

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky**



**Teze diplomové práce**

**Ekonomické zhodnocení investiční strategie vybrané  
realitní kanceláře**

**Štěpán Bašta**

© 2015 ČZU v Praze

## **Souhrn**

Diplomová práce se zabývá ekonomickým zhodnocením investic do pěti rezidenčních nemovitostí uskutečněných realitní kanceláří. Úvodní část práce vymezuje základní pojmy, popisuje specifika, subjekty a determinanty trhu nemovitostí. Osvětluje problematiku investic do rezidenčních nemovitostí a jejich úděl v investičním portfoliu. V navazující části jsou statickými a dynamickými metodami hodnocení efektivnosti investic zhodnoceny zrealizované investice a dále jsou kvantifikovány vztahy mezi charakteristikami nemovitostí a jejich nabídkovými cenami. Tyto kvantifikované vztahy dále slouží k zodpovězení otázky, zda pořízené investiční nemovitosti rekonstruovat, či nikoliv. Na základě dosaženého vyhodnocení jsou stanoveny návrhy a doporučení pro budoucí investice do rezidenčních nemovitostí vykonané realitní kanceláří.

## **Klíčová slova**

Realitní trh; Realitní kancelář; Nemovitost; Investice; Prodej; Investiční strategie; Výnosnost investice

# 1. Cíl práce a metodika

## Cíl

Cílem diplomové práce je prostřednictvím ekonomické analýzy zhodnotit pět zrealizovaných investic do rezidenčních nemovitostí. Pomocí statických a dynamických ukazatelů ekonomické efektivity stanovit rentabilitu, návratnost a vnitřní míru výnosu. Tím potvrdit nebo vyvrátit obecný předpoklad o nemovitostech, považovaných za investice konzervativních investorů, s nízkou mírou rizika, delším investičním horizontem, s nižšími, avšak stabilními výnosy.

Pro budoucí investice do rezidenčních nemovitostí je též důležité rozhodnout, zda u nich i nadále provádět rekonstrukce, jež jsou bezesporu finanční i časovou zátěží pro realitní kancelář.

Dílčím cílem práce je kvantifikace vlivu rekonstrukcí a dalších charakteristik nemovitostí (vysvětlujících proměnných) na nabídkové ceny nemovitostí (vysvětlované proměnné). Následně pak zhodnocení relevantnosti rekonstrukcí vykonaných realitní kanceláří a doporučení pro budoucí investice.

## Metodika

Teoretická část práce poskytuje metodický, systematický souhrn odborné literatury zabývající se nemovitostmi a dále syntetizuje akademické studie a odborné články zabývající se problematikou ekonomiky nemovitostí. Tyto sekundární zdroje jsou veřejně přístupné z webových portálů. Tímto souhrnem poskytuje nezbytný znalostní rámec týkající se sektoru realit a investování v něm. Metodou deskripce jsou vymezeny základní pojmy, charakteristiky a vztahy na realitním trhu, včetně popisu jeho specifik, nejvýznamnějších participantů, determinantů ovlivňujících tento trh a dalších faktorů. Tato část práce dále zahrnuje nejpoužívanější metody stanovování cen nemovitostí, jakožto předpoklad pro následné investice na realitním trhu.

Analytická část práce za použití ekonomické analýzy efektivity investic zhodnocuje výnosnost, návratnost a rentabilitu pěti sledovaných investic do rezidenčních nemovitostí, a to prostřednictvím statických a dynamických ukazatelů.

$$\tilde{Z} = \text{Celkové výnosy} - \text{Celkové náklady} \quad [1]$$

$$ROI = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Celkové náklady}} * 100 (\%) \quad [2]$$

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} * 100 (\%) \quad [3]$$

$$DN_P = \frac{\text{Celkové náklady}}{CF_M} \quad [4]$$

$$CF_M = \frac{\text{Celkové výnosy}}{\text{Doba investice}^*} \quad [5]$$

\* v měsících

$$vv_{\%} = i_N + \left[ \frac{\check{C}SH_N}{(\check{C}SH_N - \check{C}SH_V)} \right] * (i_V - i_N) \quad [6]$$

V rámci analytické části je dále pro každou jednotlivou investici zkonstruován ekonometrický model, který kvantifikuje vztahy mezi sledovanými vysvětlujícími proměnnými s vysvětlovanou proměnnou.

Ekonometrický model je vždy navržen pro okres, ve kterém je sledovaná investice umístěna. Počet pozorování pro každou investici, potažmo každý okres je stanoven na hodnotě 50. Na základě takto napozorovaných dat je za každý okres pomocí funkce MODUS stanoven typický reprezentant daného kraje, který se výslednými koeficienty ekonometrického modelu spolupodílí na zhodnocení zrealizovaných investic.

