- Leasingové společnosti – jejích úloha je podobná úloze bank, nicméně co se týče objemu tohoto způsobu externího financování, jde v porovnání s bankami jednoznačně o méně aktivní subjekt. Hlavním rozdílem mezi leasingovým financováním a financováním ze strany banky je, že předmět leasingu zůstává v majetku leasingové společnosti do okamžiku splnění všech závazků ze strany klienta.
- Stát – je aktivní na trhu s administrativními prostory v tom smyslu, že vytváří právní prostředí pro subjekty, které jsou aktivní na trhu s komerčními nemovitostmi. Jeho působení můžeme rozdělit do dvou rovin. Pomocí **přímých zásahů** ovlivňuje územní plánování, které má za úkol komplexně řešit funkční využitelnost území spolu s činnostmi spojenými s výstavbou. Dále pomocí **nepřímých zásahů**, čímž ovlivňuje výnosy z projektů jednak kvůli daňovému systému (daň z nemovitosti, daň z převodu nemovitosti, daň z příjmů, DPH) či opatřením, která tlumí aktivitu nejen na stavebním trhu a tím jsou stimulační investice do infrastruktury. K úloze státu můžeme dále přičíst funkci státního aparátu v podobě příslušných stavebních úřadů, který mají na plynulost developerského procesu znatelný vliv.
- Realitní agentury – Realitní agentury jsou nedílnou součástí také trhu s komerčními nemovitostmi, avšak v praxi se jim říká spíše “agenti“. Působí jako prostředníci

[1] Urbanistický termín pro nevyužívané území. Brownfieldem mohou být budovy, komplexy budov, areály, či samostatné plochy.

mezi kupujícími a prodávajícími, potažmo pronajímateli a nájemci, vyhledávají příležitosti a jsou hodnoceni na základě provizí z realizovaných obchodů. Na trhu kancelářských prostor poskytují klientům veškerý konzultantský servis související s výběrem správných prostor ke koupi, prodeji či pronájmu, který smluvně zajistí. Další velkou devízou je znalost trhu, protože pokud potřebujete jako potenciální investor či developer odhadnout budoucí poptávku, tak to bez znalosti trhu od stolu jde těžko. Renomované společnosti disponují nejen dostatkem zkušeností, ale také dostatkem tvrdých dat, na základě kterých jsou schopni uchovávat a zpracovávat velké množství informací o trhu. Mezi největší realitní agentury na místním trhu patří Jones Lang LaSalle, CBRE, Cushman & Wakefield a Knight Frank, což jsou nadnárodní společnosti s pobočkami po celém světě. Pravidelně vydávájí reporty o stavu trhu, ze kterých jsem z velké části čerpal při psaní této práce.

- Uživatel – Na závěr ten vůbec nejduležitější subjekt, kterým je finální investor, který je označován jako uživatel. Právě budoucí majitelé a nájemci administrativních prostor umožňují uskutečnění projektu. Díky financování developerských projektů jsou zákazníci důležití již v počátečních fázích projektu, kdy developer shání prostředky k provedení projektu. Banky totiž požadují v současné době záruky v podobě 40% předpronájmů z celkové plochy administrativních prostor. Tento údaj je však nutno brát s rezervou, jelikož požadované procento pronájmů se liší projekt od projektu. Uživatel svou představou ovlivňuje budoucnost developmentu, protože ve finále on je nakonec tím, kdo to všechno na závěr zaplatí.

2 Makroekonomická analýza

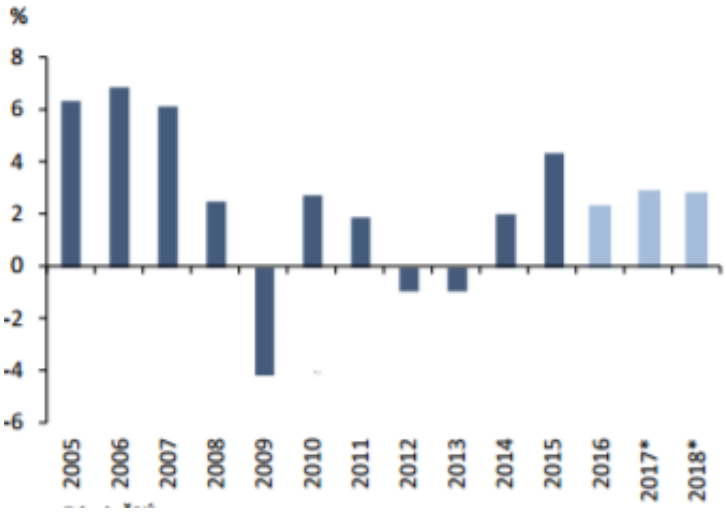
Při analýze trhu komerčních nemovitostí sledují potenciální investoři celou řadu ukazatelů, mezi nimi jsou samozřejmě mj. makroekonomická data spolu se sociálně ekonomickými, jako jsou např. vývoj HDP, inflace, hospodářský cyklus, míra nezaměstnanosti, kupní síla obyvatel, nebo vývoj úrokových sazeb. (Dušek, 2006) Smyslem této části je zaměřit se na ty ukazatele, které potenciální investoři shledávají relevantními ve vztahu k trhu komerčních nemovitostí. Atraktivní prostředí pro investory lze zjednodušeně definovat jako prostředí, kde jsou nízké úrokové sazby, růst HDP, přiměřená míra inflace, vysoká kupní síla obyvatelstva, oslabení místní měny, nízká míra nezaměstnanosti, příznivé daňové zákony spolu s politicko-ekonomickou stabilitou. Jak si Česká republika stojí v těchto oblastech bude popsáno následujících podkapitolách.

2.1 HDP

Pozitivní předpovědi HDP představují rozhodující hnací sílu růstu poptávky na trhu kancelářských prostor. Díky tomu se stávají země střední a východní Evropy – Polsko, Maďarsko, Česká republika, Slovensko prioritními trhy pro celou řadu investorů. (Colliers, 2014)

Ekonomický růst v ČR se ve 4. čtvrtletí 2016 ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím nepatrně zrychlil na 0,4 %, meziročně se pak reálné HDP zvýšilo o 2 %. Za celý rok 2016 výkon ekonomiky vzrostl o 2,4 %. (MFČR, 2017)

Graf 1: Meziroční přírůstek HDP



Zdroj: CZSO

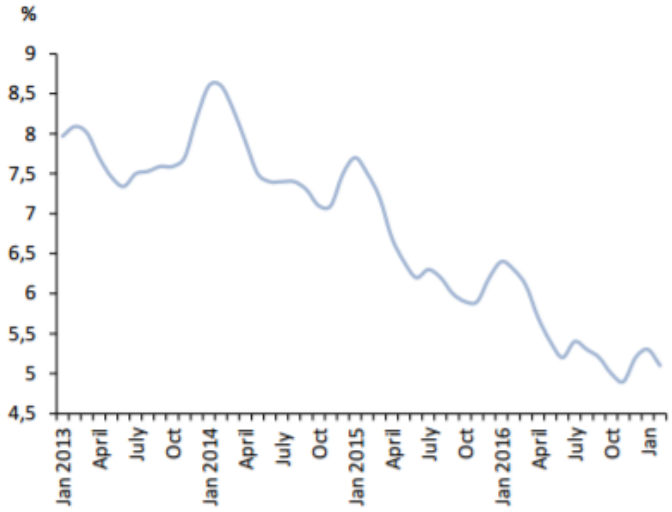
Na základě informací zveřejněných ČNB v květnu 2017 se předpokládá růst HDP za 2017 ve výši 2,9%, pro rok 2018 se údaj pohybuje přibližně na stejných hodnotách a predikce počítá s růstem HDP kolem 2,8%. (ČNB, 2017) Makroekonomické údaje zveřejněné Eurostatem předpokládají s mezičtvrtletním růstem HDP v eurozóně 0,5% a meziročním růstem 1,7%. V EU-28 byly hodnoty podobné, mezičtvrtletní růst 0,5% a meziroční dosahoval 2%. (Eurostat, 2017)

2.2 Nezaměstnanost

K vysoké aktivitě ze stran poptávajících firem a investorů na trhu administrativních prostor je samozřejmě nezbytně nutné, aby ekonomika prosperovala a s tím související nezaměstnanost dosahovala nižších hodnot.

Na trhu práce můžeme pozorovat velmi vysoké procento využití pracovní síly. Zaměstnanost ve 4. čtvrtletí 2016 opět výrazně vzrostla v meziročním srovnání, a to o 2,2 %, což byl nejvyšší růst v historii ČR. Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti (využívaná pro mezinárodní srovnávání) v lednu 2017 nadále klesala a zastavila se na 3,4 %. Od roku 2016 dosahuje nejnižší úrovně v rámci celé EU. Nízká nezaměstnanost v kombinaci s nesouladem mezi nabídkou a poptávkou má za následek tlak na zvýšení reálných mezd a jednotkových nákladů práce. Nedostatek zaměstnanců se stává překážkou pro pokračující růst produkce. Predikce nezaměstnanosti pro rok 2017 hovoří o předpokládané úrovni nezaměstnanosti kolem hodnoty 3,4 % a v roce 2018 se predikuje ještě mírný pokles nezaměstnanosti na 3,3 %. Pokud se zastaví nezaměstnanost skutečně na této hodnotě, bude nadále jen velmi omezený prostor pro další pokles. (MFČR, 2017)

Graf 2: Podíl nezaměstnaných osob



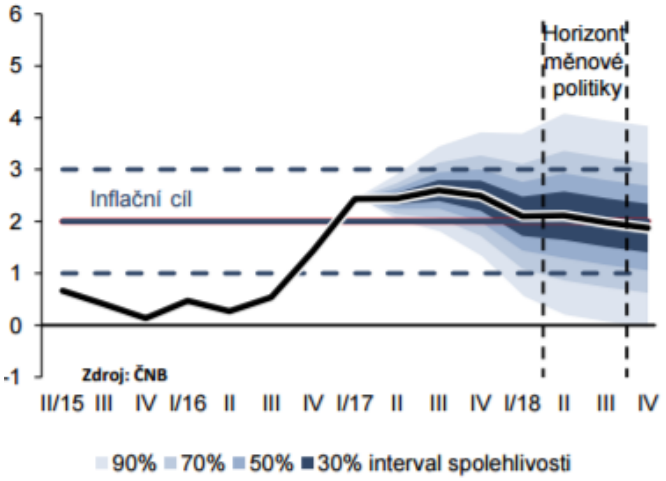
Zdroj: MPSV

2.3 Inflace

Společně s pozitivní předpovědí vývoje HDP je výhled na nízkou míra inflace prospívající výkonu vyspělejších kancelářských trhů v regionu střední a východní Evropy. Nicméně tomu navzdory v posledních 2 měsících roku 2016 a na počátku roku 2017 došlo k výraznému zrychlení meziročního tempa růstu spotřebitelských cen až nad inflační cíle ČNB. Akcelerace inflace byla ovlivněna zejména vlivem ceny potravin a pohonných hmot, ve kterých se projevovala rostoucí cena ropy. Takovéto zrychlení tempa růstu spotřebitelských cen vede ke zvýšení predikce průměrné míry inflace v roce 2017 z 2 % na 2,4 % a u predikce na rok 2018 z 1,6 % na 1,7 %. (ČNB, 2017)

Níže uvedený vějířový graf zachycuje nejistý budoucí vývoj sezónně očištěného HDP. Nejtmavější pásmo odpovídá 30% pravděpodobnosti vývoje inflace a s rozšiřováním pásma se pravděpodobnost budoucí inflace zvyšuje až k 90 %. Inflační cíl je nastaven na 2 %.

Graf 3: Prognóza vývoje inflace



Zdroj: ČNB

2.4 Úrokové sazby

Úrokové sazby udávají hodnotu cizího kapitálu a tím pádem ovlivňují rentabilitu developerských projektů. Zároveň také stimulují poptávku po úvěrech a s tím spojenou poptávku investorů po investicích do administrativních prostor.

V prvním čtvrtletí roku 2017 setrvaly klíčové úrokové sazby na svých dlouhodobých úrovních. Dvoutýdenní repo sazba byla na úrovni 0,05 %, diskontní sazba zůstává taktéž na úrovni 0,05 % a lombardní sazba zůstala na úrovni 0,25 %. (ČNB, 2017) Jedná se historicky o extrémně nízké hodnoty, které by se mohly v dohledné době zvyšovat. Signálem pro toto tvrzení je zvyšování úrokových sazeb v západních zemích.

Relativní úroveň likvidity trhu můžeme sledovat právě pomocí úrokové sazby, která je obvykle vztažena k úrokové sazbě mezibankovních půjček (LIBOR, PRIBOR, atd.), úrovní rizika, která banka vnímá při financování daného projektu a dodatečnou přirážkou za půjčení výnosu banky. Vyšší úroková sazba obvykle snižuje likviditu trhu. (Urbanistické procesy, 2014, Caine)

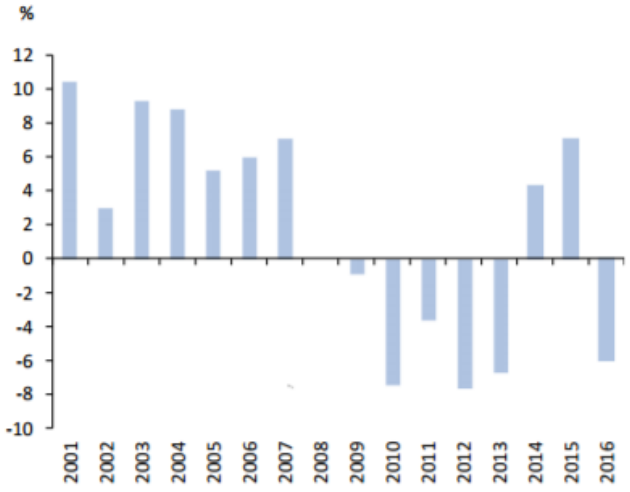
2.5 Výkon českého stavebnictví

Co se týče vývoje českého stavebnictví, tak zde narážíme na bariéry, které brání v růstu výstavbě nových projektů. To se netýká jen kanceláří, ale také rezidenčního bydlení a dopravní infrastruktury. Podle údajů evropského statistického úřadu Eurostat byla ČR

v roce 2016 dokonce 8. nejhorší co do výkonu stavebnictví, které zaznamenalo meziroční pokles o 6,2 %. Mezi 10 nejhoršími zeměmi dle výkonu ve stavebnictví se nachází v drtivé většině země bývalého východního bloku, které mají vysokou porovnávací základnu s rokem 2015, kdy země dočerpávaly dotace z evropských fondů a dokončovaly se tak velké projekty za minulé programové období. Podle prezidenta Svazu podnikatelů ve stavebnictví v ČR je na vině zejména dlouhá doba povolování staveb. Současné hodnoty tak mohou být ovlivněny hlubokou depresí, kterou procházelo stavebnictví v letech 2012 – 2013. Podle prognóz se v prvním pololetí roku 2017 nedá očekávat výraznější oživení, naproti tomu ve druhé polovině roku by se měla rozběhnout řada velkých projektů, které by měly české stavebnictví povzbudit k vyššímu výkonu. (euro, 2017)

Dle ČSÚ byl prosinec v roce 2016 jediným měsícem, ve kterém byl zaznamenán kladný index o velikosti 2,6 %, což však rok 2016 příliš nezachránilo a české stavebnictví se tak propadlo o 5,9 %. (CZSO, 2017)

Graf 4: Index stavební produkce



Zdroj: CZSO

3 Analýza trhu komerčních nemovitostí

Kapitola týkající se analýzy trhu komerčních nemovitostí bude obsáhlejší, jelikož sem patří celá řada faktorů. Nejprve je zapotřebí definovat, jaké jsou druhy nemovitostí. Dále budou zmíněny ukazatele, které již nespadají do kategorie makroekonomických ukazatelů, nicméně do značné míry determinují trh jako takový. Tuto velkou skupinou ukazatelů můžeme souhrně označit za tržní informace, kam spadají informace typu velikosti trhu, konkrétně jaký je celkový objem ploch a nabídka na pražském trhu s komerčními nemovitostmi. Dalším sledovaným ukazatelem je poptávka, která může být jak ze strany potenciálních investorů, tak také nájemců. S tím souvisí ceny nájemného, velikost yieldu[2] spolu s prime yieldem[3], míra neobsazenosti a řada dalších.

3.1 Druhy komerčních nemovitostí

Trh s komerčními nemovitostmi můžeme rozdělit na 2 základní segmenty, které se poté dělí na několik dílčích, které v následujících podkapitolách budou nadefinovány. Dva základní segmenty jsou tedy trh s komerčními nemovitostmi a rezidenční trh. Pod komerčními nemovitostmi si můžeme představit kancelářské prostory, průmyslové prostory (výrobní a skladové prostory), dále maloobchodní prostory (retail) a v neposlední řadě také hotely. Jak vyplývá z názvu práce, největší pozornost bude věnována komerčním nemovitostem, konkrétně kancelářským prostorům.

3.1.1 Trh kancelářských prostor

Ačkoliv neexistuje pevná definice pro rozdělení kancelářských nemovitostí, obecně je používáno v praxi rozdělení do 3 tříd. Konkrétně se jedná o kancelářské prostory typu “A“, “B“, “C“, ke kterým jsou nemovitosti přiřazovány podle jejich stáří, lokality, kvality nabízených služeb, délky nájmu a celé řady dalších ukazatelů, jako např. důvěryhodnost pronajímatele či výčet nájemníků.

Podle Asociace pro rozvroj trhu nemovitostí (ARTN, 2008) je standardizace následující:

- <u>Standard prostor “A“</u>
    - Nové prostory s možností flexibilního uspořádání prostor, plná klimatizace, venkovní žaluzie.

[2] Výnosový míra
[3] Výnosová míra v prémiové lokalitě

    - Zdvojená podlaha (sendvičový systém s centrálním kanálem nebo krabicový systém).
    - Záložní generátor pro nouzový chod budovy.
    - Centrální recepce, 24 hodinový přístup, ostraha v budově, vstupní kartový systém, kamerové systémy CCTV, elektronické zabezpečení společných prostor.
    - Podzemní parkovací a klientská povrchová stání.
    - Stravování – kantýna či restaurace v přízemí.
- <u>Standard prostor "B"</u>
    - Možnost flexibilního uspořádání a chlazení prostor.
    - Zdvojené podlahy nebo kabeláž vedená podokenními kanály.
    - Centrální recepce, ostraha nebo napojení na centrální pult ostrahy.
    - Podzemní nebo povrchové parkovací stání zpravidla s limitovaným nebo žádným klientským stáním.
- <u>Standard prostor "C"</u>
    - Prostory již vícekrát pronajaté s velmi omezenou možností úpravy dispozice.
    - Kabeláž vedená podokenními kanály.
    - Přístup bez centrální recepce a ostrahy.
    - Žádné nebo limitované povrchové parkovací stání.

K dalšímu rozlišení mezi komerčními nemovitostmi můžeme použít modifikované rozdělení Asociace pro rozvoj nemovitostí (2012). Zůstává rozdělení na nemovitosti typu "A", "B", "C", přidávají se k tomu však dále tvrdá a měkká kritéria.

- Standard A: tyto nemovitosti by měli disponovat *6 ze 7 tvrdých kritérií* a *6 ze 7 měkkých kritérií*.
- Standard B: *2 ze 7 tvrdých kritérií* a *4 ze 7 měkkých kritérií*.
- Standard C: nedisponují kritérii potřebnými pro dosažení standardu B.

