

**ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE**

**FAKULTA STAVEBNÍ**

Katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví



**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **El Haddidy** Jméno: **Dan** Osobní číslo: **468693**  
Fakulta/ústav: **Fakulta stavební**  
Zadávající katedra/ústav: **Katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví**  
Studijní program: **Stavební inženýrství**  
Studijní obor: **Management a ekonomika ve stavebnictví**

## II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

**Studie proveditelnosti založení investičního nemovitostního fondu**

Název bakalářské práce anglicky:

**Feasibility Study of an Investment Property Fund**

Pokyny pro vypracování:

Teoretická část a legislativní rámec  
Specifikace zaměření nemovitostního fondu  
Sestavení CF a vyhodnocení investice  
Doporučení

Seznam doporučené literatury:

FOTR, J., SOUČEK, I. Investiční rozhodování a řízení projektu. 1. vyd. Praha : Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.  
Zákon č. 240/2013 Sb. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

**doc. Ing. Zita Prostějovská, Ph.D., katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví FSv**

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: **20.02.2020**

Termín odevzdání bakalářské práce: **17.05.2020**

Platnost zadání bakalářské práce: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
doc. Ing. Zita Prostějovská, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) práce

\_\_\_\_\_  
prof. Ing. Renáta Schneiderová Heralová, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

\_\_\_\_\_  
prof. Ing. Jiří Máca, CSc.  
podpis děkana(ky)

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Student bere na vědomí, že je povinen vypracovat bakalářskou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací.  
Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v bakalářské práci.

\_\_\_\_\_  
Datum převzetí zadání

\_\_\_\_\_  
Podpis studenta

# **Studie proveditelnosti založení investičního nemovitostního fondu**

Feasibility Study of an Investment Property Fund

## **Anotace bakalářské práce**

Tato bakalářská práce se zabývá legislativní problematikou nemovitostních fondů, a to především zákonem o investičních společnostech a investičních fondech. Rozebírá povinnosti, které ze zákona vyplývají pro fondy, a pokládá základy pro jejich pochopení. Dále se krátce zaobírá finanční analýzou, jejíž nástroje využije k analýze peněžních toků v praktické části, ve které je navržen fond a jeho investiční strategie, podle které je vybráno portfolio nemovitostí a závěrem jsou sestaveny a vyhodnoceny peněžní toky z nich plynoucích.

## **Annotation of bachelor thesis**

This bachelor thesis deals with legislative problematics of property funds from the perspective of Act on Investment Companies and Investment Funds. It deals with requirements of this act and basic understanding of this act. Furthermore, it is shortly about financial analysis that is then used in the practical part for the analysis of cash flows, where is chosen fund and its investing strategy, by which is selected portfolio of properties and the cash flows from them are evaluated by the financial analysis.

## **Klíčová slova**

fond nemovitostí, legislativní rámec, finanční analýza, peněžní tok

## **Key words**

property fund, legislative framework, financial analysis, cash flow

## **Poděkování**

Mé poděkování patří doc. Ing. Zitě Prostějovské, Ph.D., za odborné vedení, trpělivost a ochotu, kterou mi v průběhu zpracování této práce věnovala.

# Obsah

|           |  |           |
|-----------|--|-----------|
| <b>1.</b> | <b>ÚVOD .....</b>  | <b>3</b>  |
| <b>2.</b> | <b>ZÁKLADNÍ LEGISLATIVNÍ RÁMEC .....</b>                                       | <b>4</b>  |
| 2.1       | OBECNÉ ČLENĚNÍ A POPIS INVESTIČNÍCH FONDŮ .....                                | 4         |
| 2.1.1     | Členění investičních fondů .....   | 4         |
| 2.2       | SUBJEKTY VYSTUPUJÍCÍ V RÁMCI INVESTIČNÍCH FONDŮ .....                          | 6         |
| 2.2.1     | Obhospodařovatel .....   | 6         |
| 2.2.2     | Administrátor .....  | 7         |
| 2.2.3     | Depozitář .....  | 7         |
| 2.3       | POŽADAVKY NA KAPITÁL .....   | 7         |
| 2.3.1     | Přesazení rozhodného limitu .....  | 8         |
| 2.3.2     | Požadavky na počáteční kapitál .....   | 8         |
| 2.3.3     | Minimální výše kapitálu .....  | 8         |
| 2.4       | ÚPLATA A NEZahrnované NÁKLADY FONDU KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....             | 9         |
| 2.4.1     | Určení úplaty za obhospodařování FKl .....                                     | 9         |
| 2.4.2     | Nezahrnované náklady fondu kolektivního investování .....                      | 9         |
| 2.5       | DŮLEŽITÉ DOKUMENTY INVESTIČNÍCH FONDŮ .....                                    | 10        |
| 2.5.1     | Statut fondu kolektivního investování a fondu kvalifikovaných investorů .....  | 10        |
| 2.5.2     | Výroční zpráva fondu nemovitostí a fondu kvalifikovaných investorů .....       | 10        |
| 2.5.3     | Posudek znalce nebo člena výboru odborníků .....                               | 10        |
| 2.6       | OMEZENÍ A LIMITY FONDU NEMOVITOSTÍ .....                                       | 11        |
| 2.6.1     | Nabytí nemovitostí .....   | 11        |
| 2.6.2     | Limity u nemovitostí .....   | 12        |
| 2.6.3     | Přijetí úvěru nebo zápůjčky na účet fondu nemovitostí .....                    | 12        |
| 2.6.4     | Limity skladby majetku fondu nemovitostí .....                                 | 12        |
| 2.7       | DANĚ Z PŘÍJMŮ PRÁVNICKÝCH OSOB .....   | 13        |
| <b>3</b>  | <b>FINANČNÍ ANALÝZA A HODNOCENÍ PROJEKTŮ .....</b>                             | <b>14</b> |
| 3.1       | PENĚŽNÍ TOKY .....   | 14        |
| 3.2       | ČASOVÁ HODNOTA PENĚŽ .....   | 14        |
| 3.3       | ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA .....   | 15        |
| 3.4       | VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO .....  | 16        |
| 3.5       | DISKONTNÍ SAZBA .....  | 17        |
| <b>4</b>  | <b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>  | <b>18</b> |
| 4.1       | VOLBA INVESTIČNÍHO NEMOVITOSTNÍHO FONDU, POPIS JEHO INVESTIČNÍ STRATEGIE ..... | 18        |
| 4.2       | VÝBĚR NEMOVITOSTÍ .....  | 18        |
| 4.3       | URČENÍ PŘÍJMŮ .....  | 21        |
| 4.3.1     | Stanovení nájmu .....  | 21        |
| 4.4       | URČENÍ NÁKLADŮ .....   | 22        |
| 4.4.1     | Náklady na pojištění .....   | 23        |
| 4.4.2     | Náklady na příspěvky vlastníka jednotky na správu domu a údržba .....          | 23        |
| 4.4.3     | Náklady na obhospodařování, administraci a depozitáře .....                    | 24        |
| 4.4.4     | Náklady na drobné opravy, úpravy, úklid .....                                  | 25        |
| 4.5       | DANĚ TÝKAJÍCÍ SE FONDU NEMOVITOSTÍ .....                                       | 25        |
| 4.5.1     | Daň z nabytí nemovitosti .....   | 25        |
| 4.5.2     | Daň z nemovitých věcí .....  | 26        |
| 4.5.3     | Daň z příjmů .....   | 27        |
| 4.6       | SESTAVENÍ CASHFLOW A JEHO VYHODNOCENÍ .....                                    | 30        |
| <b>5</b>  | <b>DOPORUČENÍ .....</b>  | <b>32</b> |
| <b>6</b>  | <b>ZÁVĚR .....</b>   | <b>33</b> |
|           | <b>BIBLIOGRAFIE .....</b>  | <b>34</b> |

|                      |    |
|----------------------|----|
| SEZNAM TABULEK ..... | 37 |
| PŘÍLOHY .....        | 37 |



# 1. Úvod

Hlavním cílem práce je zjištění, zda má smysl založit nemovitostí fond, a to prostřednictvím analýzy a vyhodnocení cash flow. Teoretická část se skládá z přehledu legislativního rámce, který se zabývá zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, a k němu patřících nařízení vlády, a další část se zabývá finanční analýzou. Na základě legislativního rámce, je vybrána vhodná právní forma fondu a je sestaveno cash flow fondu, které je dále vyhodnoceno metodami hodnocení efektivnosti. Druhotným cílem práce je základní introdukce do světa investičních nemovitostních fondů, a to jak z investičního, tak i z legislativního úhlu pohledu.

Obsahem legislativního rámce je obecné dělení fondů a popis základních skupin fondů. Dále se zabývá subjekty, které vystupují v rámci fondů a požadavky na kapitál, které se týkají fondu a jeho správce. Zabývá se způsobem odměny správce a náklady, jenž nepatří do nákladů fondu. Probírá základní dokumenty fondu a jejich obsah a zabírá se tím, jaký vliv má právní forma na daň z příjmu.

Obsahem části zabývající se finanční analýzou je stručné vysvětlení časové hodnoty peněz a způsob, jakým se tento problém zohledňuje a vyhodnocuje. Zabývá se čistou současnou hodnotou a na ní navazujícím vnitřním výnosovým procentem a stanovením diskontní sazby.

V praktické části je vybrán fond a jeho investiční strategie. Do fondu jsou vybrány nemovitosti pomocí kritérií. Je zde spočítán odhad budoucích nájmů plynoucích z nemovitostí a veškeré náklady a daně, spojené s těmito nemovitostmi. Výsledné cash flow se vyhodnotí pomocí čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta, kromě toho se pomocí výnosové metody také určí odhad jednotlivých cen nemovitostí.

Celá práce je ukončena závěrečným doporučením na základě zkušeností nabytých při tvorbě této práce.

## **2. Základní legislativní rámec**

Základní legislativní rámec fondů je především tvořen zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech, a nařízením vlády, které ho dále rozvíjí. Předmětem tohoto zákona je zpracování směrnic a nařízení komise Evropské unie, jež se zabývají obhospodařováním a administrací investičních fondů a podmínkami nabízení investic do těchto fondů. Upravuje většinu činností investičních fondů, a proto se bez jeho znalosti při založení a provozu fondu nelze obejít. Soustředí se především na investiční fondy, které nabízejí možnost investovat široké veřejnosti a nechávají mnohem větší volnost fondům, které se soustředí na profesionální investory.