Data pro výpočty efektivnosti investic pochází z primárních zdrojů poskytnutých realitní kanceláří GECKO Real, s.r.o. Co se týče podkladových dat pro konstrukci ekonometrických modelů, tato data byla čerpána sekundárně z realitního serveru [www.sreality.cz](http://www.sreality.cz). Letecké mapy sledovaných nemovitostí byly pak čerpány ze serveru [www.mapy.cz](http://www.mapy.cz).

## 2. Zhodnocení výsledků a doporučení

Při pohledu na nemovitost jako na předmět investice, se obecně nemovitosti jeví jako vhodná alternativa především pro konzervativní investory, kteří preferují nízkou míru rizika. S ohledem na volatilitu, inflaci a vývoj trhu poskytují investice v delším investičním horizontu nízké, stabilní výnosy s relativně nízkou mírou rizika.

Analytická část práce se zabývá ekonomickým zhodnocením stávající investiční strategie realitní kanceláře, a to u pěti zrealizovaných investičních případů, které proběhly v letech 2013-2015. Při vlastní analýze je kladen velký důraz na strukturu nákladů, především pak náklady rekonstrukce, které jsou v oblasti zájmu v další části práce. K vlastnímu ekonomickému zhodnocení je užito statických a dynamických ukazatelů ekonomické efektivnosti.

Tyto ukazatele naznačily značnou rozkolísanost v ekonomické efektivnosti investic. Zejména pak v poměrových ukazatelích - návratnost investice (ROI) a rentabilita tržeb

(ROS) kde se hodnoty pohybují v rozmezí  $\langle -11,42\%; 81,04\% \rangle$  a  $\langle -12,89\%; 44,76\% \rangle$ . Průměrné hodnoty ROI a ROS jsou 28,34 % a 10,53 % za průměrnou dobu investice 10 měsíců. V porovnání s průměrnou roční výnosností rezidenčních nemovitostí, stanovenou v teoretické části práce, v hodnotě 4,8 % p.a., tak tuto hodnotu překonávají téměř osmkrát. Délka investičního horizontu ve všech případech negativně ovlivnila hodnotu vnitřního výnosového procenta investic, jejíž průměrná hodnota je 9,16 % p.m. Nutno dodat, že jedna ze sledovaných investic znamenala dokonce ztrátu pro realitní kancelář a to ve výši 88 310 Kč.

Po podrobné ekonomické analýze je současná investiční strategie realitní kanceláře zhodnocena jako efektivní, s vysokou mírou rizika a s vysokými, avšak nestabilními výnosy. Obecný předpoklad o investicích do nemovitostí, jakožto konzervativních formách investování, zde tak nebyl potvrzen. Zjištěné závěry jsou tak v rozporu i s firemní strategií, která klade důraz především na nízké riziko svých investic.

V rámci kvantifikace vlivu charakteristik na nabídkové ceny nemovitostí, nebyl potvrzen ekonomický předpoklad o pozitivní korelaci mezi všemi uvedenými charakteristikami nemovitostí (vysvětlujícími proměnnými) a jejich nabídkovými cenami (vysvětlovanými proměnnými). Vysvětlující proměnná – VZDÁLENOST OD KRAJSKÉHO MĚSTA ve všech případech vykazovala negativní korelaci s cenou nemovitosti. Čím blíže je tedy nemovitost městu, tím klesá její tržní cena. Tento jev může být vysvětlen odlišností rekreačních nemovitostí od ostatních typů rezidenčních nemovitostí, kde rekreanti upřednostňují požadavky na nízkou hlučnost, prašnost a fluktuaci lidí. Sledovaná vysvětlující proměnná – REKONSTRUKCE se v čtyř případech z pěti ukázala jako statisticky významná a to na hladině významnosti  $\alpha = 0,1; 0,01$ . Pro tuto proměnnou byl i kvantifikován vliv těchto rekonstrukcí na nabídkovou cenu nemovitostí. Tyto výsledné hodnoty byly interpretovány jako efekt rekonstrukcí a byly dále porovnávány s hodnotou skutečných nákladů rekonstrukce uskutečněných realitní kanceláří. Pouze u jedné investice skutečné náklady rekonstrukce překonaly efekt plynoucí z uskutečnění této rekonstrukce a to v případě investice č. 4. Zde je hodnota skutečných nákladů 334 625 Kč a efekt z rekonstrukce plynoucí je pouhých 212 348 Kč. Tato investice jako jediná, je také hodnocena jako ztrátová. Rekonstrukce u investičních nemovitostí lze tedy pokládat za opodstatněné, avšak výše nákladů na tyto rekonstrukce by neměly překročit efekt, který z těchto rekonstrukcí plyne.