Mezi **tvrdá kritéria** patří:

1. Moderní způsob vedení kabeláže (zdvojené podlahy/podparapetní vedení)
2. Moderní způsoby vedení vzduchu (formy klimatizace)
3. Dostatečný počet parkovacích míst v rámci budovy

4. 24 hodinový přístup + bezpečnostní služba
5. Vysoký standard dokončení ze strany pronajímatele
6. Výtahy
7. Dobrá dostupnost MHD

Mezi **měkká kritéria** patří**:**

1. Světlá výška prostor alespoň 2,65 m
2. Reprezentativní recepce
3. Možnost flexibilního rozmístění příček
4. Dostatečné osvětlení
5. EPS/sprinklery
6. Dostatek služeb v budově či přilehlém okolí
7. Kvalitní správa budovy

Kancelářské prostory třídy "A" bývají hojně vyhledávány a zároveň nejvíce ceněny. Nejvyšší dosahované nájemné se na konci roku 2016 pohybovalo okolo 19,50 EUR/m²/měsíc v centru města a mezi 14,50 – 15,50 EUR/m²/měsíc v širším centru. Uváděné ceny jsou počítány bez služeb, tudíž je zapotřebí k nim ještě přičíst poplatky za služby, které se v průměru pohybují mezi 3,50 – 4,50 EUR/m²/měsíc. (ARTN, 2017)

3.1.2 Trh průmyslových a logistických nemovitostí

Jak vyplývá z názvu kapitoly, trh průmyslových ploch se skládá z nemovitostí určených pro výrobu a podnikání a také logistických nemovitostí. V roce 2016 dosáhl český trh průmyslových nemovitostí celkového objemu 6 milionů m² s meziročním nárůstem objemu industriálních ploch o 8,7%, což odpovídá zhruba 500 000 m². To je sice oproti roku 2015 mírný pokles, nicméně čísla z roku 2015 byla tažena zejména spekulativní výstavbou, která byla pokryta silnou poptávkou v roce 2016. Zmíněná spekulativní výstavba se z komerčních nemovitostí týká nejvíce právě trhu s průmyslovými plochami, tyto objekty však byly z veké části pronajaty ještě před dokončením. To mělo za následek pokles neobsazenosti, která dosahuje nížších hodnot v porovnání s ostatními komerčními nemovitostmi, konkrétně 4,75 % na konci roku 2016. Velká poptávka samozřejmě způsobila přirozenou reakci developerů, kterou byla výstavba dalších prostor, a na konci

roku 2016 bylo ve výstavbě dalších zhruba 480 tis. m², což znamenalo nárůst v porovnání s předchozím rokem 2015 o 23 %. (ARTN, 2017)

Poptávka po průmyslových a logistických nemovitostech byla v roce 2015 tvořena nejvíce výrobními firmami, rok na to už dominovaly distribuční firmy. Největší podíl připadnul na e-commerce, následovaný maloobchody a velkoobchody. Celkový objem pronájmů dosáhl za rok 2016 rekordních hodnot, konkrétně dosáhl 1,455 milionu m². Velkou část z tohoto čísla tvoří tzv. předpronájmy, což jsou transakce uzavřené ještě před zahájením výstavby. Motivací pro předpronájmy ze strany nájemníků je více, jednak může být výstavba provedena na míru nájemci, druhým důvodem je omezená kapacita dostupných skladovacích prostor v ČR větších než 5000 m². U prostorů větších než 5000 m² jsou předpronájmy prakticky jedinou variantou, jak si zajistit vhodné prostory. Největším logistickým uzlem v ČR zůstává Praha, kde se ke konci rok 2016 nacházelo téměř 40% všech skladovacích prostor. Praha dominuje i co se týče výstavby nových prostor, což koresponduje také s největší poptávkou napříč všemy regiony. (ARTN, 2017)

Výše nájemného u standardních pětiletých nájmů průmyslových prostor se pohybuje v Praze i Ostravě v rozmezí 3,70 – 3,90 EUR/m²/měsíc. O něco lépe si stojí Plzeň, kde je nájemné mezi 3,75 – 3,95 EUR/m²/měsíc a na špičce pomyslné tabulky stojí Brno s nájemným ve výši 3,95 – 4,25 EUR/m²/měsíc, což je způsobeno absencí konkurenčního prostředí v této lokalitě. V tomto roce se dá očekávat nárůst nájmů i o 10 %, kterému nasvědčují klesající hodnoty neobsazenosti a absence vhodných prostor, což posiluje vyjednávací pozici pronajímatelů a naopak omezený prostor pro vyjednávání ze strany nájemců. (ARTN, 2017)

3.1.3 Trh s maloobchodními nemovitostmi

Do oblasti pronájmu maloobchodní prostor spadají kromě obchodních center také kamenné obchody na hlavních nákupních třídách, nákupní parky, supermarkety, outlet centra a samozřejmé také obchodní domy či hypermarkety/hobbymarkety. Jelikož obchody v centrech měst (High Street) jsou z velké části objekty určené pro jediného specializovaného nájemce, tak si maloobchodní trh můžeme pro jednoduchost rozdělit do 2 základních skupin, jednou skupinou jsou nákupní centra (shopping centres) a druhou maloobchodní parky (retail parks).

Podle definice ICSC [4] se v našich lokálních podmínkách skrývá pod pojmem tradiční nákupní centrum nemovitost, která slouží maloobchodním účelům a je provozována jako jeden celek o celkové pronajímatelné ploše větší než 5000 m² s minimálně 10ti samostatnými jednotkami. Mluví-li se o obchodní centrech, jde o kombinaci nákupní galerie (Mall) a kotevního nájemce, který je většinou ve formě hypermarketu či většího supermarketu. Pojem maloobchodní park se definuje jako development zahrnující tři a více obchodních jednotek v rámci jednoho objektu s celkovou plochou přibližně 5000 m² a více a bývá cíleně vybudován jediným developerem v jednotném designu. Součástí těchto projektů je vždy parkoviště, které sdílí všichni operátoři v rámci retail parku. Takovým retail parkem je např. Avion Park v Praze na Zličíně. (e15, 2008)

Rok 2016 byl pro český maloobchod rokem úspěšným. Růst ekonomiky a příznivé spotřebitelské klima se odrazilo na objemu výdajů českých domácnosti v maloobchodě. Názorným důkazem pro toto tvrzení poslouží index vývoje návštěvnosti českých nákupních center. Hodnoty tohoto indexu jsou rostoucí od roku 2014 a i přesto že v roce 2016 v porovnání s rokem přechozím index rostl klesajícím tempem, tak stále rost a to cca o 0,9%. Důležitějším ukazatelem je nárůst obratu, který v porovnání s rokem 2015 vzrostl o 5,9%. (ARTN, 2017)

Celková pronajímatelá plocha nákupních center v Česku dosahuje 4,5 milionu m². Devět desítek z těchto center spadá podle ICSC do kategorie velkých a středně velkých a jejich plocha činí 2,3 milionu m². Téměř čtvrtina ploch z těchto center je umístěna v Praze. Hranici 100 obchodních jednotek překročily již více než dvě desítky obchodních center. I přesto že má Česká republika hlavní vlnu expanze nových nákupních center za sebou a celkové přírůstky nových ploch za rok 2016 dosahují rekordně nízkých hodnot (na trhu vznikla pouze dvě nová nákupní centra – AuPark Hradec Králové a Galerie Přerov), můžeme se v roce 2017 těšit na některé zajímavé projekty. Za zmínku stojí zejména rozšíření OC Chodov, po jehož dokončení bude atakovat počet jednotek hranici 300, což je zhruba o 50% více, než má 2. největší obchodní centrum v ČR. Druhým zajímavým projektem je vznik velkého outletového centra The Style Outlets poblíž pražského letiště. (ARTN, 2017)

[4] ICSC = International Council of Shopping Centres

Investoři maloobchodní nemovitosti stále vyhledávají a to i přes klesající výnosy. Právě díky vysokému zájmu investorů yieldy v retailu nadále klesají. Podle CBRE v roce 2016 klesly v průměru na 5 %, u high street dokonce pod 4 %. Investoři doufají, že se jim investice vrátí díky vysokým příjmům z nájemného, nicméně podle odborníků se ceny nájemného výrazněji měnit nebudou. U úspěšných obchodních center v atraktivních lokalitách dosahuje nájemné více než 120 EUR/m²/měsíc, u těch méně úspěšných často kolem 10 EUR/m²/měsíc. Co se týče luxusních nákupních třích v Praze, zde se pohybuje nájemné (označované prime rents) i kolem hodnot 215 EUR/m²/ měsíc, naproti tomu u retail parků zaplatí nájemci 12,5 EUR/m²/měsíc. (ARTN, 2017)

3.2 Ukazetele determinující trh s kancelářskými nemovitostmi

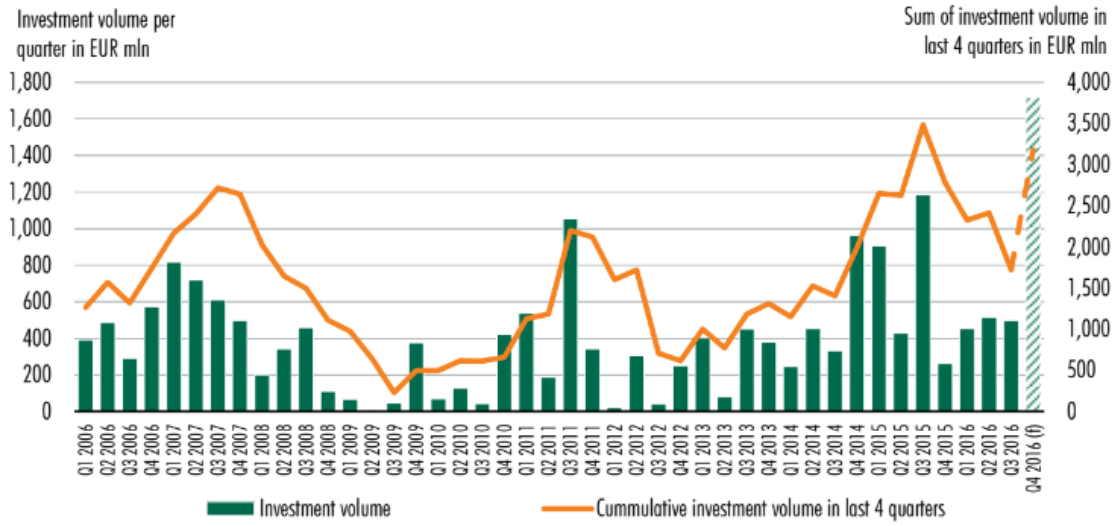
Pro rozhodování o investicích ať už do výstavby, pronájmu či koupě kancelářských prostor, je nutné sledovat trh a vývoj klíčových ukazatelů. Podle Booth, et al. (2002) patří mezi zakládní elementy o investičním rozhodování znalost nabídky a poptávky na trhu. Jednak je nutné sledovat lokální nabídku a poptávku, jelikož panují mnohdy diametrálně odlišné podmínky nejen stát od státu, kraj od kraje, ale i město od města dosahují odlišných hodnot. Poté se liší nabídka s poptávkou podle typů komerčních prostor, což je potřeba také jasně definovat. Celkově je důležitá znalost ekonomické prostředí v místě investice. Jakým tempem se vyvíjí velikost nájemného, yieldů, úrokových měr, apod. Musí se sledovat také likvidita na trhu, protože se špatným načasováním by mohl vzniknout problém s rychlým prodejem určitých typů nemovitostí, mimo těch podhodnocených. Po těch je zpravidla poptávka napříč různými stádii hospodářského cyklu.

3.2.1 Celkový objem ploch a nabídka

Co se týče aktuálních čísel z trhu kancelářských prostor za rok 2016, tak můžeme říci, že uplynulý rok byl rokem rekordním. Celková suma transakcí uskutečněná v tomto sektoru činila více než 3,6 mld. EUR, což odpovídá zhruba 36 % nárůstu v porovnání s rokem 2015. Pokud tento rekordní rok porovnáme s posledním rekordním rokem, kterým byl předkrizový rok 2007, tak celkový objem transakcí jej převýšil o 26 %. V roce 2017 se předpokládá podobný trend, který bude tažen zejména prvním čtvrtletím roku napříč sektory a posílení by mělo nastat zejména na trhu retailu. (Jones Lang Lasalle, 2016)

V roce 2016 dosáhl kancelářský trh v Praze celkové rozlohy 3 245 000 m². Ačkoliv se jednalo o rekordní rok z pohledu uskutečněných transakcí, tak rok 2016 byl historicky nejhorší pohledem dokončených nových kancelářských ploch, pouhých 33 600 m² v 6 projektech (Futurama Business Park F, South Point, Kotelna Park, Classic 7, Antal Business Centre, Harrachovský palác). V roce 2017 by mělo být na trh uvedeno naopak nadprůměrné množství nových kanceláří, konkrétně více než 180 000 m². Za nízkým číslem nových kancelářských ploch za uplynulý rok i přes vynikající ekonomické podmínky, stojí zejména nepředvídatelný schvalovací proces nových projektů. K tomuto stavu nepřispívá ani celková nejistota týkající se územního plánování, kdy chybí jasný a všeobecně platný rámec pro developerské projekty na území hlavního města Prahy. (Jones Lang Lasalle, 2016)

Graf 5: Objem investic do kancelářských nemovitostí v Praze



Zdroj: CBRE Research, Q3 2016

Vzhledem k přetrvávající silné poptávce nájemců není překvapením, že naprostá většina projektů byla předpronajata ještě před jejich samotným dokončením. U projekt Kotelna Park bylo dokonce unikátem to, že byl jako jeden z mála projektů z poslední doby kompletně pronajat ještě před zahájením výstavby. Volné kancelářské plochy byly v roce 2016 dostupné pouze v objektech South Point, Harrachovský Palác a Antal BC. V současné době se na území Prahy nachází ve fázi výstavby projekty s celkovou plochou 330 344 m². Polovina z toho bude dokončena v roce 2017 a téměř třetina má již zajištěné své nájemce. (ARTN, 2017)

3.2.2 Poptávka

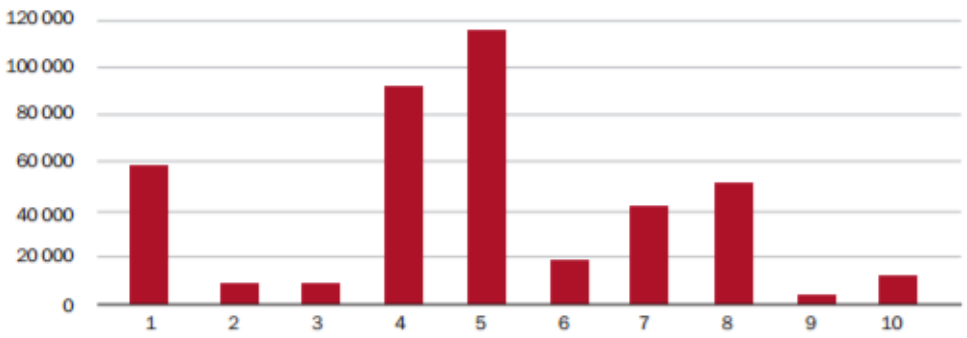
Jen za první tři čtvrtletí roku 2016 bylo pronajato na pražském trhu 316 000 m² kancelářských ploch, což je nejlepší výsledek za posledních 10 let. Největší poptávka byla po kancelářích na Praze 5, která měla 28 % podíl na celkové poptávce, následovaná Prahou 4 s 21 % podílem a Prahou 1 s 15 % podílem na hrubé poptávce. (Jones Lang Lasalle, 2016) Ke konci roku 2016 bylo zaznamenáno 441 400 m² uzavřených pronájmu v Praze, což odpovídá 726 uzavřeným transakcím. Z hlediska struktury realizované poptávky šlo z velké části o nové pronájmy, naproti tomu podíl prodloužených smluv se podílel na celkovém čísle jen ze 13 %. Co se týče sektorové statistiky, tak dominuje tradičně IT segment a komunikační technologie s 18 %. Tyto sektory jsou následovány sektorem profesionálních služeb a farmaceutickým sektorem s 12 %.

Graf 6: Realizovaná poptávka po kancelářích podle segmentu nájemců

Zdroj: Knight Frank Research / Prague Research Forum

Nejaktivnější pražskou lokalitou z hlediska uskutečněných pronájmů v roce 2016 se stala Praha 5, která byla následována Prahou 4 a pomyslné stupně vítězů doplnila Praha 1. Z top 3 tak poprvé vypadla Praha 8. Zcela nových nájemců je však na trhu minimum, převládá tedy trend expanzí, relokací a podpůrných služeb do České republiky. Pro konkrétnost se na Praze 5 jednalo o renegociační transakce u nájemců NN pojišťovna a penzijní společnost, Seznam.cz, Škofin, Cetelem. Společnostem Johnson & Johnson, Livesport byly nemovitosti pronajmuty ještě před jejich dokončením. (ARTN, 2017)

Graf 7: Realizované pronájmy v jednotlivých městských částech v roce 2016 (m²)



Zdroj: Knight Frank Research / Prague Research Forum

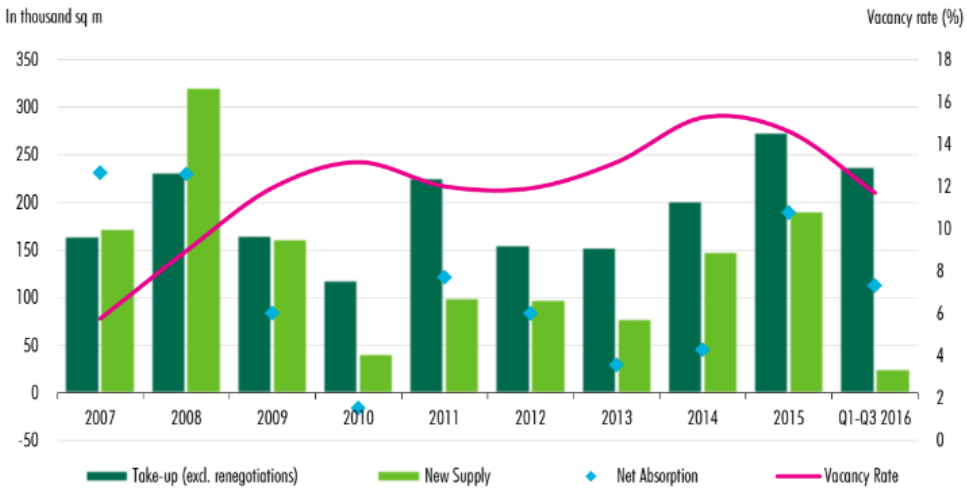
Dále se dá předpokládat, že celková poptávka by mohla být v budoucnu ovlivněna změnami v pracovních trendech, které budou ovlivňovat zaměstnavatele, zaměstnance a celkové fungování firem spolu s jejich nároky. Diskutabilní je práce z domu, neboli home office. Ten se těší stále větší oblibě zejména v IT sektoru, nicméně budoucnost práce z domu je ohrožována v našich lokálních podmínkách legislativou, konkrétně novelou zákoníku práce z roku 2017. Do popředí se však dostávají také sdílené kanceláře spolu s co-workingovou formou práce, kde se jedná o sdílení pracovního prostoru mezi různými lidmi z rozdílných oborů, kteří nezávisle na sobě vykonávají svou práci. Mezi známá co-workingová pracoviště v Praze patří např. Impact Hub či Pracovna. (digitalninomadstvi, 2016)

3.2.3 Neobsazenost

Velká poptávka v kombinaci s velmi omezenou nabídkou vedly v Praze v průběhu roku 2016 ke snížení neobsazenosti moderních kancelářských objektů o 2,9 %. Pro porovnání mohu uvést, že neobsazenost ve čtvrtém čtvrtletí roku 2015 dosahovala 14,6 %, naproti tomu ve sledovaném roce 2016, konkrétně v třetím čtvrtletí, klesla na 11,7 %. Díky nárůstu poptávky došlo k mírnému zvýšení nájemného (viz kapitola 4.2.4. Nájemné). V příštím roce bude dokončena řada projektů, což se v průběžných kvartálních statistikách projeví nárůstem neobsazenosti. Vzhledem k současnému ekonomickému vývoji se dá očekávat, že poptávka po nových kancelářích bude nadále silná a v horizontu 12-18 měsíců od dokončení dojde k jejich přirozenému obsazení. Nadále je však potřeba počítat s vyšší cenovou hladinou u lokalit Praha 4, Praha 5 a Praha 1. (Jones Lang Lasalle, 2016) V prvním kvartálu roku 2017 byla však dokončena pouze jedna kancelářská budova o

výměře 6900 m², což vedlo k dalšímu snížení míry neobsazenosti kanceláří na současnou hodnotu 9,4%.

Graf 8: Míra neobsazenosti na kancelářském trhu v Praze



Zdroj: CBRE Research, Q3 2016

Neobsazenost klesala i v městských částech, které až do loňské roku vykazovaly i více než 25 % neobsazenost, jednalo se například o lokality Praha 7 nebo Praha 9. Aktuální nejnižší neobsazenost si drží Praha 8 s 8,5 %, naopak nejvyšších hodnot neobsazenosti dosahuje Praha 7 s 15,7 %. (ARTN, 2017)

Tabulka 1: Neobsazenost s členěním na jednotlivé městské části

MĚSTSKÁ ČÁST	NEOBSAZENOST
Praha 1	12,20 %
Praha 2	9,34 %
Praha 3	9,12 %
Praha 4	9,28 %
Praha 5	9,73 %
Praha 6	10,42 %
Praha 7	15,71 %
Praha 8	8,54 %
Praha 9	13,94 %
Praha 10	13,35 %
Celkem	10,55 %

Zdroj: Knight Frank Research / Prague Research Forum

3.2.4 Nájemné

Nájemným se na trhu administrativních prostor rozumí cena za kancelářský prostor, která je ovlivňována vzájemným působením nabídky a poptávky. Podle Booth, et al. (2002) se musí v úvodní fázi zvážit, jaká je v konkrétní lokalitě nabídka s poptávkou a po jakých typech kancelářských prostor. Dále je důležitá skladba nájemníků, u které v zásadě platí, že více nájemníků představuje menší riziko. Jde o prostou investiční diversifikaci.

Aby byly hodnoty lépe porovnatelné, používají se hodnoty nejvyššího dosahovaného nájemného, v praxi označováno jako prime headline rate. Jak už bylo zmíněno, jedná se o nejvyšší dosahované nájemné na trhu u jednotky s nejvyšší kvalitou a v nejlepší lokalitě v konkrétním období.

V centru Prahy se nájemné na konci roku 2016 pohybovalo kolem 21 EUR/m² v porovnání s třetím čtvrtletím, kdy hodnoty nájemného dosahovaly 20 EUR/m². V širším centru Prahy se nájem pohyboval mezi hodnotami 14,5-16 EUR/m² a území které se dá označit za vnější Prahu, mělo nájmy kolem 13-14,5 EUR/m². (Jones Lang Lasalle, 2016)

Tabulka 2: Velikost prime rent za Q4 2016

Prime Office rents – December 2016

LOCATION	€ SQ.M MTH	€ SQ.M YR	US$ SQ.FT YR	GROWTH % 1YR	GROWTH % 5YR CAGR
Prague	21.00	252	24.7	7.7	0.0
Brno	13.50	162	15.9	12.5	2.4

Zdroj: Cushman & Wakefield, Q4 2016

U velikosti nájmů v poslední době platilo, že pokud nájemné klesalo, zpravidla se tak jednalo o nájemné u starších objektů. Pokud se nájemné i přesto snižovalo, dělo se tomu tak v rovině efektivního nájmu, kdy dochází k pobídkám ze stran pronajímatelů objektů směrem k nájemcům. Podle Pavla Nováka ze společnosti Knight Frank se dá v blízké době u některých lokalit naopak očekávat, že dojde k opětovnému zvýšení efektivního nájmu, což znamená reálně pokles míry poskytovaných pobídek. (ARTN, 2017) Tato predikce se zdá být logická s příhlédnutím k faktu, že ve zdejších podmínkách se vysoká poptávka střetává s omezenou nabídkou, tudíž majitelé objektů nebudou muset vynakládat zvýšené úsilí v podobě pobídek, aby k sobě zlákali nové nájemce.