### **2.1 Obecné členění a popis investičních fondů**

Tato část obsahuje obecné rozdělení všech fondů a popis těch, které jsou relevantní pro fondy, které mohou investovat do nemovitostí. Popíše je a zatřídí mezi ostatní fondy, protože podle toho se pak dále odvíjí jejich povinnosti, vycházející z tohoto zákona.

#### **2.1.1 Členění investičních fondů**

Investiční fondy lze rozdělit na dvě skupiny, a to na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Fondy kolektivního investování jsou určeny pro investory z široké veřejnosti, na rozdíl od fondů kvalifikovaných investorů, jež jsou určeny pro osoby s odbornými znalostmi nebo pro instituce, jako jsou banky a jim podobné. Fondy kolektivního investování lze dále rozdělit na standardní a speciální. Standardní fond je doplňkem ke speciálním fondům a vzhledem k fondům speciálním splňuje požadavky směrnice Evropského parlamentu a rady upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování. Při založení fondu investujícího do nemovitostí existují dvě možnosti, a to fond nemovitostí nebo fond kvalifikovaných investorů, který není nijak omezený, co se týče majetkových hodnot, do nichž lze investovat. Níže v tabulce č. 1 je znázorněno obecné členění investičních fondů a jejich právní formy (1).

| Investiční fondy |  |   |              |  |  |   |                                |
|------------------|--|---|--------------|--|--|---|--------------------------------|
|                  | Fondy kolektivního investování   |   |              |  |  | Fondy kvalifikovaných investorů   |                                |
|                  | Standardní fondy   | Speciální fondy   |              |  | Investiční fondy, které mohou být standardními i speciálními fondy       |   |                                |
|                  |  | Speciální fond  | „Fond fondů“ | Fond nemovitostí   | Fond peněžního trhu  |   | Krátkodobý fond peněžního trhu |
| Právní formy     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• OPF</li> <li>• SICAV</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• AS</li> <li>• OPF</li> <li>• SICAV</li> <li>• UPF</li> </ul> |              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• OPF</li> <li>• SICAV</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• OPF</li> <li>• SICAV</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• AS</li> <li>• družstvo</li> <li>• EDS</li> <li>• KS</li> <li>• KSIL</li> <li>• OPF</li> <li>• SE</li> <li>• SICAV</li> <li>• SRO</li> <li>• SROKL</li> <li>• Svěřenecký fond</li> <li>• UPF</li> </ul> |                                |

Tabulka 1 – Obecné členění fondů (zdroj: ((2))

**Legenda:**

|       |  |
|-------|--|
| AS    | akciová společnost                                 |
| EDS   | evropská družstevní společnost                     |
| KS    | komanditní společnost                              |
| KSIL  | komanditní společnost na investiční listy          |
| OPF   | otevřený podílový fond                             |
| SE    | evropská akciová společnost                        |
| SICAV | akciová společnost s proměnným základním kapitálem |
| SRO   | společnost s ručením omezeným                      |
| SROKL | společnost s ručením omezeným na kmenové listy     |
| UPF   | uzavřený podílový fond                             |

Fond nemovitostí má, na rozdíl od fondu kvalifikovaných investorů, pouze dvě přípustné právní formy. Méně možností pro fond nemovitostí je zapříčiněn snahou zákonodárce chránit investory z široké veřejnosti. Otevřený podílový fond má povinnost odkoupit podílové listy na účet tohoto fondu, stejně tak má akciová společnost s proměnným základním kapitálem povinnost odkoupit investiční akcie na účet společnosti. V případě špatného rozhodnutí tak má tento investor možnost kdykoli z této investice vystoupit, a tím si vyhnout větší ztrátě (50).

**Fond kvalifikovaných investorů**

Fondem kvalifikovaných investorů je právnická osoba, která má povolení od ČNB (Česká národní banka) shromažďovat peněžní prostředky a jimi ocenitelné věci od kvalifikovaných investorů, a to vydáním akcií, podílových listů nebo tím, že se stanou společníky fondu, a to za účelem společného investování těchto prostředků a správou tohoto majetku. Kvalifikovaný investor je například banka, obchodník s cennými papíry, pojišťovna, investiční společnost, investiční fond, penzijní společnost nebo osoba, která učiní prohlášení, že si je vědoma rizik spojených s investicí do tohoto fondu, a složí částku 125 000 EUR nebo 1 000 000 Kč. K tomu ještě potřebuje od obhospodařovatele nebo administrátora fondu písemné potvrzení o tom, že tato

investice je vhodná pro něj, a to jak z hlediska jeho finančního zázemí, investičních cílů, tak i vzhledem k jeho odborným znalostem a zkušenostem z oboru investování (3).

### **Fond kolektivního investování**

Fondem kolektivního investování je právnická osoba, která má povolení od ČNB shromažďovat od široké veřejnosti peněžní prostředky, a to vydáním akcií nebo podílových listů, za účelem společného investování těchto prostředků a správou tohoto majetku (4).

### **Fond nemovitostí**

Fond nemovitostí patří mezi fondy kolektivního investování, ale fond kvalifikovaných investorů může být také fondem nemovitostí, co se týče významu tohoto termínu, v zákoně ZISIF (zákon o investičních společnostech a investičních fondech) je ale tento termín vyhrazen pouze pro fond kolektivního investování. Fond nemovitostí investuje do nemovitostí a nemovitostních společností. Další majetkové hodnoty, do kterých lze investovat, jsou nástroje peněžního trhu, dluhopisy, cenné papíry fondu kolektivního investování, finanční deriváty, vklady a komodity (5) (6).

## **2.2 Subjekty vystupující v rámci investičních fondů**

V této části jsou popsány subjekty vystupující v rámci fondu a služby, které nabízejí pro fond. Fond může přenechat své obhospodařování a administraci jiné právnické osobě, která se na tuto činnost specializuje nebo se obhospodařuje, a provádí svoji administraci prostřednictvím svého statutárního orgánu. Kromě toho je definování obhospodařovatele důležité například proto, že z toho pak pro fond vyplývají ze zákona požadavky na jeho kapitál. Depozitář je důležitý subjekt obzvláště pro investory, protože kontroluje činnosti obhospodařovatele a administrátora, zda jsou v souladu se zákonem ZISIF, statutem fondu atd. Tato kontrola se netýká výsledků fondů, ale pouze jen jeho procesů (7).

### **2.2.1 Obhospodařovatel**

Obhospodařovatel je správce majetku fondu, řídí investování fondu a rizika s tím spojená. Pro tuto činnost je třeba povolení ČNB. Obhospodařovatelem fondu může být jenom jedna osoba, ale může pověřit jednotlivými činnostmi obhospodařování fondu i někoho jiného. U fondů nemovitostí je obhospodařovatelem investiční společnost, zahraniční osoba nebo sám fond, v tom případě je samosprávný (8) (9).

### **Investiční společnost**

Investiční společnost je právnická osoba, která v rámci fondů vystupuje jako obhospodařovatel, administrátor nebo provádí obě funkce najednou. Má sídlo v České republice a povolení od ČNB (10).

### **Samosprávný investiční fond**

Samosprávný investiční fond je takový fond, který obhospodařuje sám sebe, popřípadě provádí svou administraci. Takový fond nesmí obhospodařovat jiný investiční fond než sám sebe. Nesamosprávný fond je fond, který má individuální statutární orgán, jímž je právnická osoba

(investiční společnost), prostřednictvím které se fond obhospodařuje. Samosprávnost a nesamosprávnost se týká tzv. investičních fondů s právní osobností. Právní osobnost mají všechny přípustné právní formy fondů, kromě podílových fondů a svěřeneckých fondů (11).

### **2.2.2 Administrátor**

Administrátor je ten, kdo provádí pro fond administraci na jeho účet. Pro tuto činnost je třeba povolení ČNB. Administrátorem fondu může být jenom jedna osoba, ale může pověřit jednotlivými činnostmi administrace fondu někoho jiného. Do činností vykonávaných administrátorem patří například vedení účetnictví, poskytování právních služeb, vnitřní audit, oceňování majetků a dluhů fondu, vyřizování daní, rozdělování a vyplácení výnosů, dále dělá výpočet aktuální hodnoty cenných papírů a vede seznam vlastníků cenných papírů. Administrátorem fondu nemovitostí může být jeho obhospodařovatel, investiční společnost, i ta, která není obhospodařovatelem, a hlavní administrátor (8) (12).

#### **Hlavní administrátor**

Hlavním administrátorem je banka nebo obchodník s cennými papíry se sídlem v České republice, jenž má povolení ČNB k administraci investičních fondů, ale nemá povolení je obhospodařovat (13).

### **2.2.3 Depozitář**

Depozitář investičního fondu je osoba, jež má na základě depozitářské smlouvy v opatrování či úschově majetek investičního fondu. V opatrování má investiční nástroje vedené v centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů nebo v jiné podobné evidenci. V úschově má fyzicky existující aktiva, která lze do úschovy předat, a nenarušuje tímto účel držení těchto aktiv nebo jejich hodnotu. Pro majetek, který nemá v opatrování či v úschově, vede evidenci a kontroluje jeho stav. Mezi aktiva, která nemůže mít v úschově, patří i nemovitosti, depozitář vede pouze jejich evidenci a kontroluje, zda v katastru nemovitostí jsou správně zapsaná vlastnická práva. Dále zřizuje, vede a eviduje pohyby všech peněžních prostředků investičního fondu a kontroluje, zda činnosti administrátora či obhospodařovatele jsou v souladu se zákonem nebo statutem fondu. Obhospodařovatel a depozitář nemůže být jedna osoba. Depozitářem fondu kolektivního investování a fondu kvalifikovaných investorů s oprávněním přesáhnout rozhodný limit může být jenom jedna osoba, pokud fond kvalifikovaných investorů nemá povolení, může mít víc jak jednoho depozitáře. Depozitář může pověřit jednotlivými činnostmi někoho jiného. Depozitářem fondů kolektivního investování i fondů kvalifikovaných investorů může být například banka nebo zahraniční osoba s pobočkou na území České republiky, a obchodník s cennými papíry. Za splnění určitých podmínek může být depozitářem fondu kvalifikovaných investorů i notář (7) (14).

## **2.3 Požadavky na kapitál**

Fondy jsou rozděleny na dvě skupiny podle kapitálu na fondy podlimitní, které jsou nižší než rozhodný limit, a na fondy nadlimitní, které ho přesahují. Z toho potom vyplývají pro obhospodařovatele, a to jak pro investiční společnost, tak i samosprávný investiční fond, požadavky na velikost kapitálu a jeho umístění. Proto, aby fond mohl existovat, musí navíc získat od investorů určité množství kapitálu za poměrně krátkou dobu, a ten pak průběžně udržovat.