V samém závěru analytické části práce jsou pomocí syntézy všech zjištěných informací stanoveny předpoklady tzv. výkonnostního modelu a je zkonstruován výkonnostní model, který na dané investice pohlíží v širší souvislosti a svou interpretací poskytuje základ pro opravná opatření pro další investice uskutečněné realitní kanceláří.

Tyto širší souvislosti determinují očekávanou prodejní cenu nemovitostí v dané oblasti, strukturu a poměr všech nákladů spojených s nemovitostí, v návaznosti poté výkonnost jednotlivých nemovitostí i časový interval realizace celého obchodního případu. Pro další investice do rezidenčních nemovitostí by měla realitní kancelář zohlednit následující skutečnosti.

**1) Náklady rekonstrukce by neměly překročit pořizovací náklady nemovitosti.**

Vysoký podíl nákladů rekonstrukce vzhledem k pořizovací ceně nemovitosti, zbytečně váže velké množství nákladů, které by šlo investovat efektivněji do jiné investice. Díky dodatečným nákladům rekonstrukce hrozí překročení efektu z rekonstrukce plynoucího (ad)2) a také tyto náklady zatěžují prodejní cenu nemovitosti (ad)3)

**2) Náklady rekonstrukce by neměly překročit efekt z této rekonstrukce plynoucí.**

Pokud je tento efekt vyhodnocen jako statisticky významný, v žádném případě náklady nenavyšovat nad výši případného efektu. Případné vyšší náklady rekonstrukce nebudou místním trhem dostatečně doceněny a tyto náklady by tak mohly být vynaloženy zbytečně.

**3) Prodejní cena by neměla překročit cenu typického reprezentanta dané oblasti.**

Tento bod souvisí s předešlým opatřením. Pokud je nemovitost zatížena neúměrným množstvím nákladů, tyto náklady se stávají zátěží pro prodejní cenu, která se při překonání ceny v místě obvyklé stává nekonkurenceschopná.

**4) Investiční horizont by měl být kratší než 1 rok (resp. 12 měsíců)**

Při dodržení výše stanovených opatření by investiční horizont neměl přesáhnout dobu 12 měsíců. Díky tomu zůstanou i výše dynamických ukazatelů na optimálních hodnotách.

### 3. Seznam použitých zdrojů

- DORNBUSCH, Rudiger a Stanley FISCHER. *Makroekonomie*. 1. vyd. Překlad Zdeněk TŮMA. Praha: SPN a Nadace Economics, 1994, 602 s. ISBN 80-04-25556-6.
- JANÁČKOVÁ, Hana. *Vybrané mikroekonomické charakteristiky trhu bydlení v ČR*. Opava: Slezská univerzita, 2004. ISBN 80-7248-258-0.
- KEVIN, S. *Security Analysis and Portfolio Management*. 1. edit. New Delhi: Prentice-Hall of India Private Limited, PHI, 2006, 296 p. ISBN 81-203-2963-5.
- KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7., aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2013. ISBN 978-80-247-5064-4.
- LUX, Martin a Petr SUNEGA. *Jak dobře investovat do bydlení*. 1. vyd. Praha: Sociologické nakladatelství, 2006. ISBN 80-86429-56-3.
- ORT, Petr. *Analýza realitního trhu*. Praha, 2008, 188 s.
- ORT, Petr. *Oceňování nemovitostí na tržních principech*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2007, 100 s. ISBN 978-80-7265-101-6.
- OTTO, Jan. *Ottův slovník naučný XXII*. Praha: Argo, Paseka, 2000, 1050 s. ISBN 80-7203-305-0.
- *Real Estate Principles*. 2. edit. Bellevue: Rockwell Publishing Company, 2010. ISBN 978-1-887051-70-5.
- SAMUELSON, Paul Anthony a William D NORDHAUS. *Ekonomie: 18. vydání*. 1. vyd. Překlad Martin GREGOR. Praha: NS Svoboda, 2007, 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.
- ZAVREL, Tomas van. *Trh nemovitostí: PM\_203 : učební pomůcka pro magisterské navazující studium oboru Podniková ekonomika a management v distanční formě*. Praha: Oeconomica, 2002, 1 elektronický optický disk (CD-ROM). ISBN 80-245-0567-3.
- ZAZVONIL, Zbyněk. *Oceňování nemovitostí na tržních principech*. 1. vyd. Praha: CEDUK, 1996. ISBN 80-902109-0-2.