3.2.5 Yieldy

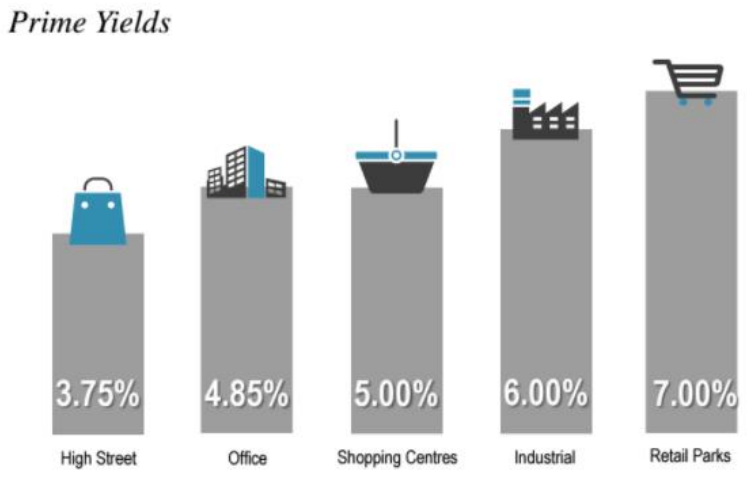
Yield neboli výnosová míra představuje měřítko ceny komerčních nemovitostí. Vyjadřuje roční míru výnosnosti hodnoty nemovitosti vyjádřenou v procentech v souladu se standardy trhu. Pro potřeby této práce postačí definovat pojem *prime yield*, se kterým se zároveň potkáme v praxi nejčastěji. Prime yield je výnosem, který by investor musel zaplatit v tomto okamžiku za prvotřídní kancelářskou budovu "A" standardu v prvotřídní lokalitě. (JLL, 2017) Tyto budovy jsou pak zpravidla do velké míry pronajaté na základě dlouhodobých nájemních smluv za dlouhodobě udržitelné nájemné.

Základní vzorec yieldu: (Dušek, 2006)

$$Yield = \frac{roční\ příjem\ z\ investice\ (nájem)}{cena\ nemovitosti}$$

Z logicky vzorce můžeme následně posoudit, že klesající yield při stávajících cenách pronájmů znamená rostoucí cenu nemovitosti a tudíž také delší dobu návratnosti pro investora. Rostoucí yield analogicky při konstantních příjmech vyvolá zájem investorů, kterým se tak zkrátí doba návratnosti jejich investice. Investor tedy usiluje o vyšší hodnoty yieldu, naproti tomu developer se snaží yield tlačit dolu, aby byla cena nemovitosti co nejvyšší.

Graf 9: Velikost prime yield u komerčních nemovitostí za Q4 2016



Zdroj: Jones Lang LaSalle, Q4 2016

Zjednodušeně řečeno, yield představuje pro investora odměnu za podstoupené riziko. Čím rizikovější projekt/investice, tím větší výnos bude investor očekávat. Vývoj yieldu jde ruku

v ruce mj. také s hospodářským cyklem. V dobách, kdy se ekonomika nachází v recesi, budou investoři požadovat vyšší rizikovou přirážku, tzn. vyšší yield a naopak. Pokud se ekonomice daří, budou analogicky klesat yieldy a hodnota nemovitostí tak poroste. Na trhu komerčních nemovitostí jsou ale i další segmenty. Jak můžeme vidět z grafu č. 9, tak nejrizikovější jsou Retail Parks, kde hodnota yieldu dosahuje 7 %. Dále také u průmyslových parků požadují investoři vyšší odměnu za riziko, ty jsou následovány Shopping Centres s 5 % yieldem. Na špici jsou potom kanceláře a High Street, u nichž je menší riziko investice a vysoká poptávka, tudíž se yield drží na nižších hodnotách, než je tomu u ostatních typů komerčních nemovitostí.

Tabulka 3: Velikost prime yieldu u kanceláří

Prime Office yields – December 2016

LOCATION (FIGURES ARE GROSS, %)	CURRENT Q	LAST Q	LAST Y	10 YEAR HIGH	10 YEAR LOW
Prague	4.60	4.75	5.75	7.00	4.60
Brno	7.75	7.75	8.50	9.50	6.25

Zdroj: Cushman & Wakefield, Q4 2016

Jak můžeme vidět z obrázku č. 3, tak nejnižších yieldů dosahují hlavní města a jejich přilehlá okolí. Stejně tak je tomu u průmyslových nemovitostí, pro které je Praha taktéž velice výhodnou polohou a hlavní skladové haly s distribučními centry se koncentrují u hlavních dopravních tahů. Z obrázku je dále patrné, že nemovitosti v regionech mimo Prahu (z tabulky Brno) jsou považovány za riskantnější investice, protože se zde nesoustředí tak koncentrovaná pozornost zahraničních investorů společně s domácí poptávkou, jako je tomu u Prahy.

3.3 Hodnototvorné faktory

3.3.1 Poloha

Poloha je naprosto zásadním faktorem, který ovlivňuje hodnotu administrativní budovy. I zde platí ono omílané lokalita, lokalita, lokalita. Umístění nemovitosti by tedy mělo být natolik vhodné, aby si i přes cyklické výkyvy, které realitní trh přináší, udržela i v budoucnu atraktivitu pro potenciální kupující. Pokud má nemovitost dobrou lokalitu, lze předpokládat stabilní tržní poptávku navzdory času. V případě, že je nemovitost v atraktivní lokalitě dobře spravována, můžeme předpokládat, že nebude docházet

k výkyvům a nemovitost tak bude generovat stabilní finanční toky. Na druhou stranu výstavba nových efektivnějších administrativních budov v bezprostředním okolí, může představovat pro stávající nemovitost riziko v rychlejším poklesu její hodnoty. Z čehož vyplývá, že lokalita sama o sobě nemusí být rozhodující. (Urbanistické procesy, 2014, Caine)

Cena nemovitosti je ovlivňována polohou ve 3 úrovních: (Maier & Čtyřoký, 2000)

- **Makropoloha** – poloha s ohledem na hlavní centra regionu, sociálně-ekonomický profil lokality, dostupnost, infrastrukturu a kvalitu životního prostředí.
- **Mezipoloha –** jedná se o polohu v rámci sídla, dostupnost centra, charakter zóny v místě nemovitosti.
- **Mikropoloha –** u mikropolohy se řeší poloha pozemku v zóně, dostupnost veřejné dopravy, jaké jsou možnosti parkování, jaké je vybavení, celková kvalita prostředí, vlastnosti pozemku (mj. orientace ke světovým stranám, apod.).

Náš trh je specifický v tom, že pro Čechy je podstatná návaznost na městskou hromadnou dopravu a každá další zastávka představuje problém, kdežto ve světě je běžné dojíždět za prací. Dále jsou neméně rozhodující dostupné služby v okolí, jako stravovací zařízení, pošta, obchody, apod. V Praze platí nepsané pravidlo, které říká, že každá další stanice tramvaje od metra navíc znamená pokles v ceně nájemného o 0,50 EUR/m². Pokud tedy není naplněn jeden z výše zmíněných předpokladů, tj. dostupnost MHD a dostupnost služeb, projekt bude dost pravděpodobně neúspěšným.

3.3.2 Vybavení

Jak je budova vybavená hodně napovídá o její užitné hodnotě. Na základě vybavenosti se poté rozřazují administrativní prostory do kategorií “A“, “B“ nebo “C“ viz kapitola 4.1.1. Od toho se samozřejmě odvíjí výše nájemného, kdy za nemovitost “A“ standardu je požadováno vyšší nájemné. Jedním z hlavních požadavků na administrativní budovu je především její flexibilita a její uživatelská přívětivost. Nepsaným pravidlem je poměr kancelářské a obslužné plochy, který je označována jako lift lobby, tedy sociálního zázemí, které by nemělo přesáhnout 15 % z celkových ploch. (Urbanistické procesy, 2014, Forejt) Za v dnešní dobu již samozřejmou je považována vysoká kvalita ovzduší spojená s klimatizovanými systémy, počítačové rozvody, sociální zařízení a výtahy.

3.3.3 Nájemníci

U administrativních prostor jsou to právě nájemci, jejich bonita a kvalita nájemních smluv, co ovlivňuje hodnotu dané nemovitosti. U nájemních smluv se řeší parametry typu doba nájmu, platební podmínky, indexace, aj. Standardní doba nájmu se pohybuje kolem období 5 let. Co se týče platebních podmínek, tak nájmy jsou převážně placeny v eurech a to kvartálně či měsíčně. Roční indexace nájemného se řídí podle evropské inflace HICP, MUICP eventuálně také fixní indexace a bankovní garance ve výši 3 měsíčního nájemného. Aby pronajímatel přilákal nájemce v dobách, kdy není nouze o administrativní prostory, čili kdy je převis nabídky nad poptávkou, je pronajímatel nucen poskytovat pobídky, aby přilákal nové nájemce do svých prostor. Jednou z takových pobídek je příspěvek na dovybavení, který je označován jako fit-out příspěvek. Další formou, jak přilákat nového nájemce je formou nájemních prázdnin čili rent free.

3.4 Financování developerských projektů

Pro realizace developerských projektů je nezbytně nutné zajistit dostatek finančních zdrojů. Ty se obvykle skládají z vloženého kapitálu ze strany investora/developera, které jsou doplněné o zdroje poskytnuté finační institucí, ať už se jedná o různé typy úvěrů z bank, nebo formy leasingu ze stran leasingových společností. Ze všech možností bývají zpravidla bankovní produkty těmi nejvýhodnější a nejvíce bezpečnými, pokud vezmeme v úvahu pákový efekt vlastního vloženého kapitálu, či leasing, ve kterém přeplatíme tržní cenu nemovitosti i úroky z banky.

3.4.1 Způsoby financování

Zvolit správný způsob financování projektu je stejně důležité, jako projekt samotný. Developer by si ještě před začátkem výstavby měl být vědom toho, jak bude financovat jednotlivé fáze developerského procesu. Pokud by nezvolil optimální způsoby financování, tak by riskoval, že ohrozí realizaci celého projektu. Základní rozdělení způsobů financování je prosté, buď může projekt financovat z vlastních zdrojů, nebo použije zdroje cizí.

- **Vlastní zdroje** – Tento způsob financování je vhodný spíše pro developery/investory, kteří věří svému projektu natolik, že jsou ochotni podstoupit rizika, která by odradila banky. K financování lze použít nerozdělený zisk

z minulých let, vklady vlastníků či případně prostředky získané emisí akcií. Nevýhodou tohoto způsobu financování jsou vysoké náklady na vlastní zdroje.

- **Cizí zdroje** – Cizích zdrojů financování je na trhu k dispozici celá řada od bankovních úvěrů přes půjčky od třetích osob, až po emisi podnikových dluhopisů. Eventuálně se dají ještě prostředky získat od budoucích kupujících ve formě zálohových plateb.

U cizích zdrojů je kladen důraz na eliminaci rizik spojených s různými fázemi developerského procesu a z toho důvodu jsou zejména banky nuceny sledovat řadu ukazatelů jak v průběhu výstavby, tak také po jejím dokončení.

V průběhu výstavby: (Urbanistické procesy, 2014, Merežko)

- **LTC** – (Loan to Cost) vyjadřuje poměr hodnoty úvěru k celkovým rozpočtovým nákladům projektu neboli poměr mezi tím, kolik za nemovitost zaplatíte ze svého a kolik z úvěru. Do výše 65 – 70 %.
- **Předpronájmy** - v současné době je ze stran bank vyžádováno 30 - 60 % předpronájmů z celkového množství ploch, které poslouží k pokrytí úrokových nákladů z poskytnutého úvěru. V případě 30 % se musí jednat o kvalitní projekt a prověřeného developera, 60 % předpronájem je vyžadován u méně kvalitních projektů a neprověřených developerů.
- **ICR** – (Interest Cover Ratio) je poměr cash flow z uzavřených smluv o budoucích nájemních smlouvách, který je vztažený k úrokovým nákladům z čerpaného úvěru. K dosažení ICR 1,0 je zapotřebí získat přibližně 40 % předpronájmů.
- **LTV –** (Loan to Value) udává poměr půjčené částky k hodnotě zajištění nemovitosti. Jinými slovy měří poměr nesplacené části úvěru s úroky k tržní ceně nemovitosti. V současnosti vyžadovány hodnoty okolo 65 – 70%, čili obdobně jako u LTC.

Po kolaudaci:

- **DSCR** – (Debt Service Cover Ratio) neboli ukazatel krytí dluhové služby, který ukazuje podíl mezi cash flow sledovaného období na všech budoucích splátkách úvěru a půjček včetně úrokových plateb. Obvyklá hodnota je kolem 120%, což znamená, že čistý roční příjem developera musí dosahovat alespoň 120% splátky jistiny a úroku z úvěru. (FEBMAT, 2017)

3.4.2 Projektové financování

Zajišťování financování kancelářských prostor funguje z veké části na základě kombinace mezi soukromými zdroji a bankovními produkty. Tato forma financování je v poslední době nejběžnější, její největší výhodou je omezené okamžité potřeby vlastních zdrojů pro realizaci projektu. To je však charakteristické i pro další formy financování.

- S ohledem na to, že projektové financování je založeno na riziku daného projektu, banka standardně požaduje založení jednoúčelové společnosti (tzv. SPV). Takto založená společnost se věnuje pouze realizaci financovaného projektu a nevyvíjí žádné další aktivity a nemají žádné další zaměstnance, čímž je sledována transparentnost a efektivnost v kontrole finančních toků společnosti. Financování developmentu je poskytováno formou krátkodobého až střednědobého stavebního úvěru na dobu maximálně dvou let. Liší se to podle délky výstavby projektu. Poté přichází na řadu dlouhodobý investiční úvěr s průměrnou splatností mezi 5 - 10 lety. (Urbanistické procesy, 2014, Merežko)

Předpoklady a parametry financování kancelářských nemovitostí: (Urbanistické procesy, 2014, Merežko)

- **Předpronájmy/předprodej** – banky požadují doložení budoucího zájmu o nemovitost v podobě předpronájmů a předprodejů. V současnosti je bankami požadováno minimálně 60 % uzavřených smluv o předpronámu/předprodeji.
- **Spoluriskování** – podíl vlastních zdrojů investora/developera se pohybuje mezi 35 – 40%. Poměr výše úvěru k celkovému rozpočtu stavby se charakterizuje poměrem loan to cost (LTC) Tento požadavek se však liší projekt od projektu, závisí na zkušenostech developera, lokalitě, předpronájmech, apod.
- **Výše úvěru** – dalším charakteristickým rysem je výše úvěru, jelikož banky v rámci optimalizace rizika odmítají poskytovat úvěry vyšší než 20 – 30 mil. EUR. Možností jak zrealizovat transakce o vyšší hodnotě je tzv. club deal. Ten spočívá v tom, že příjemce úvěru (investor/developer) získá úvěr od více bank najednou. Banky a developer se proto musí shodnout na jednotných parametrech úvěru, aby mohl následně developer/investor podepsat pouze jednu úvěrovou smlouvu s identickými parametry se všemi věřiteli najednou. (Urbanistické procesy, 2014, Merežko)

3.4.3 Leasing

Další alternativa jak financovat komerční nemovitost může být pomocí leasingu, který je využíván zejména u nákupu, zásadní opravy, eventuálně u rekonstrukce. Nemovitost je financována leasingovou společností a zůstává tak po dobu splácení všech závazků v jejím vlastnictví. Jakmile dojde k vyrovnání závazků z leasingové smlouvy, přechází nemovitost do vlastnictví nájemce. Hlavní výhodou leasingu je, že jej lze využít k financování projektu i když nemáte dostatek vlastních zdrojů a v bance na úvěr nedosáhnete. Naproti tomu hlavní nevýhodou je vysoké nájemné, které v souhrnu překročí nejen kupní cenu nemovitosti, ale i v případě úroky plynoucí z bankovního úvěru.

Druhy leasingu:

- **Finanční leasing –** u finančního leasingu si budoucí příjemce vybere konkrétní nemovitost, kterou podle jeho výběru pořídí leasingová společnost do vlastního jmění a poskytne ji příjemci k dlouhodobému užívání. Následně na nájemce přechází veškerá zodpovědnost spojená s užíváním prostor a po uplynutí doby stanovené v leasingové smlouvě, má právo za určitých podmínek nemovitost získat do svého vlastnictví.
- **Operativní leasing –** se liší od klasického finačního leasingu v tom, že po uplynutí doby splácení nepřechází nemovitost do vlastnictví příjemce, který zároveň ani není povinen tuto nemovitost převzít. S operativním leasingem je tedy spojeno právo dočasného užívání nemovitosti. Další formou operativního leasingu je tzv. full service operativní leasing, jehož smysl spočívá v tom, že příjemce leasingu neodpovídá za škody a vlastnická či investiční rizika spojená s danou nemovitostí.
- **Zpětný leasing –** podstatou zpětného leasingu je získání zdrojů příjemce leasingu pro jeho další podnikatelskou činnost. Toho docílí tak, že nemovitost nejprve prodá leasingové společnosti, od které si ji vzápětí pronajme nazpět. (Ehrenberger, 2014)

3.4.4 Rizika spojená s financováním

Rizik spojených s financováním tak rozsáhlých projektů, jako jsou ty develeperské, je samozřejme nespočet. Pro potřeby této práce postačí vyjmenovat ta nejzákladnější. Banky

si před poskytnutím úvěru pečlivě analyzují možná rizika a to na základě technické a právní due dilligence[5].

Rizika: (Urbanistické procesy, 2014, Merežko)

- **Problém s prodejem/pronájmem** – riziko, že nemovitost nenajde kupce či nájemníka, je pro projekt nebezpečné v tom smyslu, že projekt nebude generovat dostatečné finanční prostředky, se kterými bylo dopředu počítáno a ze kterých by se měl úvěr splácet. Nástrojem zmírňujícím toto riziko je otestování trhu ve formě předprodeje či předpronájmu, kdy reální zájemci vyjádří zájem o konkrétní projekt, a to formou závazku, že nemovitost koupí či najmou v okamžiku dokončení stavby.
- **Nedodržení harmonogramu** – riziko nedodržení harmonogramu je ve stavebnictví obecně poněkud zvýšené, nicméně to přináší řadu komplikací při financování. Investované peníze nebudou generovat finanční prostředky v době, ve které s nimi již bylo kalkulováno a na straně zákazníka je samozřejmě riziko, že v krajním případě odstoupí díky prodlení stavby od smlouvy. Preventivním nástrojem jsou v tomto případě pravidelné kontroly, zda výstavba jede podle předem stanoveného harmonogramu. Mělo by jít o nestranného kontrolora, který má již zkušenosti se stavbami podobného typu.
- **Překročení rozpočtu** – riziko překročení plánovaného rozpočtu je nebezpečné v tom, že může dojít k situaci, kdy nebudou již prostředky na dokončení stavby z důvodu nárůstu vícenákladů. Vyšší investiční náklady také představují rizika, že nebudou opět generovat dostatečné finanční prostředky na splácení úvěru, nebo jako důsledek celkového zdražení stavby nevydělají prodejem a pronájmem takové prostředky, se kterými se počítalo na splácení úveru. Eliminovat toto riziko lze za pomoci pravidelné kontroly nákladů, kvality výstavby a dostatečné rezervy v budgetu.
- K dalším rizikům můžeme přiřadit například riziko, že nebudou získána všechna **potřebná povolení**, jako zajištění slouží proti tomuto riziku vhodný výběr zkušeného developera, nebo nastavení financování po zajištění potřebných povolení. Dalším rizikem je **zvýšení úrokových sazeb**. Proti tomu už však existují pojistky stejně jako proti **měnovému riziku**.

[5] Due dilligence = hloubkové prověření podniku/projektu z důvodu zvýšení důvěryhodnosti a snížení rizik v rámci určité obchodní transakce

I když rizika dokážeme pojmenovat, neumíme je eliminovat, a proto se s nimi musíme naučit pracovat a zmírňovat je. Takto pracují i banky, díky čemuž rizika dokáží akceptovat. V případě, že projekt negeneruje dostatečné množství prostředků k jeho splácení a selže tak jeho primární zdroj v podobě nájemného či výnosu z prodeje, musí být nastaveny sekundární zdroje na zajištění splácení. Těmi jsou zajišťovací nástroje a garanční záruky, které jsou součástí projektů. (Urbanistické procesy, 2014, Merežko)

4 Metodická část

Pro výzkum související s analýzou developerského procesu a následným rozkrytím kritérií, která mohou spolurozhodovat o budoucím úspěchu či neúspěchu administrativních prostor, byla zvolena kvalitativní výzkumná metoda. Cílem práce a celého výzkumu bylo zanalyzovat developerský proces na trhu kancelářských prostor a odhalit, jaká kritéria významným způsobem ovlivňují budoucí úspěšnost či neúspěšnost developerských projektů.