## **Fondový kapitál (vlastní kapitál) fondu kolektivního investování a kvalifikovaných investorů**

Fond kolektivního investování a fond kvalifikovaných investorů má 6, respektive 12 měsíců ode dne vzniku fondu na to, aby vlastní kapitál dosáhl minimálně částky odpovídající 1 250 000 EUR. Po uplynutí této úvodní části 6, respektive 12 měsíců od dne vzniku, musí průměrná výše vlastního kapitálu fondu za posledních 6 měsíců dosahovat částky 1 250 000 EUR. Pokud nesplňuje tyto podmínky, tak mu ČNB může odebrat povolení nebo rozhodnout o jeho likvidaci (7) (21).

### **2.3.1 Přesažení rozhodného limitu**

Rozhodný limit je hranice velikosti celkové hodnoty obhospodařovaného majetku, kterou když obhospodařovatel překročí, tak se na něj začnou vztahovat přísnější regulační podmínky, zejména co se týče kapitálu. Má dvě hranice, a to částku odpovídající 100 000 000 EUR anebo 500 000 000 EUR, pokud nevyužívá dluhu a zároveň nerozdělí majetek dříve jak 5 let po shromáždění peněžních prostředků či penězi ocenitelných věcí. Hranice 500 000 000 EUR se týká pouze obhospodařovatele, který spravuje pouze uzavřené investiční fondy. Pro přesažení rozhodného limitu se musí zažádat o povolení ČNB. Obhospodařovatelé speciálních fondů, mezi které patří i fondy nemovitostí, musí mít oprávnění přesáhnout rozhodný limit bez ohledu na to, jestli limit přesahují (7) (15).

### **2.3.2 Požadavky na počáteční kapitál**

V rámci ZISIF se počátečním kapitálem, který se posuzuje k momentu udělení povolení přesáhnout rozhodný limit, se rozumí součet splaceného základního kapitálu (zapisovaného základního kapitálu) a splaceného emisního ážia, povinných rezervních fondů, rezervních fondů vytvořených ze zisku po zdanění a rozdílu nerozděleného zisku z předchozích období a neuhrazené ztráty z předchozích období. Počáteční kapitál investiční společnosti oprávněné přesáhnout rozhodný limit, která obhospodařuje speciální fond, je alespoň částka 125 000 EUR. Počáteční kapitál samosprávného investičního fondu oprávněného přesáhnout rozhodný limit, který je fondem speciálním, je alespoň částka 300 000 EUR. Počáteční kapitál pro investiční společnost a samosprávný fond bez povolení přesáhnout rozhodný limit, je částka alespoň 50 000 EUR (7) (16).

### **2.3.3 Minimální výše kapitálu**

Investiční společnost nebo samosprávný fond, jenž má povolení přesáhnout rozhodný limit, musí průběžně udržovat kapitál nejméně ve výši jedné čtvrtiny správních nákladů a jedné čtvrtiny odpisů dlouhodobého majetku vykazaného v předchozím účetním období, a zároveň nesmí klesnout pod počáteční kapitál. V případě, že osoba nevykonávala svou činnost vůbec nebo jen po část předchozího účetního období, tak se pro výpočet použijí plánované správní náklady a odpisy podle jejího plánu obchodní činnosti. Výpočet kapitálu pro určení toho, zda jeho výše odpovídá požadovanému minimu, je stanoven jako součet základního kapitálu, povinných rezervních fondů, emisního ážia a nerozděleného zisku z předchozích období a od tohoto součtu se odečte hodnota nehmotného majetku a neuhrazená ztráta z předchozích období (17).

## **Zvýšení kapitálu**

Investiční společnost nebo samosprávný investiční fond, které mají oprávnění přesáhnout rozhodný limit, navýší ještě minimální výši kapitálu v případě, že součet hodnot majetku převýší 250 000 000 EUR alespoň o částku, která se rovná 0,02 % z tohoto součtu, nejvýše však o 10 000 000 EUR. Částka může být až do výše 50 % kryta zárukou od banky, zahraniční banky či pojišťovny. Pokud obhospodařují speciální fond, tak musí navýšit minimální výši kapitálu o částku odpovídající škodě, kterou mohou způsobit obhospodařováním fondu/fondů, a to nejméně ve výši 0,01 % hodnoty spravovaných portfolií fondu/fondů, anebo se pojistit (18) (19).

## **Umístění kapitálu**

Kapitál investiční společnosti nebo samosprávného investičního fondu, která má oprávnění přesáhnout rozhodný limit, lze držet pouze v majetkových hodnotách, které jsou likvidní a nejsou spekulativní. Pro samosprávný investiční fond je likvidnost požadována jen pro zvýšení kapitálu, z důvodu krytí škody způsobené obhospodařováním fondu (7) (20).

## **2.4 Úplata a nezahrnované náklady fondu kolektivního investování**

Určení odměny obhospodařovatele za jeho služby je v zákoně pouze jako doporučení. Naproti tomu z nákladů vylučuje ty, které by neměly být připsány na úkor investora, protože se netýkají samotné investice.

### **2.4.1 Určení úplaty za obhospodařování FKI**

V ZISIF je demonstrativní výčet čtyř nejběžnějších způsobů, jak stanovit výši úplaty. Uvádí tyto 4 možnosti a jejich kombinace. Vzhledem k tomu, že se jedná pouze o demonstrativní výčet, lze úplatu určit i jiným způsobem (7) (22).

- a) *podílem z průměrné hodnoty fondového kapitálu investičního fondu nebo jeho části za účetní období,*
- b) *v závislosti na výkonnosti investičního fondu nad určený ukazatel (benchmark), s nímž je výkonnost srovnávána,*
- c) *v závislosti na meziročním růstu hodnoty fondového kapitálu tohoto fondu připadajícího na 1 podílový list, 1 investiční akcii nebo jiný podíl na investičním fondu,*
- d) *podílem z výsledku hospodaření investičního fondu nebo jeho části před zdaněním*

### **2.4.2 Nezahrnované náklady fondu kolektivního investování**

Mezi náklady fondu kolektivního investování lze zahrnout všechny výdaje, které souvisejí s činností fondu, kromě těchto tří typů nákladů. Níže jsou uvedeny formulace z komentáře, které jsou stručnější a pochopitelnější (7) (23).

- 1) *náklady související se sankcemi uloženými osobám poskytujícím fondu služby*
- 2) *náklady související s nabízením investice do fondu*
- 3) *náklady související s přeměnou fondu nebo majetkovou dispozicí týkající se fondu*

## **2.5 Důležité dokumenty investičních fondů**

Statut fondu obsahuje důležité informace, které jsou potřebné pro rozhodnutí, zda do fondu investovat či ne. Výroční zpráva a případně pololetní zpráva pak dále slouží investorovi k tomu, aby mohl sledovat vývoj své investice. Dalším důležitým dokumentem je posudek znalce nebo člena výboru odborníků, který obsahuje veškeré potřebné informace o nemovitosti, na základě kterých se fond rozhodne o koupi nemovitosti. Tento dokument není přístupný investorům, ale jeho části se nachází ve výroční i pololetní zprávě.

### **2.5.1 Statut fondu kolektivního investování a fondu kvalifikovaných investorů**

Statut fondu je dokument, jehož obsah je závazný, na základě kterého se investor rozhoduje, zda do fondu bude investovat. Obecně je obsahem statutu fondu kolektivního investování a fondu kvalifikovaných investorů jeho investiční strategie, investiční rizika a veškeré ostatní informace o fondu potřebné pro investora ke správnému posouzení investice. Pro ty, kteří investují do fondů kolektivního investování, je zpracovaný formou srozumitelnou běžnému investorovi a jeho obsah je daný, na rozdíl od statutu fondu kvalifikovaných investorů, který je v zákoně pouze obecně vymezen. Obsahem statutu kolektivního investování jsou údaje o historické výkonnosti fondu kolektivního investování, údaje o výplatě podílu na zisku nebo výnosech fondu kolektivního investování, údaje o poplatcích účtovaných investorům (vstupní poplatek, výstupní poplatek, výkonnostní poplatek) a nákladech hrazených z majetku fondu (celková nákladovost ovlivňuje jenom výkonost investice bez poplatků), údaje o zásadách odměňování a další zákonem stanovené údaje. Statut fondu kolektivního investování je bezplatně dostupný v listinné podobě od administrátora fondu nebo je uveřejněn na internetových stránkách fondu (24) (25).

### **2.5.2 Výroční zpráva fondu nemovitostí a fondu kvalifikovaných investorů**

Jako každá výroční zpráva obsahuje účetní uzávěrku, dále celkové množství akcií nebo podílových listů vydaných fondem a fondový (vlastní) kapitál na jeden cenný papír tohoto fondu, změny skladby majetku tohoto fondu, informace o mzdách a odměnách atd. Fond nemovitostí musí do obsahu výroční zprávy dále přidat některé informace z posudku znalce nebo člena výboru odborníků a ty doplnit o informace, kdo a kdy ji vyhotovil, k tomu ještě přidat účel koupě těchto nemovitostí, kdo ji spravuje, způsob jejího ocenění atd. Ve výroční zprávě fondu kvalifikovaných investorů je pouze účetní uzávěrka a údaje o mzdách a odměnách (26).

### **2.5.3 Posudek znalce nebo člena výboru odborníků**

Posudek nesmí být starší 6 měsíců ke dni koupě nebo prodeje nemovitosti. Jeho obsahem je výčet uvedený níže pod textem a jakákoli další podstatná informace s vlivem na cenu nemovitosti. Body a) a c) až g) jsou součástí obsahu výroční i pololetní zprávy. Posudek vytvoří 2 osoby z výboru odborníků nebo jeden nezávislý znalec z oboru (27).

**a) údaje nutné k identifikaci nemovitosti**

**b) cena nemovitosti určená znalcem nebo členem výboru odborníků**



- c) způsob současného využití nemovitosti a stupeň jejího obsazení*
- d) stručný popis nemovitosti*
- e) popis závad nemovitosti*
- f) základní informace o absolutních a relativních majetkových právech vztahujících se k nemovitosti*
- g) technický stav nemovitosti*
- h) poslední známý technický odhadovaný budoucí čistý zisk z nemovitosti s uvedením budoucího využití nemovitosti*
- i) popis trvalých a dlouhodobě udržitelných vlastností*
- j) popis místních podmínek trhu s nemovitostmi a jeho předpokládaný vývoj*
- k) další podstatné informace, které mohou mít vliv na cenu nemovitosti*

### **Výbor odborníků pro oceňování nemovitostí**

V případě, kdy fond kolektivního investování investuje do nemovitostí nebo do nemovitostních společností, musí zřídit orgán výbor odborníků, který se skládá alespoň z 3 členů a jeho počet členů je lichý. Jeho členy jmenuje a odvolává obhospodařovatel. Jmenování jsou na 3 roky a znovu je lze jmenovat až po uplynutí 3 let. Členem výboru se může stát jen člověk s odbornými znalostmi určování hodnoty nemovitostí. Náplň práce výboru odborníků spočívá ve vytvoření posudku a průběžného oceňování nemovitostí, pro jehož účel sledují stav nemovitosti, využití nemovitosti a další potřebné skutečnosti. Průběžné oceňování se provádí alespoň dvakrát ročně proto, aby se určila hodnota akcie nebo podílového listu fondu (28).

## **2.6 Omezení a limity fondu nemovitostí**

Tyto limity se týkají pouze fondu nemovitostí jako fondu kolektivního investování. Fondy kolektivního investování jsou více legislativně regulovány než fondy kvalifikovaných investorů. Tato omezení se týkají jak účelu nákupu nemovitosti, tak skladby majetkových hodnot, do kterých fond investuje. Dále upravují, jakým podílem se může jedna nemovitost podílet na fondovém kapitálu a jak moc lze využívat dluhu.

### **2.6.1 Nabytí nemovitosti**

Fond nemovitostí může nabyt nemovitost za účelem jejího provozování nebo dalšího prodeje, ale nesmí ji nabyt z majetku obhospodařovatele, administrátora, depozitáře. Do fondu lze nabyt i nemovitosti na území jiného státu v případě, že v tomto státě existuje evidence nemovitostí a neexistují zákonná omezení pro převod těchto nemovitostí. Pokud je nemovitost zatížena zástavním právem, tak musí do jmění fondu připadnout i dluh, zajištěný tímto zástavním právem. Ostatní absolutní majetková práva zatěžující nemovitosti jsou přípustná jen tehdy, když nesnižují podstatně její využitelnost (29).

## 2.6.2 Limity u nemovitostí

Pokud mají nemovitosti společné hospodářské využití, tak se počítají jako jeden celek. Třetí sloupec platí až po uplynutí 3 let od vzniku fondu.

|   | Nesmí překročit x<br>hodnoty fondu | Nutnost dodržovat limit po dobu<br>3 let ode dne vzniku fondu | Lze překročit limity o víc než 10 %<br>po dobu 3 let od prvního překročení |
|---|------------------------------------|---|--|
| Nemovitost v době koupě   | 20 %                               | Ano, ale lze zvýšit na 60 %                                   | Ano  |
| Nemovitost oceněná<br>porovnávacím způsobem                           | 25 %                               | Ano   | Ano,   |
| Pozemek s rozestavěnou<br>stavbou a rozestavěná stavba<br>bez pozemku | 20 %                               | Ne  | Ne   |
| Pozemek určený ke stavbě  | 20 %                               | Ne  | Ne   |

Tabulka 2 – Limity nemovitostí (zdroj: vlastní zpracování dle (30))

Hodnota nemovitosti, za kterou lze pořídit nemovitost do fondu nemovitostí, je zejména ovlivněna jeho vlastním kapitálem, limitou, v prvním řádku. Zbylé tři limity omezují skladbu majetkových hodnot. Fond nemovitostí nemusí některé limity do tří let od svého vzniku dodržovat, zejména se to týká pozemku s rozestavěnou stavbou, rozestavěné stavby bez pozemku a pozemku určeného ke stavbě. Limita omezující, za jakou hodnotu lze v době koupě nemovitost pořídit, jde navýšit až na 60 %, ale jen po dobu tří let od vzniku fondu. Zákon dále dovoluje překračovat některé limity po dobu 3 let od prvního překročení, a to u limity hodnoty nemovitosti v době koupě a u limity hodnoty nemovitostí oceněných porovnávacím způsobem (30).

## 2.6.3 Přijetí úvěru nebo zápůjčky na účet fondu nemovitostí

Celkové zadlužení fondu, úvěry a zápůjčky, nesmí překročit 100 % hodnoty vlastního kapitálu fondu. Úvěr a zápůjčka se splatností kratší 1 roku může být až do výše 20 % vlastního kapitálu. Splátnost delší jednoho roku je přípustná, pouze pokud je úvěr nebo zápůjčka zajištěná zástavním právem. Úvěr či zápůjčku zajišťovanou zástavním právem lze použít pouze pro koupi, opravy a úpravy nemovitosti, přičemž při koupi může maximálně dosahovat 70 % hodnoty kupované nemovitosti (31).

## 2.6.4 Limity skladby majetku fondu nemovitostí

Fond nemovitostí může držet maximálně 80 % hodnoty majetku fondu v nemovitostech nebo v nemovitostních společnostech, zbylých 20 % musí držet ve věcech, jako jsou vklady do banky nebo spořitelního a úvěrového družstva se splatností nejvýše 1 roku, dluhopisy, cenné papíry fondu kolektivního investování a nástroje peněžního trhu.

Dluhopisy se zbytkovou splatností nejvýše 3 let, které jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, volném trhu nebo obdobném zahraničním trhu zapsaném v seznamu ČNB.

Cenné papíry fondu kolektivního investování, jehož obhospodařovatel musí být pod dohledem orgánu státu a mít povolení ke své činnosti. Tento fond může investovat maximálně 10 % hodnoty svého majetku do fondů kolektivního investování a jim podobným. Dále odkupuje

cenné papíry ve lhůtě kratší jednoho 1 roku, nebo pokud není velký rozdíl mezi tržní cenou cenného papíru na jednom z trhů zmíněném u dluhopisů a jeho aktuální reálnou hodnotou.

Nástroje peněžního trhu, kterými jsou pouze státní pokladniční poukázky, poukázky ČNB nebo srovnatelné nástroje peněžního trhu (32) (33).

## **2.7 Daně z příjmů právnických osob**

Přemýšlet nad daňovou optimalizací fondu je vhodné už při zakládání fondu, protože výběr právní formy má vliv na jeho daňovou povinnost. Danově zvýhodněné jsou fondy, jejichž akcie jsou obchodované na evropském regulovaném trhu. Dále jsou zvýhodněné podílové fondy, investiční fondy a podfondy akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a investiční fondy, které investují více jak 90 % hodnoty svého majetku například do investičních cenných papírů, nástrojů peněžního trhu atd., v seznamu ale nejsou nemovitosti. Sazba pro tyto fondy je 5 % vzhledem k ostatním fondům, které mají sazbu 19 %.

Sazbu 5 % může mít fond nemovitostí, jako otevřený podílový fond, nebo fond kvalifikovaných investorů, jako otevřený nebo uzavřený podílový fond (34).

### 3 Finanční analýza a hodnocení projektů

Nástroje finanční analýzy slouží k vyhodnocení projektu z finančního hlediska. Pomocí těchto nástrojů se analyzují veškeré peněžní toky projektu, které vznikají během jeho života. Slouží jak k rozhodnutí o přijetí nebo zamítnutí samotného projektu, tak i k vzájemnému porovnání variant.

#### 3.1 Peněžní toky

Peněžní toky (cash flow) jsou veškeré výdaje a příjmy fondu v průběhu jeho životního cyklu. Patří do něj počáteční investice, příjmy a výdaje z provozu, a z likvidace na konci života. V rámci nemovitostních fondů, které investují za účelem pronájmu a následného prodeje nemovitosti, je počáteční investice výdajem prostředků na nákup nemovitosti. Příjem z provozu je pronájem z nemovitosti. Do výdajů z provozu patří například prostředky na údržbu a provoz nemovitostí nebo výdaje na administraci a obhospodařování fondu. Likvidace je pak konečný prodej nemovitosti (35).

#### 3.2 Časová hodnota peněz

Čas je velmi důležitým faktorem, který má významný vliv na hodnotu peněz, a to jak pozitivně, tak negativně. To, kdy se vydají a získají peníze, ovlivňuje jejich hodnotu. Peníze tedy mění svoji hodnotu v čase. Při držení peněz v hotovosti je jejich hodnota příští rok snížena o inflaci. Další ztrátou by byl potenciální výnos získaný prostřednictvím investování této částky neboli oportunitní náklady, dále hodnotu peněz ovlivňuje i fakt, že budoucí příjmy jsou nejisté.

Vzhledem k rozdílné hodnotě peněz v čase nelze proto příjmy a výdaje, které jsou rozloženy v čase sčítat, ale musí se zohlednit čas. Aby bylo možné příjmy a výdaje sčítat, musí se jejich hodnota přepočítat ke stejnému časovému okamžiku. Tomuto procesu se říká diskontování. Výpočet se provádí způsobem opačným složenému úročení (35).

Vzorec pro složené úročení

$$X_t = X_0 \times (1 + r)^t$$

Vzorec pro diskontování

$$X_0 = X_t \times \frac{1}{(1 + r)^t}$$

|     |       |  |
|-----|-------|--|
| kde | $X_t$ | budoucí hodnota peněz v roce t               |
|     | $X_0$ | částka investovaná dnes                      |
|     | $r$   | diskontní sazba (%/100)                      |
|     | $t$   | počet let, během nichž je částka investovaná |

Ze vzorce pro diskontování je evidentní, že při převádění je hodnota peněz nižší, s čím z větší časové vzdálenosti se peníze převádí a s čím větší diskontní mírou se počítá.

### 3.3 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota je rozdíl mezi sumou všech diskontovaných příjmů a výdajů plynoucích z nemovitosti za dobu její životnosti, kde diskontní míra představuje požadovanou výnosnost, kterou od této investice očekáváme.

Vzorec pro čistou současnou hodnotu

$$NPV = PVCF - IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - IN$$

|     |                       |   |
|-----|-----------------------|---|
| kde | <i>NPV</i>            | čistá současná hodnota investice                |
|     | <i>PVCF</i>           | současná hodnota cash flow (výnosů z investice) |
|     | <i>CF<sub>t</sub></i> | očekávaná hodnota cash flow v období t          |
|     | <i>IN</i>             | náklady investice                               |
|     | <i>r</i>              | diskontní sazba (%/100)                         |
|     | <i>t</i>              | období 1 až n                                   |
|     | <i>n</i>              | doba životnosti investice                       |

NPV- net present value PVCF- present value cash flow CF- cash flow IN- investment

V případě, že čistá současná hodnota vyjde 0, tak je výnosnost projektu rovna požadované výnosnosti. Pokud je čistá současná hodnota kladná, tak výnosnost je vyšší než ta požadovaná, a naopak pokud je záporná, tak jí nedosahuje. Slouží k rozhodnutí, zda se projekt realizuje (35) (36).