Kvalitativní výzkum se zaměřuje na to, jakým způsobem jednotlivci či skupiny nahlížejí, chápou a interpretují svět, za účelem hlubokého porozumění definovaného jevu, o kterém má přinést maximální množství informací. (Hendl, 2008)

Podle definice od Dismana (2000) představuje kvalitativní výzkum nenumerické šetření a interpretaci sociální reality a jeho cílem je odkrýt význam podkládaný sdělovaným informacím. Kvalitativní výzkum má procesuální charakter, což znamená, že jeho postup je tvořen v průběhu sběru dat a zkoumaná realita je studována velmi podrobně. V typickém případě vybírá kvalitativní výzkumník na začátku výzkumu téma a určuje základní výzkumné otázky. Tyto otázky může následně modifikovat nebo doplňovat v průběhu výzkumu či sběru a analýzy dat. (Hendl, 2016) Na základě teorie byla stanovena výzkumná otázka ve znění: jaké faktory nejvíc ovlivňují budoucí úspěšnost či neúspěšnost developerského projektu?

Kvalitativní výzkum ale naráží na jisté bariéry v podobě nízké reliability, jelikož je ovlivněn interpretací výzkumníka. Cílem kvalitativního výzkumu je mj. vytváření nových hypotéz, nového porozumění, vytváření teorie. (Hendl, 2016)

Hypotézy

H1: Office parky jsou úspěšnější než standalone projekty.

H2: Uživatelská přívětivost projektů ovlivňuje jejich komerční úspěšnost.

H3: Standalone projekty nemají ekonomický smysl v lokalitách na periferiích.

Potřebná data pro tento typ výzkumu byla získána na základě individuálních hloubkových rozhovorů. Dotazování probíhalo formou polostrukturovaného rozhovoru, kdy je úkolem

výzkumníka připravit tematický okruh, ve kterém dostane dotazovaný značný prostor k vyjádření svých znalostí na danou problematiku. Sběr dat má za úkol vytvořit vztah, kdy se teoretický rámec výzkumníka překrývá s možnostmi respondenta. Výzkumník se následně přízpůsobuje respondentovi. (Hendl, 2016)

Základní souborem pro tento výzkum byly osoby zastupující subjekty, které jsou aktivní na trhu s komerčními nemovitostmi. Těmito osobami mohli být zástupci developerských společností, realitních agentur, investorů, dodavatelů, bankovních služeb, uživatelů administrativních prostor, či zástupci státního aparátu podílejícího se na stabilizačním procesu jednotlivých projektů. Pro potřeby tohoto výzkumu se podařilo na úvod sehnat klíčovou osobu pro vzorek respondentů, kterou byl generální ředitel společnosti FINEP. Jeho osoba zastupovala v souboru pozici developera, čili témata hloubkových rozhovorů se týkala jednotlivých fází developerského procesu, zejména pak fází akvizice, pronájmu, prodeje. Další výběr vzorku respondentů probíhal na základě metody sněhové koule (Snowball sampling) kdy se kontakty na nové respondenty získávají od těch stávajících. Používá se tam, kde je těžké cílovou skupinu získat k dotazování a údaje o ní jsou hůře dostupné. (Chytková, 2017) Pro fáze stabilizace a stavba se podařilo sehnat zástupce z řad stejného developera FINEP. U fáze stavby byl úhel pohledu doplněn o zástupce z řad generálního dodavatele projektů ze společnosti EUROVIA Vinci. Hloubkový rozhovor byl veden taktéž se zástupcem bankovní sféry, kterým byl uvěrový analytik významného bankovního domu s mezinárodní působností, jelikož úloha banky je klíčová pro financování celého procesu. Z důvodu zkvalitnění přehledu o trhu byli osloveni zástupci realitních agentur, kde se vedl rozhovor s člověkem, který je partnerem ve společnosti Cushman & Wakefield, velkým přínosem pro tuto práci byly hloubkové rozhovory s členem top managementu společnosti Jones Lang Lasalle. Vzorek respondentů je tedy s ohledem na zkoumanou problematiku vzorkem reprezentativním.

Pokud máme potřebná data, musíme je následne důkladně zanalyzovat. U kvalitativní analýzy dat je podle Hendla (2016) umění zpracovat data smysluplným způsobem a nalézt odpovědi na položenou výzkumnou otázku. Vhodné přístupy k analýze kvalitativních dat:

- **Zakotvená teorie (grounded theory)** – kvalitativní metoda, jejíž koncept závisí na zakotvení teorie v systematicky sebraných a analyzovaných datech, nicméně je vždy inspirovaná existující teorií, ke které je zároveň vztažená.

- **Analytická indukce** – tato kvalitativní metoda začíná hrubou definicí výzkumné otázky, pokračuje hledáním hypotetického vysvětlení a prověřováním hypotézy na jednotlivých případech. Je založena na principu opakování, kdy opakované příklady ospravedlňují k přijetí určitého pravidla. (Švaříček & Šeďová, 2007) Podle Hendla (2016) jde o postup navržený již v roce 1934 Znanieckim, podle něhož je cílem analytické indukce zvýšit pravěpodobnost nalezení univerzálních a kauzálních vztahů. Zároveň se vychází z předpokladu, že výzkumník formuluje tvrzení platné pro všechny případy analyzovaného problému.

Z výše uvedených analýz kvalitativní dat bude použita v práci metoda analytické indukce, kdy na základě znalostí zkoumaného jevu dojde k vyvození konkrétních závěrů, vazeb a zákonitostí mezi nimi. Tyto zákonitosti budou následně zkoumány na reálných developerských projektech. Projekty budou porovnávány vždy po dvojcích, přičemž projekty se budou nacházet ve stejných lokalitách. Zároveň jsou však proti sobě vždy postaveny 2 typy projektů pro potvrzení hypotézy, že office parky jsou obecně považovány za úspěšnější projekty než standalone budovy. Projekty se porovnávají na základě stanovených kritérií plynoucích z rozhovorů a jejich následné analytické indukce.

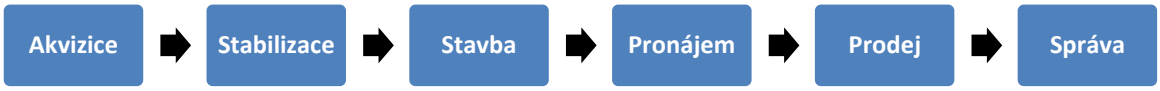
Veškeré neocitované informace včetně vzorců uvedené v praktické části, jsou sepsány na základě analýzy dat pomocí analytické indukce, přičemž data byla získána formou individuálních hloubkových rozhovorů s výše zmíněným reprezentativním vzorkem.

PRAKTICKÁ ČÁST

5 Developerský proces

Developerský proces je proces, který se skládá z jednotlivých fází, jejichž výsledným produktem jsou novostavby, průmyslové parky, rekonstrukce, nebo dokončení už v minulosti částečně realizovaných děl a jejich poskytnutí koncovým uživatelům. Developerský proces je po celou dobu svého trvání ovlivněn řadou aspektů, které ho provází. Těmito aspekty jsou myšleny aspekty politické, ekonomické, technické, právní a sociologické. (Miles & Berens & Weiss, 2000) Za každým developerským projektem stojí roky plánování a příprav, situace je navíc značně komplikována legislativou, která svým složitým a nepružným nastavením v oblasti výstavby protahuje celý developerský proces na řadu let. Nebývá tedy výjimkou, že se proces od akvizice a investičního záměru, přes fázi stabilizace, samotnou výstavbu, následný pronájem až po prodej protáhne na 7 let. Je proto zapotřebí nadčasové uvažování o projektu. Veškeré momentální trendy promítnuté do projektu, mohou být v momentě výstavby již neaktuální. Alfou a omegou celého developerského procesu není architekt, developer či agentura, je jím budoucí uživatel nemovitosti a právě tomu by měly být podřízeny veškeré procesy. Právě v části s konkrétními příklady projektů, které se povedly a které se povedly o něco méně, bude jasně vidět, ve kterých projektech se nebraly ohledy na uživatele, a díky tomu byl už dopředu projekt odsouzen stát se méně úspěšným. To navíc koresponduje s hlavním cílem této práce. To je sice hlavní riziko, nicméně každá část developerského procesu má svá vlastní specifika, která budou v následujících částech podrobněji popsána. Nicméně hlavní myšlenkou, která prochází napříč všemi fázemi, respektive by měla procházet, je právě onen zmíněný důraz na budoucí uživatele administrativních prostor.

Schéma 1: Jednotlivé fáze developerského procesu



5.1 Akvizice

V první fázi se jedná o samotný investiční **záměr** a o následnou akvizici. Záměr vychází ze strategie konkrétního developera či investora, která je jasně definována a dochází tak k hledání vhodné lokality či pozemku pro plánovanou výstavbu. Na základě těchto

preferencí má developer jasnou představu o tom, v jakých lokalitách a jaké bude v budoucnu typově stavět kancelářské budovy. Poté jsou dvě možnosti, buď se bude stavět podle dlouhodobého plánu konkrétního developera, nebo se může využít příležitostí, které se v danou chvíli na trhu nabízí, tzv. opportunismus. Pokud se zamyslíme nad hlavním trendem developerů věnujícím se výstavbě kancelářských budov, jsou zde jasně patrné snahy o výstavbu kanceláří "A" typu, dále jsou prioritou lokality v blízkosti stanic metra. Jakmile dojde k vytipování lokality či objektu, je zpracována interní **studie proveditelnosti** (tzv. prefeasibility study), která nastíní, jaký projekt by v onom konkrétním místě mohl vzniknout. Zapracovány jsou do něj jeho základní ekonomickýmé parametry. Následovat by měla Due Diligence a to ve třech rovinách, právní, technická a ekonomická. Po provedení těchto úkonů a na základě prvotní finanční analýzy by mělo být jasné, jestli projekt má smysl či ne. Důležité je zde připomenout, že tyto předpoklady přichází v úvahu pro pražský trh s kancelářskými nemovitostmi, kterým se v celé práci podrobněji zabývám.

Developer či případně investor v rámci předakviziční fáze zvažuje způsoby zhodnocení pozemku s ohledem na legislativní možnosti, které jsou jasně dány územním plánem, dále vlastnické poměry a případná věcná břemena. Často si také nechává developer v akviziční fázi developerského procesu vypracovat právní, technickou či environmentální Due Diligence, což je zpráva o stavu toho, co má v úmyslu nabýt do svého vlastnictví a použít pro účely realizace projektu. (e15.cz, 2009)

5.1.1 Majetkoprávní analýza

Nejprve je zapotřebí si udělat prvotní analýzu, ve které zkoumáme **územní plán**. Zde se rozchází výpovědi dotazovaných, jelikož např. společnost Finep (v tomto případě developer) nevstupuje do projektů bez platného územního plánu. Naproti tomu stojí tvrzení zástupce agentury Jones Lang Lasalle, podle kterého není určující územní plán či přání architekta, nýbrž budoucí uplatnění nemovitosti. Územní plán by měl být řešen koncepčně pro jednotlivé územní celky a města. Je řešen na úrovni městských zastupitelů. Změnit územní plán bývá zpravidla během na dlouhou trať, to je patrně jeden z důvodů, proč při už tak extrémně dlouhém časovém horizontu celého developerského procesu, developeři preferují lokality s platným územním plánem. U územního plánu není riziko pouze časové, pokud je potenciální výstavba v souladu s územním plánem, musí být následně dodrženy

přednastavené parametry projektu. Zde je běžné a do jisté míry i logické, že developer, potažmo investor bude usilovat o co nejambicióznější projekt, který by mu generoval dostatečnou výnosnost. Proti tomu nicméně stojí schvalovací orgány, které dohlíží na to, aby byl projekt v souladu s místní zástavbou a charakterem území.

Další oblast, která musí být podrobena prvotní analýze, jsou jednoznačně **majetkoprávní vztahy**. Potenciální právní rizika by měla být z velké části vyloučena provedením Due Diligence. V této části by měly být zároveň odhaleny jakékoliv pochybnosti spojené s objektem a pro postoupení k dalším částem je proto nezbytně nutné je vyloučit. Těmito dalšími pochybnostmi mám na mysli např. věcná břemena, restituční nároky, práva třetích osob, exekuce a další komplikace, které mohou bránit celé realizaci projektu. V této části je tedy nutné být v kontaktu s příslušným pozemkovým úřadem, který může tyto informace včas poskytnout.

5.1.2 Finanční analýza

Jak bylo již výše nastíněno, je zapotřebí si udělat **finanční analýzu**, která nám dá odpověď na otázku, zdali projekt dává po ekonomické stránce smysl. Abychom si mohli spočítat očekávaný roční nájem, je potřeba zjistit plochu, ze které budeme údaj počítat. Dle platného územního plánu je předem jasné, kolik m² podlahových ploch může být vystavěno. V tento moment je třeba rozlišit pojmy jako hrubá podlahová plocha (zkráceně HPP) a čistá podlahová plocha (zkráceně ČPP).

HPP je podlahová plocha, která zahrnuje plochu od vnější strany obvodových stěn, směrem dovnitř. (Remeš & Hejný, 2011)

$$LA - NLA = GFA$$

Kde:

LA …plocha podlaží

NLA …nevyužitelná plocha podlaží

GFA …hrubá podlahová plocha

ČPP je plocha podlaží, do které neuvažujeme plochy vnitřních nosných konstrukcí, plochy vnějších konstrukcí, plochy obvodových konstrukcí a nevyužitelné plochy podlaží. (Remeš & Hejný, 2011)

$$IFA - ICA = NFA$$

Kde:

IFA …vnitřní podlahová plocha

ICA …plocha vnitřních nosných konstrukcí

NFA …čistá podlahová plocha

Pokud to převedeme pro názornost do konkrétních čísel, tak ze 100 000 m² HPP v územním plánu to znamená něco mezi 85-92 % ČPP, takže budeme počítat s 85 000 m², ze kterých se následně dopočítá očekávaný roční nájem. Vezme se tedy ČPP, která se vynásobí konkrétní částkou za m² v eurech (nájemné kancelářských budov se platí většinou v eurech) a vynásobí se 12 měsíci. Tím dostaneme základní roční nájem, ke kterému dále musíme přičíst částky plynoucí z pronájmu garáží, skladů a ostatních prostor a dostaneme tak celkový očekávaný roční nájem.

V první fázi se počítá čisté roční nájemné, tato hodnota je očištěna o náklady na služby a média, pojištění a daně. Tyto náklady jsou náklady pronajímatele, nicméně jejich hodnota se následně přeúčtuje nájemci v poměru 1:1. Jsou tedy obsaženy v příjmech a zároveň i nákladech pronajímatele. Sečteme tedy pronajímatelné plochy, které vynásobíme jejich cenou za m². Ceny byť u jedné administrativní budovy se liší, tzn. že je jiná cena za m² kanceláře, jiná za m² retailových prostor, skladů a parkovacích stání. U parkovacích stání se neplatí za m², nýbrž za parkovací místo.

$$\text{ČPP} \times EUR \times 12\ \text{měsíců} = \text{roční nájem}$$

$$\text{Roční nájem} + \text{ostatní plochy (garáže, sklady, ...)} = \text{očekávaný roční nájem}$$

Od této hodnoty musíme v další fázi odečíst náklady spojené s provozem, tzn. úklid, elektřina, apod. Tyto náklady se pohybují kolem 4 EUR/m²/měsíc. Po odečtení těchto nákladů dosteneme NOI (Net Operating Income), který nám říká, jaký je čistý roční příjem budovy před zdaněním. Diskontní míra (yield) má za úkol diskontovat budoucí peněžní toky na současnou hodnotu, z čehož následně zjistíme její tržní hodnotu (Market Value).

$$MV = \frac{NOI}{yield}$$

Pro výše popsanou finanční analýzu se v odborné literatuře používá označení výnosová hodnota. Co se však v literatuře již neuvádí, je tzv. add-on faktor. Zjednodušeně řečeno nám add-on faktor říká, jak poměrově využíváme společné prostory administrativní budovy. K ČPP se tak musí dále přičíst právě onen zmíněný add-on faktor. Jak bylo výše naznačeno, tak do add-on faktoru se započítává poměrové využití společných prostor jednotlivými nájemci, jak je např. recepce, konferenční místnost, apod. V zásadě tedy navyšuje počet m² pronajímané plochy oproti skutečné výměře a musí se s ním při kalkulaci počítat již od začátku. V percentuálním vyjádření se běžně jedná o navýšení výměry mezi 5-8%.

$$Add - on\ faktor = \frac{společné\ prostory}{ČPP\ (včetně\ společných\ prostor)}$$

Výše popsaná analýza by měla být vyhotovena ve 3 scénářích (optimistický, realistický, pesimistický), ve kterých se bude počítat s odlišným hodnotami. Děje se tak proto, že musíme nějakým způsobem zohlednit rizika, která mohou v čase vstoupit do naší úvodní modelace a tím do značné míry ovlivnit celkovou výnosnost projektu. Těmito riziky jsou myšleny např. výpadky nájemného, tzn. změny v cash flow, změny úrokové míry, jejíž vliv vyjadřujeme pomocí diskontní sazby. V neposlední řadě také díky změnám v hrubé marži.

Abychom zjistili, zda se konkrétní projekt vyplatí realizovat či nikoliv, je zapotřebí od výše popsané výnosové hodnoty odečíst náklady. V souvislosti se stanovením výše nákladů hovoříme o ocenění nákladů, které developerovi vznikají při realiazaci administrativní budovy. Konkrétně budeme zohledňovat zejména náklady spojené pořízením a vybudováním konkrétní nemovitosti. Základem pro ocenění pro nás budou náklady spojené s cenou pozemku, stavební náklady spolu s dalším developerskými náklady a počítat se musí také s vytvořením finanční rezervy.

5.2 Stabilizace

Fáze stabilizace je nejdelší fází celého developerského procesu. Zároveň se jedná o část značně komplikovanou, protože kroky v ní nejsou čistě v rukách developera, nýbrž v rukách státní správy, kde se v kolotoči řady schvalovacích procesů může celý projekt

protáhnout na několik let. Dále zde mají velkou moc třetí strany, které bývají formálně označovány za dotčené strany. Nejedná se v tomto případě jen o ekologické aktivisty, ale také o zájmové skupiny, které se z různých morálních či nemorálních důvodů snaží stavbu přinejmenším zkomplikovat. Podle odborníků na problematiku stabilizace projektů z developerských společností, se proces od úvodní inicializace záměru až po získání stavebního povolení protáhne na 3,5 roku.

5.2.1 Feasibility study

Jako první by měla přijít na řadu feasibility study neboli studie proveditelnost a aby se předešlo pozdějším komplikacím, měla by být vypracována ještě před stádiem akvizice. Podstatou feasibility study je zhodnotit realizační alternativy a posoudit realizovatelnost daného projektu. Dále by měla odpovědět na problémové otázky vyplývající v průběhu analýzy a zároveň odhalovat rizika, která by mohla nějakým způsobem bránit dalším fázím developerského procesu v jejich bezproblémovém chodu. Posuzuje se, zdali projekt odpovídá územnímu plánu, jestli jej tam lze umístit ve formě, kterou developer navrhl, případně s jakými omezeními je potřeba počítat. Zpracování feasibility study zabere dle odborníků na stabilizaci přibližně 2 měsíce.

5.2.2 Urbanistická/architektonická studie

V další fázi přichází na řadu vypracování urbanistické/architektonické studie, která je interním dokumentem v kompetenci developerem osloveného architekta. Před započtením prací musí být kompletní architektonický tým důkladně obeznámen se záměry investora a investiční strategií, se kterou se musí identifikovat. Ten dostane zadání projektu od developera a má za úkol zpracovat úvodní studie, který by měly vytvořit předpokládaný koncept zástavby. V případě komerčních nemovitostí je samozřejmě kladen důraz na obchodní předpoklady projektu, tudíž oslovení architekti musí umět nejen dělat esteticky a uživatelsky příjemné projekty, musí dávat smysl především ekonomicky. Co se týče časové dotace v této části, tak na zpracování bývá zpravidla něco kolem 3 měsíců. U náročnějších projektů, kde je potřeba jít při zpracování do větších detailů, se časová dotace analogicky prodlužuje. Jakmile je studie ze strany architekta zpracována, dojde na interní schvalovací proces na straně developera. V případe že je schválena, přechází se od fáze architektonické studie ke schvalovacím procesům.

5.2.3 Povolovací proces

Právě v této fázi developer/investor naráží na velké množství překážek od byrokratických, technických až dokonce někdy i po politické. Všechna tato rizika následně ovlivňují jak výnosovou, tak také nákladovou stránku projektu. Teoreticky je zde pro investora možnost ovlivnit nastavení projektu z hlediska jeho rozsahu. Základem povolovacích procesů je stavba v souladu s platným územní plánem (viz kapitola 6.1.1). Pokud by byla potřeba jejich změna, je to jak administrativně, tak s prodlužováním časového horizontu také finančně náročné. Můžeme tedy přistoupit k prvnímu stupni schvalovacího procesu, kterým je územní řízení směřující k vydání územního rozhodnutí a ve finální fázi k vydání stavebního povolení.

Developer začne zpracovávat potřebné dokumenty, aby mohl podat žádost o vydání územního rozhodnutí. K tomu je zapotřebí, aby byly doloženy náležitosti jako identifikace navrhovatele, specifikace území, záměr investora, situační výkres záměru s ohledem k přilehlému okolí stavby a seznam dotčených účastníků řízení. Mimo dříve uvedené podklady je zapotřebí, aby měl developer zpracovanou dokumentaci o vlivu na životní prostředí (EIA). Samotné zpracování potřebné dokumentace zabere v průměru 3 měsíce. Délka trvání vydání územního rozhodnutí je však jednou z nejproblematičtějších fází územního řízení, protože se projednává skrz všechny dotčené orgány. Rozhodnutí by sice mělo být doručeno do 30 dní, nicméně maximalní lhůta ustanovuje 60 dní. Během této doby má příslušný stavební úřad právo na přerušení řízení a vyžádání dodatečné dokumentace od zainteresovaných stran (správci inženýrských sítí, komunikací,..). Nyní se dostáváme k velké komplikaci a tou je situace, kdy se přerušuje řízení v momentě, kdy je připomínáno i ze strany ostatních účastníků územního řízení. Dlouhou dobu neexistoval v této oblasti efektivní nástroj nástroj, který by zamezil zájmovým spolkům neoprávněnými námitkami protahovat územní řízení, ti se totiž mohou proti rozhodnutí dokola odvolávat a nejsou za to nijak sankciováni. Samotný proces odvolávání může u vytrvalých účastníků územního řízení trvat i řadu let. Dle novely stavební zákona však byla již přijata opatření, která zkracují schvalovací proces zhruba na ½.

Pokud se podaří projít přes tyto kroky, je na řadě vydání stanoviska o územním rozhodnutí ze strany stavebního úřadu. Mezi tím je však ještě období nabývání právní moci, které je zhruba 7 měsíců. Toto stanovisko následně doplní dokladovou část a rozesílá se účastníkům řízení. V případě že nejsou žádné námitky, podá developer žádost o vydání

stavebního povolení, které vydává příslušný stavební úřad. Následuje stavební fáze a její zahájení musí být do 2 let od vydání stavebního povolení.

5.3 Stavba

5.3.1 Výběrové řízení

Jakmile máme stavební povolení, může začít stavba. Kdo bude stavbu realizovat, záleží na výběrovém řízení, které se ideálně vypisuje v momentě, kdy se blíží vydání stavebního povolení. Děje se tomu tak z důvodu, aby dodavatelé měli čas na zpracování potřebné dokumentace a nedocházelo tak ke zbytečným prodlevám, protože výběrové řízení může být i na více kol. Ještě před vypsáním výběrového řízení si developer/investor podle svých preferencí stanoví, zdali chce raději stavbu realizovat s generálním dodavatelem, nebo se raději rozhodne pro subdodávky. Výhodnější je u větších projektů jednoznačně varianta s generálním dodavatel, jejíž pozitiva nastíním v další části. Poté stanoví eliminační kritéria podle toho, s jakými chce stavět dodavateli. Pokud se jedná o velký projekt, je zapotřebí spolupracovat se zkušenými dodavateli, kteří maji za sebou projekty ve srovnatelné úrovni, je u nich menší riziko, že tu za pár let nebudou, což by vyvolalo problémy s plněním záruk. Dále v případě zpoždění platby faktur nehrozí riziko, že by to narušilo hladký chod stavby, jelikož zavedené společnosti disponují dostatečnými finančními prostředky, ale také např. lidským kapitálem, který mohou alokovat v případě potřeby ze svých dalších realizovaných projektů. Pokud jsme tedy z těchto či jiných důvodů rozhodnuti pro větší firmy, nastavíme v podmínkách výběrového řízení tzv. eliminační kritéria. Ta mohou být v podobě referenčních staveb, kdy musí dodavatel doložit, jaké stavby v podobném rozsahu realizoval v posledních 5 letech. Jako další eliminační kritéria mohu zmínit např. požadavek na velikost obratu, počet zaměstnanců, apod. Řada z nich je tedy ze strany menších společností nesplnitelná. Na základě zadávací dokumentace dostanou podle rozsahu projektu dodavatelé nějaky čas na zpracování nabídky. U větších projektů to bývá v řádu nižších jednotek měsíců. Developer/investor si následně vyhodnotí nabídky a zvolí dodavatele (generálního). Říká se, že nejvyšší a nejnižší nabídka se vyškrtává, nicméně to rozhodně nelze brát jako nějaké dogma. Vycházím ze zkušeností odborníků v oboru, který je byť vysoce kvalifikovaným, nicméně ne příliš rozsáhlým vzorkem.

5.3.2 Generální dodavatel

Výše jsem již naznačil, že je výhodnější stavět s generálním dodavatelem místo řešit projekt skrze subdodávky, což se nyní pokusím vysvětlit. Zkušený developer si již na začátku řekne, proč se vydá cestou generálního dodavatele a akceptuje na první pohled dražší cestu (o 5 – 15 %). Developer tím však získá garance v podobě pevně stanovené ceny, pevně stanoveného terminu a to vše za jasných podmínek. Důležitá je při stavbě zejména koordinace, kde jde o přesně naplánovaný harmonogram návazností a je tedy nutné mít jak zkušenosti, tak kapacity k jeho dodržení. V rámci garancí jsou domluveny i sankce na případně neplnění časového harmonogramu, to je však věc individuální, která je uvedena ve smlouvě o dílo, které se budu věnovat v dalších částech. Abych to tedy nějakým způsobem shrnul, tak developer/investor získá angažováním generálního dodavatele záruky (v praxi bývají poskytovány často 5 leté záruky) na základě jedné smlouvy o dílo a nemusí dále nic řešit. Jediné co je potřeba, tak si musí developer/investor zajistit technický dozor, který bude na proces stavby dohlížet a reportovat zadavateli.

5.3.3 Subdodávky

V případě, že se investor rozhodne řešit stavbu individuálně s každým dodavatelem zvlášt, tak z krátkodobého hlediska může eventuálně ušetřit, nicméně z dlouhodobého hlediska se to může značně nevyplatit a hned se pokusím vysvětlit proč. Je tomu tak proto, že z povahy takto nastaveného způsobu spolupráce mezi investorem a jednotlivými dodavateli, je zapotřebí uzavřít s každým dodavatelem zvlášť smlouvu o dílo. V praxi to tedy znamená, že investor má uzavřenou smlouvu o dílo s dodavatelem, který mu zajišťuje např. monolit, infrastrukturu, podlahy, apod. Odpadá tedy jednotná koordinace jednotlivých činností a jsou kladeny značné nároky na funkci technického dozoru investora. Každý z dodavatelů má také jiné záruky, což může být velice problematické v momentě, kdy se při stavbě něco pokazí a musí se zpětně zkoumat, kde nastala chyba. Dokážeme si zde asi představit, jakým způsobem probíhá dokazování nedostatků, že některý z dodavatelů vyhotovil svůj díl práce nekvalitně, což mělo za následek špatně odvedenou práci u 2., 3., 4,...dodavatele. Spory jsou mnohdy komplikované a nezřídka kdy končí u soudů, což má za následek pozastavení projektu a značné navýšení nákladů s tím spojených.

5.3.4 Smlouva o dílo

Nyní se zaměřím na to, jak se tvoří kontrakt za předpokladu, že již mám za sebou fázi výběru dodavatele. Smluvní vztahy definující vzájemný vztah mezi investorem a

dodavatelem je smlouva o dílo. Ta může být 1 v případě stavby projektu s generálním dodavatelem, nebo jich může být celá řada za účelem oštření subdodávek s každým jednotlivým dodavatelem. Smlouva o dílo vychází v návaznosti na zadávací dokumentaci, po jejimž zpracování byl vybrán konkrétní dodavatel. Jsou zde jasně definovány zúčastněné subjekty, harmonogramy prací, technický dozor investora, sankce, rozpočet kde jsou naceněny jednotlivé položky. Dodavatel má zpravidla nějaké body, ze kterých standardně neustupuje, mezi těmi je například splatnost faktur. Tu má mnou oslovený dodavatel, který je jedním z největších hráčů na našem trhu, nastavenou na 60 dní. V reálu funguje fakturace tak, že je vydán vyúčtovací protokol, který musí být nejprve podepsán na straně investora, aby mohl být následně uhrazen. Mezi náležitostmi je dále stanovení doby zahájení výstavby a jejího ukončení, které by mělo vést k získání kolaudačního rozhodnutí. Smluvně bývá nadále ošetřeno tzv. zádržné, které se pohybuje kolem 10 %. Principem zádržného je jistota investora, že budou dodělány veškeré práce včetně dodatečných oprav, po kterých se uvolní zbývajících 7 % a dodatečná 3 % budou vedena jako dlouhodobé zádržné, které bude uvolněno po uplynutí 1-2 let. Ještě se zde definují veřejností dosti negativně vnímané vícenáklady, které jdou na vrub investora v případě, že bylo opomenuto něco v přípravné dokumentaci. Dodavatel nese vícenáklady za předpokladu, že navýšení nákladů je způsobeno jeho pochybením. Opět si dokážeme představit, že v praxi je tento bod možným ohniske sporů mezi zúčastněnými subjekty. Rizika se eliminují co možná nejpřesnějším nastavením práv a povinností ve smlouvě o díle.

5.4 Pronájem

Jak už z povahy samotného trhu administrativních prostor vyplývá, setkává se zde méně flexibilní nabídka s popotávkou, která je zavislá na mnoha aspektech. Poptávka jako taková je určena nejen lokálním, ale i globálním ekonomickým vývojem. To nám koneckonců ukázala krize z roku 2008, kdy poptávka dosahovala velmi nízkých hodnot v porovnání s předchozími lety (viz kapitola 4.2.2). Dalším aspektem, který má značný vliv na poptávku, je příliv zahraničních investic, v ten moment se zahraniční investoři rozhlíží po místním trhu a preferují nemovitosti “A“ standardu.

Jak jsem se již zmínil v části pojednávající o financování developerských projektů, tak v případě spolufinancování bankou, jsou vyžadována určitá opatření, která mají za úkol eliminovat riziko, že o projekt nebude zájem. Tímto opatřením jsou předpronájmy.

Developer začíná být aktivní na trhu v momentě, kdy získá územní rozhodnutí. V tento okamžik také začíná promovat projekt prostřednictvím svých marketingových kanálů. S případnými zájemci jsou následně uzavírány rezervační smlouvy, ve kterých je vysloven zájem na uzavření smluv o smlouvách budoucích, v tomto případě nájemních.

Developer následně předá prospekt projektu agentům (CBRE, JLL, Cushman & Wakefield), kteří projekt začnou nabízet potenciálním zájemcům. Hledání nájemců může probíhat dalšími dvěmi způsoby. Můžeme jednak oslovit leasingovou společnost (DTZ), která najde nájemce pro naši administrativní budovu, nebo prostřednictvím tzv. t-repů (tenants representative), kteří mají mandát od svých klientů (potenciálních nájemců) hledat pro ně vhodné prostory. Obecně můžeme říci, že na trhu platí skutečnost, že menší developeři shání nájemce skrze realitní agenty, naopak větší developeři se o shánění nájemců starají sami. Mají dostatečné know-how, zkušenosti, informace z trhu a dostatečný tým lidí, kteří jsou schopni kvalitně odprezentovat projekt budoucím zájemcům.

Od získání územního rozhodutí po nabídku nájemci musíme uvažovat delší časový horizont zhruba 1,5 roku. Schéma základních bodů z vzorové nabídky, na základě kterých si může nájemce sestavit plán cash flow na celou dobu nájmu (Total Costs of Rent):

- **Headline rent** – základní nájemné bez slev a pobídek (15 EUR/m²/měsíc).
- **Period** – doba pronájmu (nejčastěji mezi 5 – 10 lety, výjimečně i 15 let).
- **Lease commencement** – datum od kterého běží leasingová smlouva.
- **Indexace** – indexuje se podle HICP (harmonizovaný index spotřebitelských cen) tzn. že výše nájemného se mění podle uvedeného indexu, čili pokud poroste inflace, analogicky poroste také nájemné.
- **Rent Free Period** – tj. období, po které se neplatí nájemné, pouze provozní náklady. Pokud se tato incentiva poskytuje, tak to bývá zvýhodnění v podobě 1 měsíce za 1 rok, čili u standardního 5 letého nájmu bude 5 měsíců nájemného na konci smluvního období odpuštěno.
- **Fit-out contribution** – další forma pobídky ze strany pronajímatele, jde o příspěvek na vnitřní vybavení pronajatých prostor (pohybuje se na škále mezi 50-220 EUR/m²).

- **Provozní náklady** – přidává se také odhad provozních nákladů (3-5 EUR/m²/měsíc).

Výše zmíněné pobídky typu Rent Free Period a Fit-out contribution se uplatňují zejména v momentech, kdy mají na trhu silnou vyjednávací pozici nájemci, tj. u převisu nabídky nad poptávkou. Motivují tak potenciální nájemce formou pobídek, což se může negativně projevit při návratnosti investovaných prostředků, jelikož při modelaci budoucích výnosů nemuseli počítat s pobídkami, což jim analogicky prodlouží dobu návratnosti investice. Pro tyto případě se právě v úvodní akviziční fázi developerského procesu modelují výše zmíněné 3 scénáře vývoje, kde se mj. musí počítat právě s těmito okolnostmi. Pobídkami motivují i tací pronajímatelé, jejichž projekt je řekněme méně konkurenceschopný v porovnání s ostatními. Ať už v případě vysokých stavebních nákladů, kdy se je budou přirozeně snažit promítnout i do ceny nájemného, což však nemusí odpovídat tržním podmínkám, nebo v případě méně povedených projektů z hlediska uživatelské přívětivosti.

Jedním ze způsobů, v jakém vstupují pronájmy (konkrétně předpronájmy) do financování projektů je následující situace. Představme si opět Developera XY, který chce realizovat projekt, který vyjde na 1 mld. Kč. Z toho chcem financovat 350 mil. Kč z vlastních zdrojů a 650 mil. Kč ve formě cizích zdrojů v podobě LTV (Loan to value) úvěru. Čerpání úvěru je formou tranší, kdy je developer s bankou domluvený, že jakmile projekt dosáhne předpronájmu 30 % bude uvolněna tranše 1 v poměru 450 mil. Kč z cizích zdrojů a 350 mil. Kč + 200 mil. Kč bude tedy muset developer uhradit z vlastních zdrojů. Jakmile však projekt dosáhne na 50 % předpronájmů, je uvolněna tranše 2 ve které jde dalších 200 mil. Kč z cizích zdrojů, čímž pokryjí developerův původní 200 mil. vklad při první tranši. Výsledkem tedy je úvodní poměr financování 350 mil. Kč z vlastních zdrojů a 650 mil. Kč z cizích zdrojů.

5.5 Prodej

Z pohledu investora patří mezi rozhodující aspekty případné koupě nemovitosti řada ukazatelů, které byly vysvětleny již v teoretické části této práce. Jde o ukazatel míry neobsazenosti prostor, který mu naznačí tržní zájem ze strany nájemců o konkrétní budovu. Dále ho zajímá výše inkasovaného nájemného spolu s požadovanou výnosností investice – yieldem, který pro něj odráží rizikovost investice. Za vyšší riziko, bude požadovat vyšší

výnos. Z pohledu developera jsou většinou snahy dopronajmout budovu na 90% či více a následně ji prodat za tržní výnos (yield).

$$yield = \frac{nájemné}{cena\ nemovitosti}$$

$$zisk = \frac{nájemné}{yield} - náklady$$

Z rovnice můžeme vyčíst, že čím vyšší yield, tím hůře pro developera a naopak o to lépe pro investora. Pokud se zde zamyslím nad tím, co ovlivňuje velikost yieldu, tak je to jednoznačně délka nájmu WAULT (Weighted Average Unexpurgated Lease Term), což představuje vážený průměr expirace doby nájmu. Tento ukazatel nám pomůže z investičního hlediska zhodnotit nemovitost podlé délky smluv v případě nemovitosti s vícero nájemci. Nejméně rizikovými jsou samozřejmě ty nemovitosti, které jsou obsazeny ze 100% nájemci, kteří mají dlouhodobé nájemní smlouvy. Pozor však u smluv uzavíraných na dobu neurčitou, ty investoři nemají příliš v lásce, jelikož zde hrozí riziko výpovědi, jejíž lhůta bývá pouze v řádu nižších měsíců. Při výpočtu WAULT se pak v tomto případě musí počítat s tím, že bude počítáno pouze s její několikaměsiční výpovědní lhůtou, což negativně ovlivní celý ukazatel. Vypočte se tedy jako vážený průměr zbývajících délek všech nájemních smluv. Výsledné číslo je v podobě let. Při výpočtu se zohledňuje i možnost podání výpovědi spolu s případnou kompenzací ze strany nájemce. (Chaloupka, 2014) U administrativních prostor s hodnotou WAULT vyšší než 5 je riziko investice nižší, naopak u nemovitostí s hodnatami WAULT nižšími než 5 představuje zvýšenné riziko. Jak jsem již několikrát zmínil, tak yield představuje odměnu investora za podstoupené riziko, což v tomto případě znamená, že s růstem ukazatele WAULT rizikovost investice klesá, rovněž tedy klesá yield a analogicky s poklesem hodnot WAULT yield roste.

Dále pokud budu prodávat v momentě celkové pronajatosti 85 %, bude yield vyšší, než v případě prodeje při pronajatosti 95 %. Důležitá je také bonita nájemců, jinými slovy pokud budu mít najemce typu KB, Vodafone, KPMG, atd. bude yield nižší než u nájemců typu Tepelná čerpadla XY. Se zvyšováním vzdálenost od centra bude yield rovněž vyšší než v případě prémiových lokalit, opět zde hraje roli odměna investora za podstoupené

riziko. Platí to i pro nemovitosti dle rozlišovacích standardů, “A“ administrativní prostory budou mít nižší yield než nemovitosti se standardy “B“,“C“. Pokud bychom chtěli zjistit, v jakých relacích se pohybují hodnoty tržního yieldu, můžeme se obrátit na agenty (JLL, CBRE, C&W, KF), kteří disponují těmito tržními údaji.

Kdo je vlastně oním investorem, který investuje své prostředky do administrativních prostor v Praze, o kterém se v celé práci zmiňuji? U nemovitostí do 5 mil. EUR jsou to čeští, slovenští či zahraniční soukromí investoři. U prostor v hodnotě do 20 mil. EUR se jedná taktéž o soukromé investory a navíc jsou zde aktivní také menší privátní fondy s fondy kvalifikovaných investorů. Transakce do 100 mil. EUR jsou již v režii větších privátních fondů, fondy fondů, realitní fondy. Investicím do administrativních prostor nad 100 mil. EUR se věnují hedgeové fondy, eventuálně velké nadnárodní realitní fondy. I v případě pořízení administrativní budovy ze strany fondů se financuje velká část za podpory bank. Standardním modelem bývá financování bankou či syndikátem bank kolem 60 – 75 % z celkové částky, z vlastní ekvity investora, v tomto případě fondu, odchází něco mezi 25 – 40 %. Vlastníky kvalifikovaných fondů bývají nejčastěji pojišťovny, hedgeové fondy či penzijní fondy. Pomyslný magický trojúhelník sledovaný fondy při žádoucím cash-flow je výnosnost objektu, jeho likvidita a rizikovost. Z hlediska časové struktury se fondy rozhodují o investicích zpravidla na delší časový horizont.

Pro názornost si představme fond Equity Investments XY, který chce v 10 letém časovém horizontu proinvestovat 100 mld. EUR. Z této sumy se rozhodne investovat 10 % do komerčních prostor, což představuje 10 mld. EUR a z toho bude 50 % investovat v UK a 50 % v regionu CEE v poměru 40 % do kanceláří, 40 % do retailu a 20 % do logistických parků. V konečném zúčtování tedy fond proinvestuje v regionu CEE (ČR, SR, Polsko, Maďarsko) 2 mld. EUR do kancelářských nemovitostí.

Právě pro tyto případy, kdy se na zdejším trhu objeví investor ochotný investovat do komerčních budov, je pověřen agent k vyjednávání namísto developera. K agentovi se navíc tato informace většinou dostane dřívě než k developerovi. Zároveň je pravidlem, že mezi developerem a agentem je pro tyto případy uzavřena smlouva zaručující exkluzivitu, tzn. že investorovi nebude nabízet konkurenční projekt. Developeři, kteří nabízí své projekty sami, jsou často ochotni za přivedení nového investora agentovi zaplatit. Pro účely úvodního seznámení s projektem se vypracovává investiční memorandum, které je

prezentováno případným investorům. Na tvorbě investičního memoranda se podílí jak agent, tak developer. Agenti se však podílí více na jeho zpracování a současně musí podepsat dohodu o mlčenlivosti.

Obsah investičního memoranda:

- **Introduction** – kdo koho zastupuje, o jaký projekt se jedná, největší nájemci.
- **Key investment highlights** – důležité ukazatele z pohledu investora, pronajatost, kvalita nájemců, WAULT, NOI.
- **Asset location and description –** podrobnější popis budovy, lokality, dostupnosti služeb, dopravní dostupnosti, vlastnická struktura.
- **Tenancies & financial –** podrobnější informace o obsazenosti a nájemnících, stejně jako hlubší finanční pohled. Informace typu NOI, provozní náklady, výhled do budoucna, leasingové podmínky, daně, účetní knihy.
- **Market –** ekonomický přehled, informace o investičním trhu, přehled o lokálním kancelářském trhu.
- **Sales process and contact details –** zúčastněné strany, kontakt a zejména informace o dalším procesu prodeje. Investoři jsou zde vyzváni, aby v případě jejich zájmu předložili nabídku v souladu s časovou osou uvedenou v memorandu.