#### 3.3.1 Výnosová metoda diskontovaných peněžních toků

Tato metoda je na stejném principu jako čistá současná hodnota a slouží k odhadu ceny nemovitosti, která se po určitou dobu pronajímá a následně prodá. Nejdříve se určí, jak se bude v čase vyvíjet nájemné a náklady na nemovitost, odečtením nákladů od příjmů se získají výnosy v čase. Odhad prodejní ceny nemovitosti se určí jako násobek výnosů v roce, kdy se nemovitost prodává. Odhad dnešní ceny nemovitosti se rovná sumě diskontovaných příjmů a diskontované prodejní ceně nemovitosti v posledním roce (38).

### 3.4 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento nebo také vnitřní míra výnosnosti (IRR-internal rate of return) je taková diskontní sazba, při které se čistá současná hodnota rovná nule, což je v případě, když se investice rovná sumě budoucích diskontovaných peněžních toků.

Vzorec pro vnitřní výnosové procento

$$PVCF = IN$$

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} = IN$$

|     |        |  |
|-----|--------|--|
| kde | $CF_t$ | očekávaná hodnota cash flow v období $t$ |
|     | $IN$   | náklady investice                        |
|     | $r$    | diskontní sazba (%/100)                  |
|     | $t$    | období 1 až $n$                          |
|     | $n$    | doba životnosti investice                |

Vzhledem k náročnosti řešení takové rovnice se tento problém řeší tím, že se odhadne diskontní sazba, následně se vypočítá NPV a podle výsledku se upraví diskontní sazba nahoru nebo dolů. Tento proces se opakuje do té doby, než se diskontované budoucí peněžní toky budou rovnat investici. Práci si lze ulehčit pomocí funkce MÍRA.VÝNOSNOSTI z MS Excel (35) (36).

### 3.5 Diskontní sazba

Určení diskontní sazby pro určení čisté současné hodnoty je náročný problém. Vzhledem k tomu, že míra sazby má velký vliv na výsledek čisté současné hodnoty, tak její správné určení je důležité. Pro investora diskontní sazba představuje výnos přiměřený riziku, který investice představuje, a naopak pro podnik je tento výnos náklad na kapitál poskytnutý investory. Pro určení diskontní sazby se nejdříve určí náklady na vlastní kapitál, přičemž ty se berou jako náklady oportunitní, a na cizí kapitál. Celková nákladovost kapitálu se spočítá pomocí váženého aritmetického průměru těchto dvou složek kapitálu, a ta se pak použije jako diskontní sazba.

Vzorec pro vážený aritmetický průměr nákladů

$$WACC = n_{VK} \frac{VK}{K} + n_{CK}(1 - s_{dp}) \frac{CK}{K}$$

|     |                |                                 |
|-----|----------------|---------------------------------|
| kde | $K$            | celkový kapitál                 |
|     | $VK$           | velikost vlastního kapitálu     |
|     | $CK$           | cizí kapitál                    |
|     | $n_{VK}$       | náklady vlastního kapitálu (%)  |
|     | $n_{CK}$       | náklady cizího kapitál          |
|     | $s_{dp}$       | sazba daně z příjmů             |
|     | $(1 - s_{dp})$ | tato část se nazývá daňový štít |

Určení nákladů na cizí kapitál není problém, protože se rovná úrokové míře úvěru či půjčce. O něco složitější je to v případě využití dluhopisů. Odhad nákladů vlastního kapitálu je náročný a lze ho provést mnoha způsoby. Nejjednodušším způsobem, jak odhadnout náklady vlastního kapitálu, je použitím průměrné rentability (výnosnosti) vlastního kapitálu v daném odvětví (35) (37).

## 4 Praktická část

### 4.1 Volba investičního nemovitostního fondu, popis jeho investiční strategie

Při výběru typu nemovitostního fondu je nutné se nejdříve rozhodnout, pro jakého investora fond vytváříme. Jsou dvě možnosti, a to buď kvalifikovaný investor, nebo investor z široké veřejnosti. Obě dvě možnosti mají své výhody a nevýhody. Fond kvalifikovaných investorů je méně regulovaný, zato je těžší získat kapitál, naopak fond kolektivního investování je více regulovaný, ale získat kapitál je pro něj snadnější. Pro tento příklad jsem se rozhodl vytvořit fond pro kvalifikované investory, a to zejména kvůli nadcházející krizi. Profesionální investor je obecně více odolný a nebude prodávat svůj podíl v dobách masivní davové paniky a je si vědom toho, že i v dobách ekonomické/COVID-19 krize existují příležitosti k investování. Získání fondového kapitálu od takovýchto investorů bude snazší než od široké veřejnosti, která spotřebovala své rezervy, a proto nemá prostředky na investování. Dále přichází na řadu volba právní formy. Fond kvalifikovaných investorů má mnoho možností, co se týče právní formy, pro tuto práci byl zvolen uzavřený podílový fond, a to zejména proto, že má pouze 5% sazbu daně z příjmu, jeho nevýhodou je, že musí být vždy spravovaný jinou právnickou osobou. Vzhledem k volbě uzavřeného podílového fondu tak je nutné si zvolit i výši fondového kapitálu. Protože jsou dostupnější informace o nemovitostech s nižší tržní cenou a je mezi nimi i větší výběr, tak bude vhodnější nižší fondový kapitál, například ve výši 100 000 000 Kč. Protože tento fond není samosprávný, tak výše kapitálu fond neovlivňuje v požadavcích na kapitál. Strategií fondu bude nákup kancelářských prostor, jejich pronájem a následný prodej na konci 10. roku.

Fond kvalifikovaných investorů investující do kancelářských prostorů

Právní forma: podílový uzavřený fond

Fondový kapitál ve výši 100 000 000 Kč

### 4.2 Výběr nemovitostí

Nemovitosti jsou vybírány z inzerátů, viz příloha č. 1, z webových stránek Sreality.cz. Výběr těchto nemovitostí je z pražského realitního trhu, a to proto, že Praha díky své velikosti nabízí spoustu příležitostí pro investování do nemovitostí, a je tedy z čeho vybírat. Ceny se v Praze výrazně liší podle lokality, kde se nemovitost nacházejí, a z tohoto důvodu jsou vybrány konkrétní pražské městské části Praha 2 a Praha 5, protože při výpočtu průměrného nájmu a ceny nemovitosti budou výsledky více relevantní. Další důvod, proč jsou vybrány tyto městské části, je, že pro tyto městské části bylo nejvíce dostupných inzerátů, a tedy dostatek dat pro zpracování. Toto větší množství inzerátů může značit i potencionální nižší zájem o tuto lokalitu.



| Hodnocení ceny z inzerátů P2 |      | Hodnocení ceny z inzerátů P5 |      | Hodnocení energetické náročnosti |      | Hodnocení stavu objektu |      |
|------------------------------|------|------------------------------|------|----------------------------------|------|-------------------------|------|
| > 130                        | 0,00 | > 100                        | 0,00 | A                                | 1,00 | Novostavba              | 1,00 |
| 125–135                      | 0,25 | 90–100                       | 0,25 | B                                | 0,85 | Po rekonstrukci         | 0,75 |
| 115–125                      | 0,50 | 80–90                        | 0,50 | C                                | 0,70 | Velmi Dobrý             | 0,50 |
| 105–115                      | 0,75 | 70–80                        | 0,75 | D                                | 0,50 | Dobrý                   | 0,25 |
| 95–105                       | 1,00 | 60–70                        | 1,00 | E                                | 0,30 | Před rekonstrukci       | 0,00 |
| 85–95                        | 1,25 | 50–60                        | 1,25 | F                                | 0,10 |                         |      |
| 75–85                        | 1,50 | 40–50                        | 1,50 | G                                | 0,00 |                         |      |
| 65–75                        | 1,75 | 30–40                        | 1,75 |                                  |      |                         |      |
| < 65                         | 2,00 | < 30                         | 2,00 |                                  |      |                         |      |

Tabulka 3 – Kritéria hodnocení výběru kancelářských nemovitostí (zdroj: vlastní)

Pomocí těchto tří kritérií v tabulce č. 5 se vyhodnotí dostupné inzeráty. První kritérium hodnotí, kde se nachází cena za jeden metr čtvereční v porovnání s průměrem z inzerátů, ze kterých si vybírám, a to pro Prahu 2 a Prahu 5 zvlášť. Toto kritérium má dvojnásobnou váhu než zbylá dvě, a to proto, že kupní cena nemovitosti má velký vliv na budoucí výkonnost celého fondu. Druhé kritérium je hodnocení energetické náročnosti budovy, náklady na energie jsou velkou položkou pro nájemce, v případě nižších nákladů na energie bude nájemce ochotnější si připlatit za nájem, a to proto, že nájemce se dívá na náklady za celou nemovitost, tedy na nájem, energie a případné další služby. Pokud by tedy měl nižší náklady na energie, tak je zde možnost o část těchto nákladů navýšit nájem. Třetím kritériem je stav objektu, ve kterém se nemovitost nachází, toto hodnocení je pouze z inzerátu, tudíž se na něj nedá zcela spolehnout a určitě by bylo vhodné tyto nemovitosti osobně zkontrolovat. Stav objektu je důležitý, protože se fond zakládá na dobu deseti let, a tak je vhodné vybrat nemovitosti, které během těchto deseti let nebudou potřebovat větší opravy, popřípadě rekonstrukce, kromě toho objekt v dobrém stavu bude mít nižší příspěvky na správu domu.