Nabídka ze strany investora by měla být následně předložena v písemné formě a měla by obsahovat další náležitosti:

- **Kupující –** zainteresované strany, pokud je zainteresovanou firmou např. dceřinná společnost, uvést detaily firemní struktury
- **Záznam o uskutečněných transakcích –** informace týkající se srovnatelných transakcí s daty jejich dokončení
- **Navrhovaná kupní cena** – včetně struktury, jak k ní investor došel.
- **Net Operating Income** –
- **Volné prostory** – jaké preferuje řešení u volných prostor, včetné uvedení případných nájemních garancí
- **Odpočty/srážky** – může vznést relevantní návrhy na redukci kupní ceny
- **Specifické smluvní podmínky** – doručit specifické smluvní podmínky ze strany investora
- **Souhlasy** – v jakém časovém horizontu jsou schopni získat potřebné souhlasy

- **Konzultantni** – uvést tým, který se na straně kupujícího bude zabývat Due Diligence
- **Financování –** pokud kupující nemá zájem převzít současné dluhové financování, tak uvést podrobnosti o tom, jak bude akvizici financovat.

Nyní zpět k tomu, jak dojde investor k nabídkové ceně. Dojde k ní na základě součtu cash flow (diskontovaná hodnota čisté současné hodnoty) spolu s reziduální hodnotou. Hodnotu cash flow je schopen odhadnout přesně, jelikož se podívá na délku nájemních smluv jednotlivých nájemců (mezi 5 - 10 lety) a z toho ji odvodí, naproti tomu reziduální hodnotu bude muset odhadnout. Pokud budeme předpokládat, že investor splní výše uvedené náležitosti, přijde na řadu srovnání nabídek. V tento moment se samozřejmě licituje o ceně v rámci pomyslného prvního kola. Nediskutuje se však ani tak konkrétní cena, jako spíše yield. Dále cena za volné prostory, to se řeší buď formou step-up či nájemních garancí. Step-up znamená, že investor doplácí dopronájmy developerovi. Nájemní garance je pak opakem step-up což znamená, že investor platí cenu za vacancy na začátku a když se developerovi nepodaří dopronajmout, vrací investorovi. Dále se řeší, jakou formou se prodej uskuteční, možné jsou dvě varianty, jednou je Asset deal (prodej budovy a pozemku, developer platí daň z příjmů, převodu nemovitosti), druhou Share deal (převedení na společnost, jejíž akcie se následně prodají, developer neplatí). Představme si společnost Developer, a.s. která má v aktivech pozemek, stavbu, projekt za 900 mil. Kč a rozhodne se vše prodat za 1 mld. Kč. V případě Asset deal bude danit zisk ve výši 100 mil. Kč, z čehož mu zbyde řekněme 80 mil. Kč. Pokud zvolíme možnost Share deal, tak to představuje vyčlenění nemovitosti do SPV (Special Purpose Vehicle), což je společnost založená účelově k provedení jednoho konkrétního projetku. Její akcie se následně prodají kupujícímu a z titulu LCGT (Latent Capital Gain Tax) tj. odložená daňová povinnost, daň neplatí a zůstalo by mu celých 100 mil. Kč. V praxi to však funguje tak, že se i přes to dělí u Share dealu developer s investorem při platbě daně v poměru 50:50. Jakmile se všechny strany dohodnou na všech výše uvedených náležitostech, dojde na platbu. Způsob, jakým financují fondy komerční nemovitosti, jsem popisoval již výše, proto tedy popíšu průběh platby. Fondy zaplatí cenu ze 100 %, z čehož zpravidla 90 % odchází na účet developera a zbylých 10 % je vyplaceno na vázaný účet ve formě nájemní garance.

5.6 Správa

Správa nemovitostí představuje činnosti, které směřují k bezproblémovému fungování nemovitosti a podílí se na odstranění překážek bránící uživatelům nemovitosti při jejím plném využití. Tyto funkce zajišťuje útvar ve společnosti s názvem facility management, a jak jsem již naznačil, může být buď interním útvarem společnosti, nebo se úloha facility managementu outsourcuje na externí společnost, která se o správu postará. Příkladem takového externího správce je např. společnost Cushman & Wakefield.

Správa nemovitostí by měla mj. zahrnovat: (Bílá, 2010)

- Úklid nemovitosti,
- opravy závad inženýrských sítí,
- běžnou údržbu zabraňující vzniku závad,
- drobné řemeslné práce
- řemeslné práce většího rozsahu
- vedení účetních záznamů nemovitosti
- plánování oprav a údržby.

Dle Cushman & Wakefield patří mezi ke správě nemovitostí dále:

- Řízení smluv a dodavatelů,
- vztahy s nájemci a služby zákazníkům,
- finanční řízení,
- audity pronájmů a dodržování předpiů,
- asistence s předinvestičními prověrkami při akvizicích, převodech a investičním prodeji.

Pokud se podíváme na výčet všech činností, které by měl mít interní útvar facility managementu na starosti, tak zjistíme, že je to velice náročné, jak co se týče znalostí, tak zejména nákladově. Do správy totiž spadají různorodé oblasti, ve kterých je zapotřebí se vyznat (mj. účetnictví, daně, logistika, pojišťovnictví, právo), aby celkovým efektem byla kvalitní správa budovy, spojená s bezproblémovým chodem nemovitosti a aby bylo docíleno optimalizace nákladů. Pokud tedy developer disponuje dostatečným počtem lidí s žádoucími znalostmi a zkušenostmi, řeší si správu nemovitosti sám. Menší developeři s velkou pravděpodobností sáhnou raději po outsourcingu. Kde sice budou nuceni zaplatit

nějaký poplatek, nicméně budou mít záruku toho, že je o budovu dobře postaráno, zároveň se mohou více soustředit na svůj core business. Navíc dochází u outsourcovaného správce k tzv. vyúčtování na 0, což znamená, že se účtuje pouze za to, co se utratilo, a nepoužívají se žádné paušály. Záleží však samozřejmě na výběru správce, outsourcing jako takový nemusí automaticky představovat ideální možné řešení. Podle Bílé (2010) představuje využití externích firem snížení provozních nákladů společnosti až o 30% a u prostorových nároků až o 40%. Celkově dochází ve většině případů ke značným úsporám.

Musím však zde poznamenat, že primární úlohou správce není šetřit, nýbrž zajistit, aby provoz nemovitosti odpovídal představám nájemců/developerů/majitelů. Pro názornost uvedu příklad. Máte jako správce v portfoliu logistický areál na okraji Prahy, kde si jeho současný nájemce potrpí na přesně střižený kvalitní anglický trávník. Můžeme sice namítnout, že u nemovitosti typu logistického areálu je to věc poměrně nepodstatná, nicméně je to přání klienta a tak je mu vyhověno. O nákladové efektivitě v tomto případě tedy nemůže být vůběc řeč, ale pakliže na něm i přes racionální domluvu klient trvá, úlohou správce je zajistit vše ke spokojenosti klienta. Tím dochází ke zvýšení provozních nákladů, jejichž výše může následně vzbudit pochybnosti ze strany budoucích nájemců prostor.

Jedním z hlavních bodů, který je potřeba mít při rozhodování o správě prostor napaměti je fakt, že každý m² prostor pro nás představuje náklad nejen v podobě nájmu, ale také se nám do něj promítnou provozní náklady. Proto bychom měli usilovat o co nejvyšší efektivitu dostupných prostor. Je tedy na zvážení, zda se při uvažování o velikosti prostor řídit kvalitativními nebo kvantitativními standardy. Tím mám na mysli fakt, že trendem posledních let je snižování průměrné plochy na 1 zaměstnance, které by však mělo být dle kvalitativních standardů a využitelnosti přívětivějším pro zaměstnance, zároveň také nákladově efektivnějším pro zaměstnavatele/nájemce.

V tento moment bych se vrátil k okamžiku vstupu úlohy správy do developerského procesu. V praxi se nezřídka kdy stane, že správce je osloven právě až v poslední fázi, těsně před kolaudací, aby se o vše postaral. Nejideálnější variantou je však ta, že správce je u projektu od počátku a radí na základě svého know-how, jak do výkresů promítnout efektivitu využitého prostoru, která by měla mít za cíl mj. zefektivnit onu nákladovou stránku pozdějšího provozu. Úloha správce však není zapotřebí ve fázi vzletných architektonických studií, jeho úloha přichází na řadu v momentě finalizace výkresů ze

strany architekta. S tím se vedou diskuze např. kudy budou lidi vcházet do budovy, jak zabudovat turniketu při vstupu, logistika provozu či kde budou parkovat návštěvy. Pokud si tedy představíme časovou osu developerského procesu, tak úloha správce je důležitá na počátku celého procesu, z důvodů, které jsem již výše zmínil a následně až přibližně 9 měsíců před kolaudací a zahájením provozu. V tomto období se stará např. o dodavatelské tendy, předávání protokolů či technologickou údržbu.

Na závěr této části bych chtěl ještě zmínit pár skutečností, které můžeme považovat za jakýsi trend v oblasti správy nemovitostí. Jako ve všech oblastech, tak i v oblasti komerčních nemovitostí a konkrétně správy se spekuluje na odborných konferencích či panelech, jak zkvalitnit proces pomocí moderních technologií. Nejsou na to však doposud konkrétní návody, tudíž otázka technologického pokroku na poli správy nemovitostí bude ožehavým tématem i do budoucna. Dalším hojně diskutovaným bodem je energetická náročnost budovy, kde je kladen důraz na efektivnější spotřebu energetické náročnosti, což se následně posuzuje dle různých stupňů zelených certifikací. Hlavním motivem je však i v tomto případě úspora nákladů spojená s efektivnějším využitím energií. Na závěr asi takový hlavní trend, který je trendem již delší dobu a pravděpodobně jím také dlouhou dobu zůstane a tím je efektivní sladění a efektivní řízení nákladů a přínosů využívaných administrativních prostor s cílem vyvolat v nájemci dobrý pocit, aby platil nájem.

6 Případová studie

V této části práce se nacházíme již za analýzou developerského procesu a pokusím na praktických příkladech konkrétních projektů administrativních prostor poukázat nejen na povedené projekty, ale také řekněme na ty méně úspěšné. Pro toto porovnání jsem vybral 6 projektů, z nichž jsem vždy porovnával 2 nedaleko stojící, aby bylo názorně vidět, že ačkoliv se mohou projekty nacházet v těsné blízkosti, jejich úspěšnost může být diametrálně odlišná.

Nejprve bych se pozastavil nad slovním spojením méně úspěšný projekt. Pokud bychom toto označení brali doslovně, tak abychom mohli projekt nazvat vyloženě neúspěšným, muselo by se jednat o skutečný propadák, který by se musel např. zbourat. Kritérií, podle kterých bychom mohli posuzovat úspěšné a neúspěšné developerské projekty, je bezpochyb celá řada. Při rešerši dosud zpracovaných prací na toto téma však nebyla zkoumána kritéria z pohledu budoucích uživatelů kancelářských prostor, tudíž ze strany zaměstnavatelů a zaměstnanců. Přitom se jedná o naprosto zasádní styl uvažování s vlivem na celkovou úspěšnost projektu. Z prováděného výzkumu totiž vyplynulo, že pokud chce být projekt dlouhodobě komerčně úspěšným a nespoléhat se pouze na příhodné podmínky na tak cyklickém trhu, kterým trh s komerčními nemovitostmi je, musí brát ohledy na budoucí uživatele prostor. U případových studií konkrétních projektů budu tedy vycházet z následujících předdefinovaných kritérií, která vzešla z individuálních hloubkových rozhovorů, jež skrze metodu analytické indukce aplikuji na konkrétní projekty. Zkoumaná kritéria:

- **Kritérium dopravní dostupnosti,**
- **kritérium kvality prostor,**
- **kritérium dostupnosti služeb.**

U každého z výše uvedených kritérií je řada faktorů, jak je ohodnotit. V případových studiích následně porovnávám ty nejrelevantnější s ohledem na konkrétní projekt.

- **Kritérium dopravní dostupnosti:**
- Vzdálenost objektu od stanice MHD (v ideálním případě metra)
- Vzdálenost od centra
- Vzdálenost od letiště
- Polohu vzhledem k dopravním tepnám

- **Kritérium kvality prostor:**
- Podlahová plocha pater
- Flexbilita uspořádání prostor
- Minimální pronajímatelná plocha
- **Kritérium kvality služeb:**
- Dostupnost stravovacích zařízení v bezprostřední blízkosti
- Dostupnost ostatních služeb v bezprostřední blízkosti (pošta, kavárny, fitness, lékárny, bankomaty, nákupní možnosti,...)

Veškeré výše uvedené faktory mohou dle výzkumu vést k problémům s pronájmy a s tím související neobsazeností. Mohou nastat již u primárního pronájmu, tzn. že se nepodaří kvůli některému z faktorů sehnat dostatečný počet nájemců již na počátku projektu. Problémy však mohou nastat i u sekundárních pronájmů, kdy se podaří shodou okolností sehnat pro primární pronájem nájemce, protože je pro to v momentě dokončení stavby a příhodná doba (převis poptávky nad nabídkou, nízká nezaměstnanost, hospodářský růst,...). Nicméně problémy však nastanou v momentě, kdy uplyne doba primárního pronájmu a problémové projekty musí shánět další nájemce (sekundární pronájem). V daném období se však kompletně mohou změnit podmínky na trhu a ukáže se, že projekt není kvalitní a v porovnání s konkurencí je na tom podstatně hůř s ohledem na kritéria uživateslkého komfortu, což bude muset potenciálním nájemcům kompenzovat v podobě slev na nájmu či dalších pobídek ve formě např. příspěvku na dovybavení. To se však projeví ve zhoršené návratnosti investovaných prostředků, která se vlivem finančních pobídek prodlužuje.

Pro porovnání jsem zvolil dva zdánlivě neporovnatelné typy administrativních prostor. Porovnávám zde tzv. standalone projekty, kdy se jedná zpravidla o jednu samostatně stojící budovu s komplexem administrativních budov s přizpůsobeným okolím označovaným za tzv. office parky. Toto porovnání tedy není příliš přesné, nicméně pro dokreslení teze, že office parky jsou obecně považovány za úspěšnější projekty, je toto porovnání relevantní. Navíc ze sledovaných kritérií se jedná o signifikatní zvýhodnění pouze u kritéria dostupni služeb, které jsou už z podstaty office parku na vyšší úrovni než u standalone projektů. Dále tímto nerovnoměrným porovnáním chci poukázat, jak důležité je u standalone projektu zvážit budoucí lokalitu projektu, která jednoznačně svým bezprostředním okolím předurčuje budoucí úspěšnost či neúspěšnost projektu a důraz na flexibilní vnitřní

uspořádání budovy. Tyto faktory je třeba zvážit již v úvodních fázích developerského procesu, pokud má být projekt konkurenceschopný v porovnání s komplexními projekty typu office parku v podobných lokalitách.

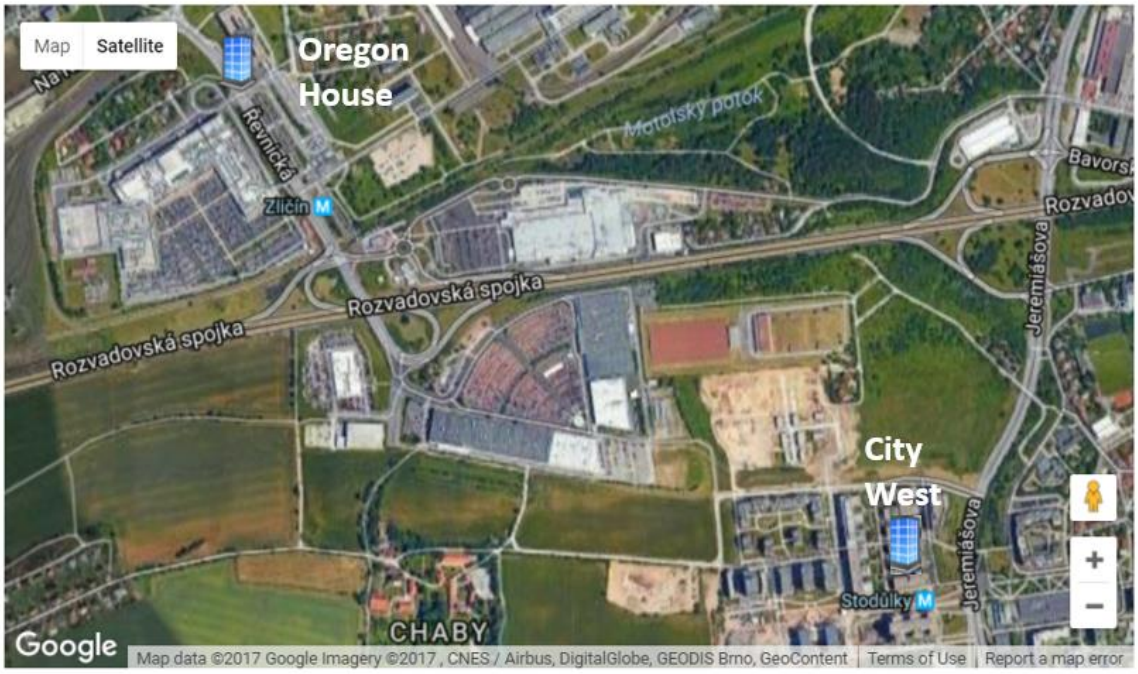
6.1 City West vs. Oregon House

Projekt City West je office park skládající se ze 7 kancelářských budov, které se rozprostírají na celkové ploše 100 000 m². Veškeré administrativní prostory jsou situovány přímo na stanici metra B Stodůlky, odkud se během 20min. dostanete do centra. Projekt je rovněž umístěn v bezprostřední blízkosti dálnice D5 směrem na Plzeň a lokalita je taktéž příjemná s ohledem na nedaleko vzdálené Letiště Václava Havla, kam se dostanete do 15min. Co se týče sledovaného kritéria kvality dostupnosti, tak projekt je vyhovujícím. Přidanou hodnotou může být blízkost letiště, naopak za mírnou nevýhodu lze považovat vzdálenost od centra.

Při pohledu na projekt z hlediska kritéria kvality služeb můžeme říci, že dostupné služby odpovídají službám u srovnatelných office parků a splňují tak současné trendy. K dispozici je zde dostatečné množství stravovacích zařízení nejrůznějších kuchyní, dále služeb typických pro office parky, mezi které patří např. kadeřnictví, květinářství, obchody s potravinama, drogerie či bankomaty. Nedaleko projektu City West se nachází obchodní centrum Metrople Zličín, které je autem vzdáleno 3 min., eventuálně se dá dojet 1 zastávka metrem. To slouží však jako vedlejší podpůrný argument, jelikož se nenachází v bezprostřední blízkosti projektu. Nedaleko se nachází taktéž nábytkářský gigant IKEA či pro rozšíření nákupních možností Avion Shopping Park.

Ohledně kvalit prostor projekt taktéž splňuje nejpřísnější kritéria. Budovy jsou vystavěny v „A“ standardu. Zároveň disponují dostatečně flexibilní dispozicí u rozdělení kancelářských ploch, typická velikost podlaží 2 750 m² dovoluje oslovit nájemce z řad větších společností, jako jsou Vodafone, Hyundai, KB či Siemens.

Obrázek 1: Poloha projektů Oregon House a City West



Zdroj: Google

Projekt City West můžeme porovnat s nedaleko vzdáleným standalone projektem **Oregon House**. Projekt je v docházkové vzdálenosti ze stanice metra B Zličín, cesta zabere zhruba 5 min. Při nepříznivém počasí, se může stát nevýhodou, že stanice metra není v těsné blízkosti budovy. Zároveň se taktéž nachází v blízkosti Letiště Václava Havla, kam se pohodlně dostanete během 15 min. Z Oregon House se snadno dostanete na Rozvadovskou spojku, ze které se po chvíli napojíte na dálnici D5 ve směru na Plzeň.

Co se týče kritéria kvality služeb, tak uživatel zde může být uspokojen zejména díky těsné blízkosti Metropole Zličín, která zaměstnancům nájemců umožňuje širokou nabídku nejrůznějších služeb a zároveň dostatek možností ke stravování. Jediným výráznějším problémem tohoto projektu je jeho flexibilita, jelikož minimální velikost kanceláří činí 800 m². Což představuje problém ve chvíli, kdy potřebujete např. 1100 m² a k dispozici je však pouze 800 či 1600 m². Tento problém s flexibilitou prostor je kompenzován v podobě nižšího nájemného. V současné situaci na trhu, kdy je vysoká poptávka se však pronajme i s tímto deficitem. Zabývám se však dlouhodobější udržitelností projektu z hlediska jeho úspěšnosti, což v této konstelaci představuje ohrožení budoucí úspěšnosti této administrativní budovy.

Při porovnání všech 3 sledovaných kritérií u obou projektů vychází podle očekávání lépe office park City West, jehož hlavní devízou je flexibilita uspořádání kancelářských prostor, která je naopak nedostačující u projektu Oregon House. Odraz této skutečnosti můžeme pozorovat ve výši nájemného, která je u budovy Oregon House na 12,5 EUR/ m², kdežto u flexibilnějších kanceláří City West mohou pronajímatelé nastavit vyšší cenu nájemného, která se zde pohybuje v rozmezí 13,50 – 13,90 EUR/ m². V ostatních 2 sledovaných kriteriích (dopravní dostupnost, kvalita služeb) nespatřuji dramatické rozdíly mezi oběma projekty. Za mírně negativní v kontextu tohoto porovnání můžeme považovat u projektu Oregon House 5 min. vzdálené metro, což pocítí zaměstnanci zejména v zimních měsících či za jiných nepříznivých klimatických podmínek. Naproti tomu stanice metra Stodůlky se nachází přímo u office parku City West.

Tabulka 4: Souhrn ukazatelů u projektů City West a Oregon House

Projekt	City West	Oregon House
Nájemci	Siemens	Schindler
	STADA	IKEA
	Bayer	McDonald´s
	Hyundai	SLV Czech
	Vodafone	
	KB	
Nájem (€)	13,5-13,9	12,5
Neobsazenost	0%	6%
Vzdálenost od metra (pěší)	1 min.	5 min.
Flexibilita prostor	ANO	minimum 800 m²

Zdroje: Agentury, google maps, developeři; zpracování vlastní

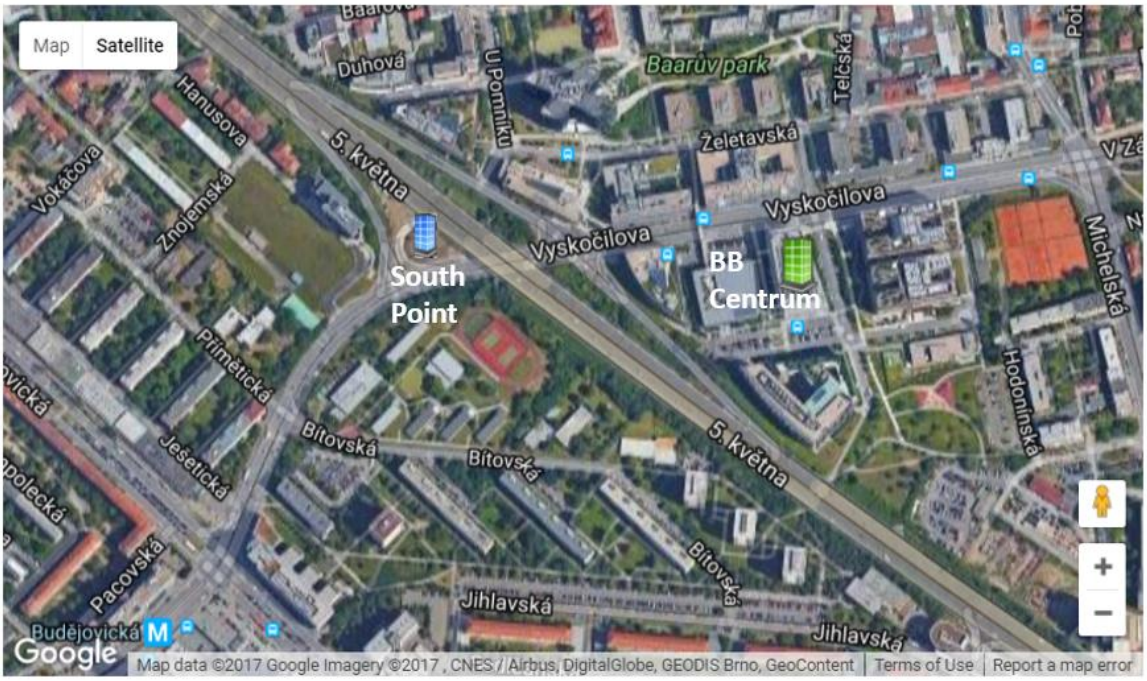
6.2 South Point vs. BB Centrum

U projektu **South Point** se seběhlo hned ze začátku několik překážek, ze kterých se projekt dlouho oklepával a podle posledních údajů ještě dlouho bude. S projektem přišla v té době poměrně nezkušená developerská společnost AMA development s. r. o., která se ještě před vypuknutím krize rozhodla, že postaví na spekulativní bázi administrativní budovu South Point na Praze 4 – Michle, který stojí na druhé straně pražské magistrály než se rozkládá veleúspěšný administrativní projekt BB Centrum. S tím jak se geoekonomická situace na všech trzích zhoršovala, banky se staly ostražitějšími a začaly požadovat 40%

předpronájmy. Ty se však developerovi sehnat nepodařilo a tak místo planovaného dokončení v roce 2009, byl projekt těsně před jeho dokončením pozastaven. V roce 2016 došlo k doslova "zmrtvýchvstání" a projekt byl dokončen. Projekt tak byl oživen v době, kdy na trhu již panoval nedostatek volných administrativních ploch a vysoká poptávka, nicméně i přes příznivou ekonomickou situaci obtížně shání nové nájemce. Jeho jediným současným nájemcem je společnost PRŮMSTAV, a. s. a neobsazenost dosahuje závratných 67 %.

Dle analýzy zkoumaných faktorů dostaneme odpověď na otázku, proč v tak příznivé době pro pronájmy administrativních prostor, kdy v každém kvartálu klesá celková neobsazenost, je projekt South Point z toho úhlu pohledu neúspěšným. Jako první zmíním lokalitu, která je na první pohled naprosto identická s BB Centrem, navíc se nachází blíže ke stanici metra C Budějovická. Ze stanice Budějovická však nejede přímý spoj MHD, který by měl svou zastávku v bezprostřední blízkosti budovy, a proto musí zaměstnanci nájemců docházet pěšky. Cesta jim zabere něco kolem 8 minut a musí při tom přejít přes 2 frekventované křižovatky, což časovou dotaci může mírně navýšit. To se na první pohled může zdát jako banalita, nicméně uvažujme faktor nepříznivého počasí a vyjde nám z toho značný uživatelský diskomfort. Obdobná je situace v případě dostupnosti služeb, kdy musí za každého počasí docházet do stravovacích zařízení v okolí stanice Budějovická či na nedalekou Brumlovku. Pokud budeme počítat průměrnou cestu jakýmkoliv směrem tam i zpět, skončíme přibližně na 15 minutách, což činí ¼ celkové obědové pauzy a opět se tak dostáváme k uživatelskému diskomfortu. Tento uživatelský diskomfort není vyvážen ani kvalitou prostor, jelikož jednotlivá patra objektu jsou velká mezi 456 - 825 m², což jsou poměrně neatraktivní rozměry pro velké nájemce, kteří preferují podlahovou plochu 1 patra od 1000 m² nahoru. Co se týče výše nájemného, tak to bylo s ohledem na konkurenci nastaveno na poměrně optimistické hladině, konkrétně 13,90 EUR/m². V sousedním projektu BB Centra jsou k dispozici kanceláře od 13,50 EUR/m². Za vyšší cenou nájemného pozoruji snahu investora o návratnost vložené investice, která s ohledem na dobu výstavby a komplikace projektu pravděpodobně neskončí v zisku.

Obrázek 2: Poloha projektů South Point a BB Centrum



Zdroj: Google

S projektem South Point porovnám nedaleko stojící office park **BB Centrum**, kde se v současnosti nachází 12 dokončených administrativními budov, spolu s dalšími 5 (multifunkční budova Brumlovka, školka a rezidenční projekty), které se rozkládají na zhruba 250 000 m². V budoucnu se plánuje rozšíření kapacit na celkových 375 000 m². Jde o jeden z prvních office parků vůbec, jehož počátky se datují k roku 1996 a za tu dobu prošla komplexním vývojem, kdy se měnil ráz celé lokality. (PASSERINVEST, 2017) Park se nachází zhruba 10 min. pěší vzdálenosti od stanice metra C Budějovická, ovšem tato vzdálenost je do značné míry eliminována frekvencí spojů MHD, které navíc stavějí přímo v BB Centru. Tento nedostatek v podobě delší vzdálenosti od stanice metra řeší BB Centrum posilovými autobusy, které jezdí zdarma a pouze na trase Budějovická – BB Centrum, což zajišťuje dostatečné dopravní spojení pro zhruba 15 000 lidí dojíždějících do této lokality. Budova se rovněž nachází v bezprostřední blízkosti pražské magistrále, takže ani doprava po vlastní ose by neměla býti překážkou k tomu, abychom nemohli tvrdit, že kritérium dopravní dostupnosti je zde v pořádku. Mírným negativem však je pěší vzdálenost od metra, nicméně forma interní autobusové linky tento nedostatek z velké části vyvažuje.

Obrázek 3: objekty v BB Centru

Zdroj: Passerinvest

Kritérium kvality služeb je v tomto office parku na vysoké úrovni, jelikož většina administrativních budov má svou vlastní jídelnu a možnosti stravování jsou v okolí doplněny o celou řadou dalších restaurací nejrůznějších kategorií. Nachází se zde multifunkční centrum Brumlovka, jehož součástí je fitness centrum, obchodní pasáž a také velmi důležitý segment, který představuje značnou konkurenční výhody, a tím je pošta. V okolí je zároveň škola, řada sportovišť v čele s tenisovými kurty a rezidenční objekty. Kritérium kvality prostor je zde vyhovující právě díky komplexnosti projektu, kde nachází 12 administrativních budov převážně "A" standardu, u starších objektů dochází v současné době ke kompletní rekonstrukci tak, aby se z nich staly prémiové administrativní prostory. Potenciální nájemci tedy mají velký výběr a mohou se rozhodovat podle aktuálních potřeb s vysokými nároky na flexibilitu a kvalitu prostor. Můžeme tedy říci že BB Centrum může sloužit jako vzor do budoucna pro podobné projekty a to zejména z hlediska udržitelného postupu při výstavbě, která jednak odpovídá tržním podmínkám, ale především klade od počátku důraz na budoucí uživatele, kterým se musí přizpůsobit okolí, aby mohl být projekt dlouhodobě úspěšným.

Při porovnání těchto dvou projektů je zcela evidentní, že jde o 2 naprosto odlišné světy. Na jedné straně stojí standalone administrativní budova, která plně nevyhovuje v ani jednom ze sledovaných kritérií. Jako největší příčinu nižší úspěšnosti projektu vidím v tom, že projekt byl spuštěn nezkušeným developerem, který se rozhodl postavit

kanceláře na spekulativní bázi a doufal, že se strefí do příznivého hospodářského cyklu, budovu se mu podaří z větší části pronajmout a poté ji se případným ziskem odprodá. Jak můžeme ale s odstupem času vidět, tak i při skvěle načasovaném zmrtvýchvstání projektu, kdy je na trhu akutní nedostatek kvalitních kancelářských prostor, se nedaří budovu byť z větší části pronajmout. Zůstávají zde totiž stále stejné problémy, a sice nezohlednění sledovaných kritérií, které by zajistilo komfort uživatelům prostor.

Na straně druhé stojí úspěšný projekt, který je úspěšný zejména díky přizpůsobení lokality koncovému uživateli, čehož je důkazem naplnění všech 3 sledovaných kritérií. Jako důkaz citlivého developmentu ze strany developera pozoruji v kritickém zhodnocení potřeb trhu a následném citlivém doplnění stávajících prostor. Příkladem tohoto počínání jsou administrativní budovy Gamma, Delta a Filadelfie, které dosahují téměř 100% obsazenosti. Správné vnímání trhu pozoruji také v rozhodnutí přebudovat stávající budovy A, C a udělat z nich moderní kancelářské prostory, které budou posléze odpovídat těm nejvyšším standardům.

Tabulka 5: Souhrn ukazatelů u projektů BB Centrum a South Point

Projekt	BB Centrum	South Point
Nájemci	Unicredit	Průmstav
	O2	
	Microsoft	
	Moneta	
	HP	
	Škoda	
Nájem (€)	13,50 - 14,90	13,9
Neobsazenost	5%	67%
Vzdálenost od zastávky MHD (pěší)	1 min.	8 min.
Flexibilita prostor	ANO	malá patra 400-800m²

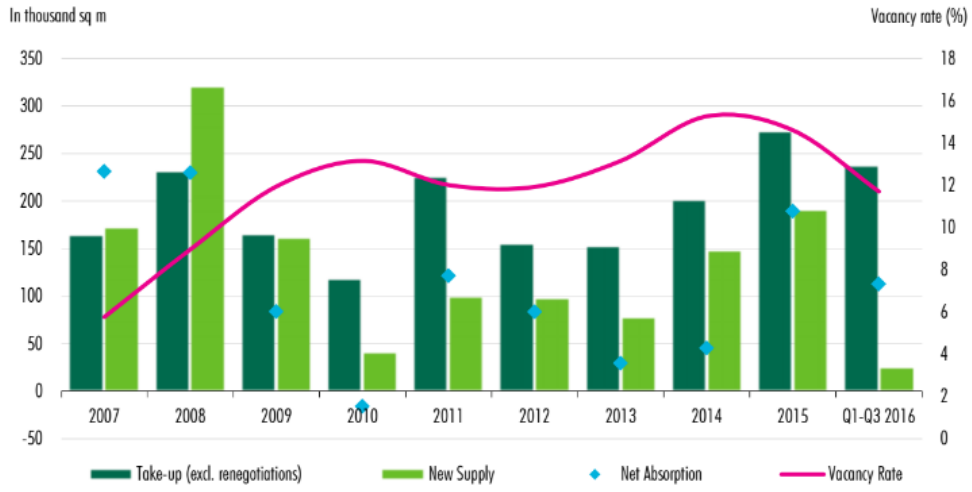
Zdroje: Agentury, google maps, developeři; zpracování vlastní

6.3 Prague Gate vs. The Park

Projekt **Prague Gate** je standalone projektem, který byl dokončen v roce 2002. Ihned po jeho dokončení se podařilo veškeré administrativní prostory pronajmout jednomu nájemci, kterým byla Česká pojišťovna. Budova Prague Gate disponuje takřka 13 000 m² kancelářské plochy, které se rozkládají v 11 nadzemních podlažích. Problém však nastal po 6 letech, kdy se Česká pojišťovna stěhovala do nových prostor. Na řadě tedy bylo

zajištění sekundárního pronájmu, který byl problematický z jednoho důvodu. Cenotvorba při primárním pronájmu byla totiž nastavena na 13,5 EUR/m², což bylo pro porovnání s nedaleko stojícím projektem The Park o 1 EUR/m² méně. Po odchodu České pojišťovny kolem roku 2008 nepanovaly na trhu s administrativními prostory ideální podmínky. Jak je patrné již z grafu č. 4 v kapitole 4.2.3 o neobsazenosti, tak byl v tu chvíli na trhu značný převis nabídky nad poptávkou. Aby v tu dobu přilákali nové nájemce do svých prostor, museli s cenou jít ještě níže. Z původní ceny 13,5 EUR/m² se následně hodnoty nájemného pohybovaly mezi 11-12 EUR/m², na kterých se u projektu Prague Gate drží dodnes. Opět je žádoucí připomenout porovnání s projektem The Park, jehož nájemné se pohybuje v intervalu 14,85-17,50 EUR/m².

Graf 10: Míra neobsazenosti na kancelářském trhu v Praze



Zdroj: CBRE Research, Q3 2016

Pokud se podíváme na projekt Prague Gate z hlediska lokality, tak na první pohled se zdá vše v pořádku. Budova se nachází přímo u dálnice D1, k dispozici je dostatečný počet parkovacích míst v dvoupatrových podzemních garážích, navíc je v bezprostřední blízkosti velké veřejné parkoviště. Další výhodou je bezpochyb autobusová zastávka přímo před budovou, ze které se během 2 minut dostanete na stanici metra C Chodov a do stejnojmenného obchodního centra OC Chodov. Nicméně je nutné se na lokalitu podívat také kriticky. Pokud pomineme fast food v těsné blízkosti a jídelnu v budově, tak v nejbližším okolí není jiná možnost, kde se přes oběd stravovat. Jak jsem již zmínil, nedaleko se sice nachází OC Chodov s dostatečným výběrem restauračních zařízení a autobusová zastávka přesně před budovou, nicméně si lze jen těžko představit, že by bylo

pro zaměstnance komfortní dojíždět autobusem na oběd. Pokud by se vydali pěšky, jedna cesta jim zabere 10 minut, což dělá se zpáteční cestou 20 min, a to je při standardní hodinové obědové pauze poměrně velká časová dotace. Pakliže je jedním z hlavních sledovaných kritérií komfort zaměstnanců, nemohou tedy strávit 1/3 z obědové pauzy cestováním. Variantou je také samozřejmě jet svým vlastním vozidlem, když k tomu však připočteme cestu z garáží v exponovanou dobu a hledání místa k parkování v obchodním centru, tak tato varianta se zdá být tou nejméně výhodnou jak po časové, tak po finanční stránce. Uvažujme také faktor počasí, kdy se nám za nepříznivého počasí eliminuje varianta s pěší cestou. Tolik tedy ke kritériím dopravná dostupnosti a kvality služeb v okolí. Problém zde není s kritériem kvality prostor, svým vybavením administrativní budova odpovídá "A" standardům a při pohledu do space plánu budova disponuje v jednotlivých patrech flexibilním uspořádáním podle potřeb nájemce.

Obrázek 4: Poloha projektů Prague Gate a The Park

Zdroj: Google

Pro porovnání s projektem Prague Gate jsem zvolil nedaleko stojící office park s názvem **The Park**. Toto porovnání opět není úplně přesné, jelikož zde znovu srovnávám standalone projekt s office parkem. To nám však upřednostní pouze 1 kritérium ze 3 zkoumaných a tím je kvalita služeb. Uvnitř parku se nachází poměrně pestrá škála stravovacích možností, kaváren, obchody, čistírna oděvů či lékárna. Z tohoto srovnání má tedy jasně navrch The Park, ale jak už jsem dřívě zmínil, vyplývá to už z povahy office parku, tudíž toto kritérium zde musíme brát s rezervou. Co se týče kvality prostor, tak oba

projekty jsou víceméně srovnatelné. Office Park The Park rovněž odpovídá “A“ standardům a umožňuje nájemcům flexibilně upravovat prostory dle jejich potřeb. V posledním faktoru, kterým je doprava však má projekt The Park poměrně značnou výhodu. Nachází se taktéž v těsné blízkosti dálnice D1, zároveň je stanice metra C Chodov vzdálena 1-5 minut pěší chůze (měřeno od nejbližší po nejvzdálenější budovu parku), stejně tak daleko je to do OC Chodov.

Z těchto dvou porovnávaných projektů tedy vychází lépe projekt The Park, který má navrch ve 2 klíčových kritériích ze 3 sledovaných (kvalita služeb, doprava), přičemž kritérium kvality prostor bylo ohodnoceno srovnatelně u obou projektů. Pro podporu závěrečného tvrzení hovoří i sledované ukazatele neobsazenosti, která je u projektu The Park při velikosti 120 000 m² na velmi nízké úrovni kolem 2%, navíc většina nájemců disponuje nejvyššími možnými ratingy, což pozitivně ovlivňuje kvalitu smluv a zvyšuje evaluaci projektu při potenciálním prodeji. Projekt Prague Gate spíše těží z příznivých podmínek na trhu, kdy se staví málo administrativních prostor, což má za následek silnější poptávku. Neobsazenost se pohybuje kolem 4% a je otázkou, jak obstojí v méně přiznivých dobách a s přibývající konkurencí. Jedním z faktorů, kterým by mohla potenciální nájemce přesvedčit je cena nájmu, ačkoliv pro nájemce cena není klíčovým faktorem, může u menších firem sehrát při rozhodování svou roli. Opět se však dostáváme k otázce návratnosti projektu, která je snižovanám ceny nájemného značně ohrožena. Současné ceny nájemného jsou u Prague Gate mezi 11-12,5 EUR/m², naproti tomu u The Park 14,85-17,50 EUR/m², což dokládá tvrzení, že cena není rozhodující a potenciální nájemci si jsou ochotni za kvalitu připlatit.

Tabulka 6: Souhrn ukazatelů u projektů The Park a Prague Gate

Projekt	The Park	Prague Gate
Nájemci	DHL	Husqvarna
	Dell	Columbia
	IBM	Partners
	3M	Emco
	Oracle	Mazda
	Samsung	ENERN
Nájem (€)	14,85 - 17,50	11-12,5
Neobsazenost	2%	4%
Vzdálenost od metra (pěší)	2 min.	14 min.
Flexibilita prostor	ANO	ANO

Zdroje: Agentury, google maps, developeři; zpracování vlastní

7 Diskuze výsledků

Jak ukázala krize datující se k roku 2007, situaci na kancelářském trhu musíme chápat komplexněji než jen jako prostou statistickou predikci poptávky a nabídky. V té době dosahovaly veškeré ukazatele spojené s výstavbou komerčních prostor vysokých hodnot, což vedlo ke vzniku spekulativních výstaveb. Tím jak rostl počet výstavby založeném na spekulaci, analogicky stoupal počet neúspěšných projektů. Bylo tomu tak díky podcenění faktorů developmentu, který v tu dobu neodpovídal realitě. Netýká se to však jen tohoto období, podcenění developmentu z řad developerů přichází napříč hospodářskými cykly, ovšem při hluboké recesy je na tyto projekty více vidět než v období, kdy se ekonomice daří, poptávka roste, nabídka klesá a tím pádem klesá i neobsazenost, jako je tomu dnes v roce 2017. Jelikož se trh s nemovitostmi vyvíjí cyklicky, tak nám asi až období recese naplno odhalí, které administrativní projekty lze považovat za ty úspěšné a které za ty méně úspěšné.