| Prodej Praha 2, Praha 5 k 2. 5. 2020 |                      |                                 |            |                           |                   |                       |                  |
|--------------------------------------|----------------------|---------------------------------|------------|---------------------------|-------------------|-----------------------|------------------|
| Č.                                   | Lokalita             | Užitná plocha [m <sup>2</sup> ] | Cena [Kč]  | Cena [Kč/m <sup>2</sup> ] | Stav objektu      | Energetická náročnost | Bodové hodnocení |
| 1                                    | Praha 5 - Košíře     | 737                             | 18 500 000 | 25 102                    | Velmi dobrý       | C                     | 3,20             |
| 2                                    | Praha 5 - Stodůlky   | 459                             | 19 950 000 | 43 464                    | Po rekonstrukci   | D                     | 2,75             |
| 3                                    | Praha 2 - Nové město | 319                             | 23 015 850 | 72 150                    | Velmi dobrý       | E                     | 2,55             |
| 4                                    | Praha 5 - Stodůlky   | 1310                            | 53 710 000 | 41 000                    | Novostavba        | G                     | 2,50             |
| 5                                    | Praha 5 - Stodůlky   | 145                             | 5 945 000  | 41 000                    | Novostavba        | G                     | 2,50             |
| 6                                    | Praha 5 - Stodůlky   | 416                             | 17 056 000 | 41 000                    | Novostavba        | G                     | 2,50             |
| 7                                    | Praha 2 - Nové Město | 77                              | 4 990 000  | 64 805                    | Velmi dobrý       | G                     | 2,50             |
| 8                                    | Praha 2 - Vinohrady  | 71                              | 4 990 000  | 70 282                    | Po rekonstrukci   | G                     | 2,50             |
| 9                                    | Praha 2 - Nové Město | 224                             | 14 000 000 | 62 500                    | Velmi dobrý       | G                     | 2,50             |
| 10                                   | Praha 5 - Zbraslav   | 1532                            | 39 560 000 | 25 822                    | Velmi dobrý       | G                     | 2,50             |
| 11                                   | Praha 5 - Smíchov    | 124                             | 7 000 000  | 56 452                    | Velmi dobrý       | C                     | 2,45             |
| 12                                   | Praha 5 - Smíchov    | 1 168                           | 64 000 000 | 54 795                    | Novostavba        | G                     | 2,25             |
| 13                                   | Praha 5 - Stodůlky   | 700                             | 27 663 825 | 39 520                    | Velmi dobrý       | G                     | 2,25             |
| 14                                   | Praha 5 - Smíchov    | 150                             | 13 890 000 | 92 600                    | Novostavba        | B                     | 2,10             |
| 15                                   | Praha 2 - Nové Město | 166                             | 14 423 000 | 86 886                    | Velmi dobrý       | E                     | 2,05             |
| 16                                   | Praha 2 - Vinohrady  | 57                              | 3 649 000  | 64 018                    | Před rekonstrukcí | G                     | 2,00             |
| 17                                   | Praha 2 - Nové Město | 330                             | 23 500 000 | 71 212                    | Dobrý             | G                     | 2,00             |
| 18                                   | Praha 2 - Nové Město | 190                             | 17 690 000 | 93 105                    | Velmi dobrý       | G                     | 1,75             |
| 19                                   | Praha 2 - Vinohrady  | 46                              | 4 190 000  | 91 087                    | Velmi dobrý       | G                     | 1,75             |
| 20                                   | Praha 2 - Vinohrady  | 122                             | 12 100 000 | 99 180                    | Po rekonstrukci   | G                     | 1,75             |
| 21                                   | Praha 5 - Stodůlky   | 39                              | 2 900 000  | 74 359                    | Dobrý             | C                     | 1,70             |
| 22                                   | Praha 2 - Nové Město | 155                             | 14 423 000 | 93 052                    | Velmi dobrý       | E                     | 1,55             |
| 23                                   | Praha 5 - Stodůlky   | 49                              | 2 950 000  | 60 204                    | Velmi dobrý       | G                     | 1,50             |
| 24                                   | Praha 2 - Nové Město | 114                             | 10 950 000 | 96 053                    | Velmi dobrý       | G                     | 1,50             |
| 25                                   | Praha 5 - Smíchov    | 345                             | 26 900 000 | 77 971                    | Velmi dobrý       | G                     | 1,25             |
| 26                                   | Praha 2 - Nové Město | 74                              | 7 500 000  | 101 351                   | Před rekonstrukcí | G                     | 1,00             |
| 27                                   | Praha 2 - Vinohrady  | 206                             | 22 900 000 | 111 165                   | Dobrý             | G                     | 1,00             |
| 28                                   | Praha 2 - Vinohrady  | 101                             | 11 999 000 | 118 802                   | Velmi dobrý       | G                     | 1,00             |
| 29                                   | Praha 2 - Vinohrady  | 26                              | 3 856 000  | 148 308                   | Po rekonstrukci   | G                     | 0,75             |
| 30                                   | Praha 2 - Vinohrady  | 37                              | 4 854 000  | 131 189                   | Po rekonstrukci   | G                     | 0,75             |
| 31                                   | Praha 2 - Nové Město | 90                              | 11 250 000 | 125 000                   | Velmi dobrý       | G                     | 0,75             |
| 32                                   | Praha 5 - Smíchov    | 664                             | 72 990 000 | 109 925                   | Po rekonstrukci   | G                     | 0,75             |
| 33                                   | Praha 2 - Vinohrady  | 30                              | 5 500 000  | 183 333                   | Velmi dobrý       | G                     | 0,50             |
| 34                                   | Praha 5 - Smíchov    | 664                             | 72 990 000 | 109 925                   | Velmi dobrý       | G                     | 0,50             |
| 35                                   | Praha 5 - Smíchov    | 100                             | 15 500 000 | 155 000                   | Velmi dobrý       | G                     | 0,50             |

Tabulka 4 – Vyhodnocení kancelářských nemovitostí podle kritérií (zdroj: vlastní, viz příloha č. 1)

V tabulce č. 6 se nachází veškeré inzeráty na prodej kancelářských prostorů v Praze 2 a Praze 5 k datu 2. 5. 2020. Pouze nemovitost č. 12 je pronajímána do 31. 8. 2022 za cca 25 500 Kč, všechny ostatní nemovitosti jsou bez nájemníka, což pro fond představuje riziko. Modře zvýrazněné nemovitosti v tabulce č. 6 jsou ty vybrané do portfolia fondu. Tyto nemovitosti byly vybrané do portfolia nejen podle kritérií, ale také aby bylo co nejvíce využito fondového kapitálu ve výši 100 000 000 Kč a byla dosažena jeho dostatečná diversifikace, co se týče hodnoty jedné nemovitosti, proto se například do portfolia nedostala nemovitost č. 4, bylo by příliš riskantní vložit 50 % fondového kapitálu do jedné takové nemovitosti. Ceny z inzerátů jsou běžně nadsazené, a proto jsou v dalších výpočtech, kromě výběru nemovitostí, už upravené koeficientem 0,85 (38).

| Průměr, medián [Kč/m <sup>2</sup> ] |        |         |        |           |        |
|-------------------------------------|--------|---------|--------|-----------|--------|
| Praha 2                             |        | Praha 5 |        | Praha 2,5 |        |
| Průměr                              | 99 130 | Průměr  | 65 509 | Průměr    | 83 760 |
| Medián                              | 93 105 | Medián  | 55 623 | Medián    | 77 971 |

Tabulka 5 – Min, max, průměr [Kč/m<sup>2</sup>] (zdroj: vlastní)

Průměrná cena z inzerátů na jeden metr čtvereční je spočítaná zvlášť pro Prahu 2 a Prahu 5, a to proto, že se zvedá cena nemovitostí směrem k centru města, což se potvrdilo i výpočtem, a Praha 2, která je blíže centru má o 50 % větší cenu za jeden metr čtvereční než Praha 5. Medián se výrazně neliší od průměru, takže mezi daty nejsou přílišné extrémy, které by průměr výrazně zkreslovaly.

### 4.3 Určení příjmů

Příjmy z těchto nemovitostí budou plynout z nájemného po dobu 10 let za předpokladu, že se fondu podaří je pronajmout, a pak z následného prodeje nemovitosti. Příjmy z prodeje v 10. roce jsou vypočítané pomocí výnosové metody, tento výpočet se nachází v části, kde se počítá daň z příjmů, protože je potřeba určit náklady a příjmy z pronájmu před samotným výpočtem.

#### 4.3.1 Stanovení nájmu

Nemovitosti jsou z inzerátů, viz příloha č. 2, z webových stránek Sreality.cz. Ani jedna z vybraných nemovitostí není právě teď pronajímána. Proto, aby bylo možné určit výši nájmu, je nutné si nejdříve určit průměrný měsíční nájem na jeden metr čtvereční v dané lokalitě. Data jsou čerpaná z inzerátů jako při výběru nemovitostí do portfolia, ze stránek Sreality.cz.

| Nájem Praha 2 |            | k 2. 5. 2020               | Nájem Praha 5 |          | k 2. 5. 2020               |
|---------------|------------|----------------------------|---------------|----------|----------------------------|
| Č.            | Lokalita   | [Kč/m <sup>2</sup> /měsíc] | Č.            | Lokalita | [Kč/m <sup>2</sup> /měsíc] |
| 1             | Vinohrady  | 360                        | 1             | Stodůlky | 345                        |
| 2             | Vinohrady  | 268                        | 2             | Stodůlky | 345                        |
| 3             | Nové Město | 178                        | 3             | Smíchov  | 161                        |
| 4             | Nové Město | 450                        | 4             | Smíchov  | 150                        |
| 5             | Nové Město | 295                        | 5             | Smíchov  | 384                        |
| 6             | Vinohrady  | 222                        | 6             | Stodůlky | 375                        |
| 7             | Vinohrady  | 400                        | 7             | Smíchov  | 178                        |
| 8             | Nové Město | 353                        | 8             | Smíchov  | 361                        |
| 9             | Nové Město | 257                        | 9             | Košíře   | 325                        |
| 10            | Vinohrady  | 510                        | 10            | Stodůlky | 352                        |
| 11            | Vinohrady  | 215                        | 11            | Smíchov  | 450                        |
| 12            | Nové Město | 250                        | 12            | Stodůlky | 346                        |
| 13            | Nové Město | 285                        | 13            | Smíchov  | 222                        |
| 14            | Vinohrady  | 281                        | 14            | Stodůlky | 366                        |
| 15            | Vinohrady  | 366                        | 15            | Stodůlky | 345                        |
| 16            | Vinohrady  | 339                        | 16            | Zbraslav | 150                        |
| 17            | Vinohrady  | 272                        | 17            | Smíchov  | 571                        |
| 18            | Nové Město | 349                        | 18            | Smíchov  | 404                        |
| 19            | Nové Město | 339                        | 19            | Stodůlky | 270                        |
| 20            | Nové Město | 250                        | 20            | Stodůlky | 366                        |
| <b>Průměr</b> |            | 312                        | <b>Průměr</b> |          | 323                        |
| <b>Medián</b> |            | 290                        | <b>Medián</b> |          | 346                        |

Tabulka 6 – Stanovení nájmu Praha 5,2 (zdroj: vlastní, viz příloha č. 2)