Proměnných, které ovlivňují a definují úspěšnost či neúspěšnost projektů je samozřejmě celá řada. V této praci je tedy rozebrán pouze jeden z možných úhlů pohledu, podle čeho projekty posuzovat. Podle Chen & Khumpaisal (2009) se dají rizika, která ovlivňují úspěšnost developerských procesů, rozdělit do tří základních skupin na rizika environmentální, sociální a ekonomická. V této práci však byl definován jako hlavní faktor spolurozhodující o budoucí úspěšnosti projektů faktor uživatelské přívětivosti, a to na základě kvalitativního výzkumu, který byl prováděn formou individuálních hloubkových rozhovorů. Výzkum se podařilo realizovat na reprezentativním vzorku respondentů, kteří jsou součástí trhu s komerčními nemovitostmi a ve většině případů jsou na pozicích, ze kterých ovlivňují nejen dnešní, ale zejména budoucí podobu celého trhu. Ovlivňují vzhled lokalit, ovlivňují bezprostřední okolí vašeho bydliště, ovlivňují to, jak se budete v zaměstnání cítit. Souhrnně řečeno ovlivňují podobu a okolí měst, ve kterých žijeme. Přijemným překvapením proto tedy bylo, že lidé na těchto důležitých pozicích vidí budoucnost developmentu podobnou optikou. Společným jmenovatelem rozhovorů byl budoucí uživatel prostor. Z rozhovorů bylo jasně patrné, že je pro pozitivní rozvoj developmentu naprosto nezbytné, aby developeři vnímaly budoucí uživatele jako partnery, díky jejichž spokojenosti se projekty mohou stát dlouhodobě komerčně úspěšnými. Koneckonců uživatel je ten, kdo developerovi za projekt zaplatí.

Hlavním cílem práce bylo zanalyzovat developerský proces na trhu kancelářských prostor a odhalit, jaká kritéria významným způsobem ovlivňují budoucí úspěšnost či neúspěšnost developerských projektů. Co se týče analýzy developerského procesu, tak ten byl na základě kvalitativního výzkumu rozdělen do 5 po sobě jdoucích částí. Tyto části jsou nazvány fázemi akvizice, stabilizace, stavby, pronájmy, prodejem a správou. Některé z nich se však v určitých momentech mohou prolínat. Příkladem jsou například předpronájmy ve fázi stavby. Co se však definitivně musí prolínat všemi fázemi, je odpovídající vyhovění požadavkům uživatelů.

Pomocí analytické indukce byla vyhodnocena klíčová kritéria, která ovlivňují úspěšnost a neúspěšnost projektu z pohledu uživatele. Je zde prokázáno, že pokud je developer schopen zajistit uživatelům maximální komfort u všech 3 zkoumaných kritérií, projekt má velkou šanci stát se dlouhodobě úspěšným a nespoléhat jen na aktuální pozitivní vývoj trhu a celkové ekonomiky.

Výše zmíněná kritéria determinující úspěch administrativních projekt:

- **Kritérium dopravní dostupnosti,**
- **kritérium kvality prostor,**
- **kritérium dostupnosti služeb.**

Kritérium dopravní dostupnosti je úzce spojeno s časem. S dnešním stále se zrychlujícím okolním světem jsou kladeny stále větší nároky na časovou efekitivitu. Čas se stává nejcennějších komoditou, kterou máme, respektive vždy jsme ji měli, jen si to teď společnost začíná více uvědomovat. Tento fenomén se následně promítá do požadavků na pracoviště. Ze zkušeností respondentů vyplývá, že lidé jsou velice citliví na jakékoliv překážky při cestě do zaměstnání. Lidé nejsou příliš ochotni za prací cestovat a benefitem se stává zaměstnání v lokalitách poblíž center měst. Zaměstnanci jsou mnohdy tím nejdůležitějším aktivem společnosti, a proto je jejich spokojenost klíčová pro zaměstnavatele. Představme si tedy imaginární rovnice, kde spokojený zaměstnanec = spokojený zaměstnavatel, spokojený zaměstnavatel = spokojený pronajímatel (developer/investor). Můžeme tedy vidět, že jde o provázaný organismus. Jeden z respondentů při rozhovoru uvedl, že každá další stanice od metra, kterou musíte dojet autobusem či tramvají, představuje 0,5 EUR/m² z nájemného dolů. Další problémy

představuje vzdálenost od centra, vzdálenost od letiště, kritickým faktorem je také vzdálenost od zastávky MHD, jak prokázal výzkum u jednotlivých projektů.

U kvality prostor je rozhodující, jak se uživatelé cítí v budově. Rozhodující je také však flexibilita disponibilních ploch. Pokud je menší podlahová plocha patra, je problém získat nájemce z řad větších společností. Pokud jsou vaši nájemci prestižní, má to pozitivní efekt na kvalitu smluv, z čehož vyplývá silnější vyjednávací pozice o prodeji s investorem. Problémy dle výzkumu představují také nízké stropy, neefektivita prostor (důraz na kvalitu ne na kvantitu s hluchými zákoutími) či minimální pronajatelná plocha.

Kritérium dostupnosti služeb má společného jmenovatele s kritériem dostupnosti. Společným jmenovatelem je úspora času. Každých 5 min. do stravovacího zařízení představuje problém. Naopak velkou výhodu u toho kritéria mají office parky, kde je ceněna dostupnost i ostatních služeb jako jsou pošty, kavárny, bankomaty, apod.

Tato kritéria byla následně zkoumána na jednotlivých projektech, kdy ze vzájemných porovnání vycházely podle očekávání lépe office parky. U všech 3 zkoumaných office parků City West, BB Centrum a The Park je vysoká dostupnost služeb v okolí, které si parky budují záměrně z důvodu spokojenosti uživatelů. Všechny tři zmíněné parky mají rovněž vynikající dopravní dostupnost, The Park a City West jsou přímo na metru a co se týče BB Centra, tak jejich řešení dopravní dostupnosti (ačkoliv je vzdálenější než porovnávatelný projekt South Point) je unikátní v tom, že zřídily samostatnou autobusovou linku, která posiluje stávající spoje, což zajišťuje takřka nepřetržité dopravní spojení mezi BB Centrum a stanicí metra Budějovická. Zároveň vychází z výzkumu office parky lépe, i co se týče kvality prostor, téží totiž ze své velikosti, která jim umožňuje flexibilně reagovat na požadavky uživatelů.

U standalone projektů se na první pohled může zdát jejich lokalita i dopravní dostupnost naprosto vyhovující, nicméně v porovnání s konkurencí sídlící vždy nedaleko, je to vždy v tomho ohledu diskvalifikuje, jelikož se v jejich bezprostřední blízkosti nenachází zastávka MHD nebo nachází, ale uživatelský komfort přejezdy do stravovacích zařízení jednoznačně trpí. Jako velký problém byla u zkoumaných standalone projektů kvalita prostor. South Point má malá patra, která jsou neatraktivní pro velké nájemce, Orange

House zase trpí flexibilitou, jelikožpronajatelná plocha je pouze po 800 m². Prague Gate z toho kritéria vyšel nejlépe.

Přijala se hypotéza H1: Office parky jsou úspěšnější než standalone projekty.
Přijala se hypotéza H2: Uživatelská přívětivost projektů ovlivňuje jejich komerční úspěšnost.
Přijala se hypotéza H3: Standalone projekty nemají ekonomický smysl v lokalitách na periferiích.

Důvody pro přijetí hypotéz **H1 a H2** byly popsány již výše v diskuzní části, ovšem výsledek hypotézy **H3** musí být vysvětlen. Standalone projekty mají smysl pouze v atraktivních lokalitách typu centra měst či v bezprostřední blízkosti stanic metra a obchodních center. Jedině tak jsou projekty schopny zajistit dostatečný uživatelský komfort, který následně projektům umožní dlouhodobě udržitelný komerční úspěch v podobě stabilních zisků z nájemného a eventuálně zajímavého exitu. Hypotézu **H3** by sa zamítla v případě, že by byla splněna všechna sledovaná kritéria. Pak by dával standalone projekt ekonomický smysl i na periferiích měst.

Veškeré výše uvedené závěry je zapotřebí vnímat mj. v kontextu demografického vývoje, kdy je trendem stěhování do center. Další otázkou je, jestli se uživatelé nestanou benevolentnějšími s ohledem na čas strávený cestou do práce či na oběd. Na západě je trendem za prací dojíždět, naproti tomu u nás rozhoduje i lokalita v rámci Prahy.

Závěr

Realitní development je sektorem, který je výrazně ovlivněn hospodářskou situací a to nejen lokální, ale i globální. Zároveň je na výsledné produkty tohoto sektoru vidět více, než je tomu jinde, jelikož ovlivňují celé lokality. V těchto produktech pracujeme, nakupujeme, žijeme. Tento příměr není nikterak zcestný, pokud budeme uvažovat standardní 8 hodinovou pracovní dobu. Trávíme v nich tedy 1/3 svého produktivního života. Z těchto důvodů je tedy nezbytně nutné, aby vznikaly kvalitní projekty nejen z pohledu černých čísel v účetních závěrkách developerů, ale zejména z pohledu uživatelů budov. Koneckonců jak práce dokazuje, černých čísel se ani nedá v dlouhodobém časovém horizontu u developerských projektů dosahovat bez zohlednění faktoru uživatele.

Výzkumná otázka kladená pro tento kvalitativní výzkum, jehož ústředním tématem je analýza developerského procesu u nemovitostí komerčního typu, byla ve znění: Jaká kritéria nejvíce ovlivňují budoucí úspěšnost či neúspěšnost developerských projektů? Hlavním cílem práce následně bylo zanalyzovat developerský proces na trhu kancelářských prostor a odhalit, jaká kritéria významným způsobem ovlivňují budoucí úspěšnost či neúspěšnost developerských projektů.

Pro komplexní pochopení developerského procesu bylo nutné projít teoretickým základy, jako jsou definice klíčových pojmů, zúčastněné subjekty. Na to navazovala část s makroekonomickou analýzou, která je relevantní k trhu nemovitostí právě z důvodu jeho cyklického vývoje odrážejícího celkovou geoekonomickou a geopolitickou situaci. Následovala analýza trhu komerčních nemovitostí, ve které se zmiňovaly druhy nemovitostí, jaké ukazatele nejvíce determinují tento trh spolu s hodnotvornými faktory. Poslední kapitola v teoretické části práce se věnovala financování developerských projeků.

Možná poněkud netradičně, nicméně vzhledem ke své náročnosti na získaná data a komplexnosti zpracování s praktickými přesahy, se oprávněně v praktické části objevuje analýza developerského procesu, která byla koneckonců ústředním motivem celé práce. Praktická část byla tvořena na základě kvalitativního výzkumu, z něhož plynulo rozdělení developerského procesu do 5 fází. V první fázi se jedná o akvizici projektu, jejíž podcenění vede k problémům, ze kterých se projekt už nemusí dostat. Komplikovaná je také další

fáze stabilizace, ve které se díky vlivu schvalovacích a odvolávacích procesů může projekt zadrhnout klidně na několik let. Po úspěšném absolvování stabilizace je projekt posvěcen razítkem signalizujícím udělení stavebního povolení. Následovat tedy může stavební fáze, ve které je nutné zvážit, jestli se developer vydá cestou subdodávek, či svěří projekt zkušenému generálnímu dodavateli. Ve fázi stavby již probíhájí formy tzv. předpronájmů. Ty jsou požadovány jednak ze strany bank v případě financování projektu z cizích zdrojů a jednak také z pohledu potenciálních investorů. Pokud se hodnota předpronájmů dostane nad hranici 80 %, začíná developer projekt nabízet až dojde k jeho finálnímu prodeji. Poslední, avšak neméně důležitou fází, je fáze správy nemovitostí, jejíž úkolem není šetřit, ale starat se o to, aby provoz projektu odpovídal představám investora.

Z kvalitativního výzkumu, který byl prováděn na základě individuálních hloubkových rozhovorů s top manažery subjektů na tomto trhu aktivních, vzešlo, že hlavním faktorem pro posouzení úspěšnosti administrativních projektů, je spokojenost budoucích uživatelů prostor. Data byla následně díky analytické indukci zpracována a stanovila se 3 kritéria, která mají vliv na úspěšnost projektů a byla posouzena na konkrétních 6 projektech, kde byly navíc vždy porovnávány dva lokalitou podobné developerské projekty. Projekty byly posuzovány na základě kritéria dopravní dostupnosti, kvality služeb v bezprostředním okolí a kvality prostor.

Přínosem této práce je jednoznačně komplexní zpracování developerského procesu, který je odrazem know-how skutečně reprezentativního vzorku respondentů. V rámci rešerše nebyla zachycena podobná výzkumná práce, která by se zabývala obdobnou komplexností developerského procesu. Jelikož trh administrativních prostor je trhem velice rozsáhlým pro uchopení, většina dostupných prací a materiálů se zaměřuje spíše na ekonomickou rovinu. Tato práce však zkoumá neekonomická kritéria, která mají ovšem zcela zásadní dopad na budoucí ekonomickou stránku projektů. Zkoumaná kritéria byla navíc aplikována v rámci případových studií na konkrétní projekty, kde byly mezi sebou porovnávány zdánlivě neporovnatelné standalone projekty a office parky. V tomto porovnání se odráží jednoznačná deklarace faktu, že úspěšný projekt ať už z hlediska uživatelského, či na něj navázaného obchodního hlediska, se neobejde bez dotvoření bezprostředního okolí projektu směrem k uživateli. Závěrem tedy z této práce vyplývá, že developerský projekt nemůže být dlouhodobě úspěšným, pokud není příjemným z hlediska budoucích uživatelů administrativních prostor.

Zdroje

Literatura

1. ADAMEC, Radek, et al. Trend Report 2008. Jiří Hlinka. Praha: Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, občanské sdružení, 2008. 234 s.
2. Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, kolektiv autorů. *Financování developerských projektů*. Praha: Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, 2008.
3. CAINE, Anthony C. Urbanismus VII: urbanistické procesy: učební text. V Praze: Fakulta architektury ČVUT, 2012. ISBN 978-80-01-05529-8.
4. DISMAN, M. Jak se vyrábí sociologická znalost. 3. vyd. Praha: Karolinum, 2000. ISBN 80-246-0139-7.
5. DUŠEK, David. *Základy oceňování nemovitostí*. 2., upr. vyd. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1061-8.
6. HENDL, Jan. *Kvalitativní výzkum: základní teorie, metody a aplikace*. Praha: Portál, 2008. 407 s. ISBN 978-80-7367-485-4.
7. HENDL, Jan. *Kvalitativní výzkum: základní teorie, metody a aplikace*. Čtvrté, přepracované a rozšířené vydání. Praha: Portál, 2016. ISBN 978-80-262-0982-9.
8. HENDL, Jan. Kvalitativní výzkum: základní teorie, metody a aplikace. 3. vyd. Praha: Portál, 2012. 407 s. ISBN 978-80-262-0219-6.
9. MAIER, K., ČTYROKÝ, J.: Ekonomika územního rozvoje. 1. vyd.Praha: Grada, 2000.
10. MILES, Mike E., Gayle. BERENS a Marc A. WEISS. *Real estate development: principles and process*. 3rd ed. Washington, D.C.: Urban Land Institute, c2000. ISBN 0874208254.
11. REMEŠ, J.; HEJNÝ, L. Plochy ve stavebnictví a nejasnosti s jejich definováním. *Materiály pro stavbu*, 2011, roč. 17, č. 8, s. 14-16. ISSN: 1213- 0311.
12. SKÁLA, Milan. 2015. *Zvláštnosti zdaňování nemovitých věcí*. Praha: Wolters Kluwer.
13. ŠVAŘÍČEK, Roman a Klára ŠEĎOVÁ. *Kvalitativní výzkum v pedagogických vědách.* Praha: Portál, 2007. ISBN 978-80-7367-313-0.

Ostatní zdroje

1. ARTN: *Trend report 2012:* Přehled českého nemovitostního trhu. Praha: ARTN, 2012.
2. ARTN*: Trend Report 2017:* Přehled českého nemovitostního trhu. Praha: ARTN [online]. 2017 [cit. 2017-05-11]. Dostupné z: 3. http://artn.cz/assets/files/trendreport/CZ_TrendReport2017_FINAL_WEB.pdf
3. BÍLÁ K., *Strategie podnikových nemovitostí – cesta k efektivnímu snížení nákladů pomocí facility managementu*. In Nehnuteľnosti a Bývanie, 2010, č. 02, s. 47-53. ISSN 1336-944X.
4. Booth, P., Matysiak, G., Ormerod, P. (2002). *Risk measurement & management for real estate portfolios*. London: Investment Property Forum
5. Cushman & Wakefield: *Správa nemovitostí* [online]. Praha, 2017 [cit. 2017-05-10]. Dostupné z: http://www.cushmanwakefield.cz/cs-cz/services/asset-services/

6. CZSO: *HDP, národní účty* [online]. Praha, 2017 [cit. 2017-06-01]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_uctyEHRENBERGER, Patrik. *Trh administrativních prostor*. 2014. Diplomová práce. VŠE. Vedoucí práce Ing. David Dušek, Ph. D.
7. ČNB: *ČNB ponechává úrokové sazby beze změny* [online]. 2017 [cit. 2017-06-11]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2017/20170504_menove_rozhodnuti.html
8. Digitální nomádství: *Coworking centra v Praze* [online]. 2016 [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: http://digitalninomadstvi.cz/coworking-centrum-praha/
9. E15.cz: *Fáze developmentu rezidenčního projektu z právního hlediska*. [online]. **2009** [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: http://magazin.e15.cz/bydleni/legislativa/faze-developmentu-rezidencniho-projektu-z-pravniho-hlediska-97931
10. E15.cz: *Velký boom zažívají retail parky* [online]. Praha, 2008 [cit. 2017-06-02]. Dostupné z: http://magazin.e15.cz/bydleni/velky-boom-zazivaji-retail-parky-980209
11. Euro: *České stavebnictví bylo loni osmé nejhorší v unii* [online]. 2017 [cit. 2017-06-01]. Dostupné z: http://www.euro.cz/byznys/ceske-stavebnictvi-bylo-loni-osme-nejhorsi-v-unii-1337717Prague Offices. *Do roku 2018 se v Praze postaví 450 tisíc m2 kanceláří* [online]. 2017 [cit. 2017-06-11]. Dostupné z: http://www.pragueoffices.com/do-roku-2018-se-v-praze-postavi-450-tisic-m2-kancelari/
12. FEBMAT: *Ukazatel krytí dluhové služby* [online]. Praha, 2017 [cit. 2017-06-01]. Dostupné z: https://www.febmat.com/clanek-ukazatel-kryti-dluhove-sluzby-dscr/
13. Hledamkancelare.cz: *Jones Lang Lasalle* [online]. 2016 [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: http://www.hledamkancelare.cz/tiskove-zpravy-prazsky-trh-modernich-kancelarskych-nemovitosti-v-roce-2016-strucny-prehled.htm
14. HUSOVA P.: *Is Czech Republic next on investors agenda?* [online] Dostupné na:http://www.cbre.cz/cz_en/research
15. Chytková Z. *Metody sběru kvalitativních dat.* Presentation presented at: [Metody výzkumu, VŠE, 2017, Praha, Czechia.]
16. Kanceláře.cz: *Colliers: Investice na kancelářském trhu* [online]. 2015 [cit. 2017-03-05]. Dostupné z: http://www.kancelare.cz/poradna/colliers-investice-na-kancelarskem-trhu
17. Kanceláře.cz*: Nejlukrativnější výnos (Prime yield)* [online]. 2017 [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: http://www.kancelare.cz/realitni-slovnik/nejlukrativnejsi-vynos-prime-yield
18. Ministerstvo financí: *Makroekonomická predikce - duben 2017* [online]. 2017 [cit. 2017-06-02]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/makroekonomicka-predikce-duben-2017-28211http://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/main-tables
19. P. Chaloupka. *Knight Frank Workshop*. [Odborný seminář]. 8. 10. 2014.
20. PASSERINVEST GROUP: *BB Centrum* [online]. Praha, 2017 [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: http://www.passerinvest.cz/cs/bb-centrum

21. Zhen Chen, Sukulpat Khumpaisal, (2009) *An analytic network process for risks assessment in commercial real estate development*, Journal of Property Investment & Finance, Vol. 27 Issue: 3, pp.238-258, https://doi.org/10.1108/14635780910951957

Seznam použitých obrázků

Obrázek 1: Poloha projektů Oregon House a City West 57
Obrázek 2: Poloha projektů South Point a BB Centrum 60
Obrázek 3: objekty v BB Centru 61
Obrázek 4: Poloha projektů Prague Gate a The Park 64

Seznam tabulek

Tabulka 1: Neobsazenost s členěním na jednotlivé městské části 21
Tabulka 2: Velikost prime rent za Q4 2016 22
Tabulka 3: Velikost prime yieldu u kanceláří 24
Tabulka 4: Souhrn ukazatelů u projektů City West a Oregon House 58
Tabulka 5: Souhrn ukazatelů u projektů BB Centrum a South Point 62
Tabulka 6: Souhrn ukazatelů u projektů The Park a Prague Gate 66

Seznam použitých grafů

Graf 1: Meziroční přírůstek HDP 7
Graf 2: Podíl nezaměstnaných osob 9
Graf 3: Prognóza vývoje inflace 10
Graf 4: Index stavební produkce 11
Graf 5: Objem investic do kancelářských nemovitostí v Praze 18
Graf 6: Realizovaná poptávka po kancelářích podle segmentu nájemců 19
Graf 7: Realizované pronájmy v jednotlivých městských částech v roce 2016 (m²) 20
Graf 8: Míra neobsazenosti na kancelářském trhu v Praze 21
Graf 9: Velikost prime yield u komerčních nemovitostí za Q4 2016 23
Graf 10: Míra neobsazenosti na kancelářském trhu v Praze 63