Stejně jako u ceny nemovitosti by se zdálo rozumné předpokládat, že směrem do centra bude vyšší nájemné, zde paradoxně výpočet vychází opačně, i když bez velkého rozdílu, což je nejspíše způsobeno nedostatečně velkým vzorkem dat a vyšším množstvím starších nemovitostí s nevhodnými dispozicemi prostorů. Reálný rozdíl ale nebude tak markantní jako u ceny nemovitostí. Medián je blízko průměru, tudíž případné extrémní hodnoty nezkreslují vypočítaný průměr.

| Č.       | Lokalita             | Užitná plocha [m <sup>2</sup> ] | Průměrný nájem [Kč/m <sup>2</sup> /měsíc] | Nájem [Kč/měsíc] | Nájem [Kč/rok] |
|----------|----------------------|---------------------------------|---|------------------|----------------|
| 1        | Praha 5 - Košíře     | 737                             | 323                                       | 238 051          | 2 856 612      |
| 2        | Praha 5 - Stodůlky   | 459                             | 323                                       | 148 257          | 1 779 084      |
| 3        | Praha 2 - Nové město | 319                             | 312                                       | 99 528           | 1 194 336      |
| 5        | Praha 5 - Stodůlky   | 145                             | 323                                       | 46 835           | 562 020        |
| 6        | Praha 5 - Stodůlky   | 416                             | 323                                       | 134 368          | 1 612 416      |
| 9        | Praha 2 - Nové Město | 224                             | 312                                       | 69 888           | 838 656        |
| 14       | Praha 5 - Smíchov    | 150                             | 323                                       | 48 450           | 581 400        |
| <b>Σ</b> |                      |                                 |   | 736 892          | 9 424 524      |

Tabulka 7 – Odhad měsíčního nájmu nemovitostí (zdroj: vlastní)

Vynásobením průměru v dané lokalitě a plochy se vypočítá odhad měsíčního nájmu, protože cash flow se bude počítat pro jednotlivé roky. I zde si rovnou stanovím nájemné za rok 2020. Při výpočtu je předpokládána 100% obsazenost nemovitostí nájemci.

| Č.       | Meziroční růst [%] |           |            |            |            |            |            |            |            |            |
|----------|--------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|          | -2                 | -1        | 0          | 1          | 1          | 2          | 2          | 3          | 5          | 7          |
|          | 2021               | 2022      | 2023       | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       | 2029       | 2030       |
| 1        | 2 799 480          | 2 771 485 | 2 771 485  | 2 799 200  | 2 827 192  | 2 883 736  | 2 941 410  | 3 029 653  | 3 181 135  | 3 403 815  |
| 2        | 1 743 502          | 1 726 067 | 1 726 067  | 1 743 328  | 1 760 761  | 1 795 976  | 1 831 896  | 1 886 853  | 1 981 196  | 2 119 879  |
| 3        | 1 170 449          | 1 158 745 | 1 158 745  | 1 170 332  | 1 182 036  | 1 205 676  | 1 229 790  | 1 266 683  | 1 330 018  | 1 423 119  |
| 5        | 550 780            | 545 272   | 545 272    | 550 725    | 556 232    | 567 356    | 578 704    | 596 065    | 625 868    | 669 679    |
| 6        | 1 580 168          | 1 564 366 | 1 564 366  | 1 580 010  | 1 595 810  | 1 627 726  | 1 660 280  | 1 710 089  | 1 795 593  | 1 921 285  |
| 9        | 821 883            | 813 664   | 813 664    | 821 801    | 830 019    | 846 619    | 863 551    | 889 458    | 933 931    | 999 306    |
| 14       | 569 772            | 564 074   | 564 074    | 569 715    | 575 412    | 586 920    | 598 659    | 616 619    | 647 450    | 692 771    |
| <b>Σ</b> | 9 707 260          | 9 998 478 | 10 298 432 | 10 607 385 | 10 925 606 | 11 253 375 | 11 590 976 | 11 938 705 | 12 296 866 | 12 665 772 |

Tabulka 8 – Nájemné s odhadem jeho ročního růstu (zdroj: vlastní)

Nájemné určitě v budoucnu poroste, je otázka, jakým tempem. Pokud by bylo možné získat data o tom, jak rostly nájmy v minulosti za dostatečně dlouhou dobu, tak by bylo možné je využít pro lepší prognózu do budoucna. Já jsem se nedostal k takovýmto datům, a proto se zde dopouštím odhadu vývoje růstu nájmu. V nejbližších letech očekávám pokles, následovaný krátkou stagnací, dále pomalým několikaletým růstem, po kterém přichází rapidní narůst nájmu.

## 4.4 Určení nákladů

Náklady pro tento fond lze rozdělit do dvou skupin, a to na náklady, které se týkají přímo samostatných nemovitostí, jako je pojištění, fond oprav, daň z nemovitostí, a na náklady, které se týkají celého fondu, jako jsou náklady na daně, obhospodařování, administraci a depozitáře fondu.

#### 4.4.1 Náklady na pojištění

Určit výši pojistného je složité a závisí na mnoha faktorech, jako je stav objektu, kde se nemovitost nachází na povodňové mapě atd., a proto použijí podíl pojištění na ceně bytové jednotky, která se dá snadněji zjistit, a to i přesto, že kancelářské prostory mají nejspíše vyšší pojištění. Přené určení výše nákladů na pojištění není nutné, protože se ve většině případů bude jednat o malou nákladovou položku bez velkého vlivu na výsledný výnos. Základní pojištění bytu o ploše 150 m<sup>2</sup> a ceně 5 000 000 Kč je u ČSOB cca 5 000 Kč za rok, což je 1 ‰ z ceny.

| Č.       | Lokalita             | Cena [Kč]  | Pojištění 1 ‰ |
|----------|----------------------|------------|---------------|
| 1        | Praha 5 - Košíře     | 15 725 000 | 15 725        |
| 2        | Praha 5 - Stodůlky   | 16 957 500 | 16 958        |
| 3        | Praha 2 - Nové Město | 19 563 473 | 19 563        |
| 5        | Praha 5 - Stodůlky   | 5 053 250  | 5 053         |
| 6        | Praha 5 - Stodůlky   | 14 497 600 | 14 498        |
| 9        | Praha 2 - Nové Město | 11 900 000 | 11 900        |
| 14       | Praha 5 - Smíchov    | 11 806 500 | 11 807        |
| <b>Σ</b> |                      |            | <b>95 503</b> |

Tabulka 9 – Náklady na pojištění (zdroj: vlastní)

Nemovitost č. 6, která se nachází na Rašínově nábřeží, je v úrovni terénu a je tedy vystavená riziku zatopení. Toto riziko je zde zanedbané a u ostatních nemovitostí se nevyskytuje. Roční výdaje fondu za pojištění budou 95 503 Kč, a to za předpokladu, že se po dobu 10 let nezmění výše pojistného. Cena nemovitostí je v tabulce č. 11 už upravená koeficientem 0,85.

#### 4.4.2 Náklady na příspěvky vlastníka jednotky na správu domu a údržba

Příspěvek vlastníka jednotky na správu domu se pohybuje v rozmezí 10–45 Kč/m<sup>2</sup> za měsíc v závislosti na stavu objektu (39). U novostavby odhaduji fond oprav na 10 Kč/m<sup>2</sup>, pro rekonstrukci na 15 Kč/m<sup>2</sup> a pro velmi dobrý stav 20 Kč/m<sup>2</sup>. Údržbu odhaduji na 10 Kč/m<sup>2</sup> pro všechny nemovitosti vybrané do portfolia fondu. Údržbou jsou myšleny opravy omítek, případné vymalování či výměna rozbitých věcí, jako jsou dveře, okna, žárovky a další činnosti.

| Č.       | Užitná plocha [m <sup>2</sup> ] | Stav objektu    | Příspěvek + údržba [Kč/m <sup>2</sup> /měsíc] | Za rok celkem [Kč] |
|----------|---------------------------------|-----------------|---|--------------------|
| 1        | 737                             | Velmi Dobrý     | 30  | 265 320            |
| 2        | 459                             | Po rekonstrukci | 25  | 137 700            |
| 4        | 145                             | Novostavba      | 20  | 34 800             |
| 5        | 416                             | Novostavba      | 20  | 99 840             |
| 6        | 319                             | Velmi dobrý     | 30  | 114 840            |
| 9        | 224                             | Velmi Dobrý     | 30  | 80 640             |
| 13       | 150                             | Novostavba      | 20  | 36 000             |
| <b>Σ</b> |                                 |                 |   | <b>769 140</b>     |

Tabulka 10 – Náklady na fond oprav a údržbu (zdroj: vlastní)

Nemovitost č. 2 je původem rodinný dům a na rozdíl od ostatních jednotek by se za ni tedy příspěvek neplatil. Na správu domu jsou vyčleněné peníze ve stejné výši jako pro příspěvek, s tím rozdílem, že správu zařizuje sám fond. Celková výše ročních nákladů na příspěvky vlastníka jednotky a údržbu je cca 769 140 Kč za rok.

#### 4.4.3 Náklady na obhospodařování, administraci a depozitáře

Kvantifikace nákladů na OAD (obhospodařování, administraci a depozitáře) se těžko určuje, lze ale vyjít z celkové nákladovosti v procentech z fondového kapitálu podobných fondů, které jsou vždy dostupné ve statutu fondu. Celková nákladovost obsahuje veškeré náklady fondu, pokud veškeré ostatní náklady spočítám a určím, jakým % se podílejí na fondovém kapitálu, tak jejich rozdíl by měl zhruba odpovídat nákladům na OAD jako % z fondového kapitálu.

| Název fondu                                      | Celková nákladovost za rok 2019 [%] | Historické výkonnosti [%] |      |      |
|--|-------------------------------------|---------------------------|------|------|
|  |                                     | 2017                      | 2018 | 2019 |
| Realita nemovitostní otevřený podílový fond      | 2,78                                | 4,4                       | 4,3  | 2,9  |
| Conseq realitní, otevřený podílový fond          | 1,61                                | 3,56                      | 2,69 | 6,53 |
| Investika realitní fond, otevřený podílový fond  | 1,80                                | 5                         | 5    | 5,1  |
| ZPF realitní fond, otevřený podílový fond        | 2,38                                | 4,7                       | 9    | 5,1  |
| Raiffeisen realitní fond, otevřený podílový fond | 1,00                                | 1,4                       | 4,8  | 3,3  |
| <b>Průměr</b>                                    | 1,91                                | 4,5                       |      |      |

Tabulka 11 – Celková nákladovost a historická výkonnost fondů (zdroj: vlastní dle (45) (46) (47) (48) (49))

Proto, abych tyto náklady mohl odhadnout, tak nejdříve spočítám průměr celkové nákladovosti podobných fondů, dále je zde spočítána historická výkonnost, která bude dále využita jako diskontní sazba. Historická výkonnost, kromě výnosů a nákladů z investiční činnosti, zahrnuje i poplatky, jako je například výkonnostní poplatek, ale nezahrnuje vstupní a výstupní poplatek. Výkonnostní poplatek tím pádem zkrusluje, jak se opravdu daří tomuto fondu.

| <b>Předběžný výpočet daně z příjmu bez nákladů na obhospodařování, administraci, depozitáře</b>     |            |
|---|------------|
| Příjem [Kč]   | 9 998 478  |
| Výdaje [Kč]   | 741 765    |
| Odpisy [Kč]   | 3 096 404  |
| Základ daně [Kč]  | 6 160 308  |
| Daň (5 %)   | 308 015    |
| Výdaje celkem [Kč]  | 1 049 781  |
| <b>Výpočet nákladovosti fondu pro zjištění nákladů na obhospodařování, administraci, depozitáře</b> |            |
| Fondový kapitál [Kč]  | 99 323 455 |
| Náklady [Kč]  | 1 049 781  |
| Celková předběžná nákladovost [%]   | 1,06       |
| Vypočítaná průměr [%]   | 1,91       |
| Rozdíl [%]  | 0,85       |
| Odhad [%]   | 0,75       |
| <b>Výpočet výdajů za obhospodařování, administraci, depozitáře</b>                                  |            |
| Fondový kapitál [Kč]  | 99 323 455 |
| Výdaje OAD (0,75 %) za 1 rok  | 744 926    |

Tabulka 12 – Odhad nákladů na obhospodařování, administraci a depozitáře (zdroj: vlastní)

Proto, abych mohl určit náklady na obhospodařování, administraci a depozitáře, potřebuji znát veškeré ostatní náklady, ze kterých ještě chybí daň z příjmu, kterou spočítám předběžně bez

nákladů na OAD, dále si spočítám celkovou nákladovost bez nákladů na OAD, a rozdíl průměrné celkové nákladovosti a předběžně spočítané se bude zhruba rovnat nákladům na OAD. Tento odhad jsem dále upravil od 0,1 %, protože přepokládám 0 obrát nemovitostí, a tím pádem odpadají náklady na jejich hledání.

| Č. | Užitná plocha [m <sup>2</sup> ] | Náklady na OAD [Kč/m <sup>2</sup> /rok] | Náklady na OAD [Kč/rok] |
|----|---------------------------------|---|-------------------------|
| 1  | 737                             | 304                                     | 224 086                 |
| 2  | 459                             | 304                                     | 139 560                 |
| 3  | 319                             | 304                                     | 96 992                  |
| 5  | 145                             | 304                                     | 44 087                  |
| 6  | 416                             | 304                                     | 126 485                 |
| 9  | 224                             | 304                                     | 68 108                  |
| 14 | 150                             | 304                                     | 45 608                  |

Tabulka 13 – Rozdělení nákladů na OAD (zdroj: vlastní)

Rozdělení nákladů na OAD pro jednotlivé nemovitosti je podle plochy. Celkové výdaje na OAD za rok z tabulky č. 14 (14 744 926 Kč) jsou vydělené celkovou plochou všech nemovitostí 2 450 m<sup>2</sup>, výsledkem je 304 Kč/m<sup>2</sup>/rok. Náklady na OAD za jeden rok pro jednotlivé nemovitosti jsou spočítané jako součin 304 Kč/m<sup>2</sup>/rok a plochy dané nemovitosti. Náklady na OAD pro jednotlivé nemovitosti jsou v posledním sloupci.

#### 4.4.4 Náklady na drobné opravy, úpravy, úklid

Tyto náklady jsou rozpuštěné v roce 2021 a jejich výše je částka, která zbyla po nákupu nemovitostí, což je 676 545 Kč. Jedná se o náklady před tím, než se nemovitost pronajme. Patří sem například vymalování, oprava omítek, výměna vadných dveří, úklid atd.

### 4.5 Daně týkající se fondu nemovitostí

Největší daňovou položkou je daň z příjmu a daň z nabytí nemovitosti, která je jednorázovým výdajem při koupi nemovitosti na rozdíl od daně z příjmů, což je z pohledu časové hodnoty peněz horší. Další daňová povinnost je daň z nemovitých věcí, která je sice ze všech tří nejnižší, ale nelze ji opomenout.

#### 4.5.1 Daň z nabytí nemovitosti

Daň z nabytí nemovitosti je ve výši 4 % z její ceny a do nákladů se dostane prostřednictvím odpisů (40) (41). Vláda předložila návrh na zrušení daně z nabytí nemovitosti Poslanecké sněmovně 13. 5. 2020, tento návrh bude projednáván na 49. schůzi Poslanecké sněmovny. Pokud by se tento návrh schválil, tak by zanikla daňová povinnost pro ty, kteří mají povinnost poddat daňové přiznání po 31. březnu 2020 (52), a tedy i pro tento fond. Vzhledem k tomu, že zde není 100% jistota, že tento zákon projde, tak se dále bude pokračovat, jako že tento zákon stále platí.

| Č.       | Cena [Kč]         | Daň 4 % [Kč]     | Celkem [Kč]       |
|----------|-------------------|------------------|-------------------|
| 1        | 15 725 000        | 629 000          | 16 354 000        |
| 2        | 16 957 500        | 678 300          | 17 635 800        |
| 3        | 19 563 473        | 782 539          | 20 346 011        |
| 5        | 5 053 250         | 202 130          | 5 255 380         |
| 6        | 14 497 600        | 579 904          | 15 077 504        |
| 9        | 11 900 000        | 476 000          | 12 376 000        |
| 14       | 11 806 500        | 472 260          | 12 278 760        |
| <b>Σ</b> | <b>95 503 323</b> | <b>3 347 873</b> | <b>99 323 455</b> |

Tabulka 14 – Daň z nabytí nemovitosti (zdroj: vlastní)

První sloupec je cena nemovitosti upravená koeficientem 0,85, ve druhém sloupci je daň a v posledním je celková výše, která se bude odepisovat. Pokud by se daň z nabytí nemovitosti zrušila, tak by fond ušetřil 3 347 873 Kč z investice, naproti tomu by se fondu zvýšila celková daň z příjmů za 10 let, a to 5 % z této částky, tedy o 167 394 Kč. Celkem by ušetřil 3 180 479 Kč, pokud opomenou časovou hodnotu peněz u daně z příjmu. Pokud by zákon prošel, tak by stačilo přičíst tuto částku k cash flow do roku 2020 a spočítat NPV, IRR pro celé portfolio nemovitostí, nebo by se dalo postupovat stejným způsobem, ale pro jednotlivé nemovitosti, a při sečtení by se došlo ke stejnému výsledku 3 180 479 Kč, ale rozpočítanému i pro jednotlivé nemovitosti.

#### 4.5.2 Daň z nemovitých věcí

Základem daně pro jednotky a stavby je podlahová plocha, respektive zastavěná plocha stavby, která se vynásobí koeficientem 1,22 pro bytové domy a 1,2 pro všechny ostatní případy. Sazba daně pro podlahové plochy, které jsou využívány z většiny k podnikání, je 10 Kč/m<sup>2</sup>, tato sazba se následně vynásobí koeficientem pro obce podle populace. Jednotlivé koeficienty pro Prahu lze najít ve vyhlášce hlavního města Prahy. Praha 5 i Praha 2 má přiřazený koeficient 2,5. Výsledná sazba je tedy 25 Kč/m<sup>2</sup> (42) (51).

| Č. | Lokalita            | Užitná plocha [m <sup>2</sup> ] | Koeficient pro úpravu plochy | Upravená plocha [m <sup>2</sup> ] | Upravená základní sazba daně [Kč/m <sup>2</sup> ] | Daň celkem [Kč/rok] |
|----|---------------------|---------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|---|---------------------|
| 1  | Praha 5- Košíře     | 737                             | 1,22                         | 899                               | 25  | 22 479              |
| 2  | Praha 5- Stodůlky   | 459                             | 1,20                         | 551                               | 25  | 13 770              |
| 3  | Praha 2- Nové Město | 319                             | 1,22                         | 389                               | 25  | 9 730               |
| 5  | Praha 5- Stodůlky   | 145                             | 1,20                         | 174                               | 25  | 4 350               |
| 6  | Praha 5- Stodůlky   | 416                             | 1,20                         | 499                               | 25  | 12 480              |
| 9  | Praha 2- Nové Město | 224                             | 1,22                         | 273                               | 25  | 6 832               |
| 14 | Praha 5- Smíchov    | 150                             | 1,22                         | 183                               | 25  | 4 575               |
|    |                     |                                 |                              |                                   | <b>Σ</b>  | <b>74 215</b>       |

Tabulka 15 – Daň z nemovitých věcí (zdroj: vlastní)

Na místo podlahové plochy je zde použita užitná plocha, která je dostupná z inzerátů, a jejich rozdíl, který není značný, je zde zanedbaný. Celkem za jeden rok vydá 74 215 Kč na dani z nemovitých věcí, tato daň patří do výdajů při výpočtu daně z příjmu.



### 4.5.3 Daň z příjmů

Pro určení daně z příjmů je nutné odhadnout cenu nemovitosti v 10. roce, zvolit způsob odpisování a stanovit příjmy a výdaje během 10 let existence fondu. Základem daně jsou příjmy snížené o výdaje (náklady) a sazba daně je ve výši 5 %.

#### Stanovení ceny nemovitostí v 10. roce

Ke stanovení ceny v 10. roce jsem použil výnosovou metodu určení hodnoty nemovitosti. Namísto odhadu násobku výnosu je zde tento násobek počítán z cen z inzerátů upravených koeficientem 0,85 a z výnosů pro rok 2020, které by fond získal, kdyby tyto nemovitosti tento rok vlastnil. Cena nemovitosti v 10. roce se stanoví jako dnešní násobek výnosů s budoucími nájmy. Odhad dnešní ceny nemovitosti se rovná sumě diskontovaných příjmů a diskontované prodejní ceně nemovitosti v posledním roce. Zde je pouze část s predikcí ceny v 10. roce. Jako výnos je zde použitý nezdaněný zisk, který se sestává z příjmů z pronájmu a výdajů (nákladů) na pojištění, správu domu, údržbu, OAD, daň z nemovitých věcí. Zbylá část se nachází v kap. 4.6.

| Cena nemovitosti v roce 2030 |                      |                     |            |         |                     |             |
|------------------------------|----------------------|---------------------|------------|---------|---------------------|-------------|
| Č.                           | Lokalita             | 2020                |            |         | 2030                |             |
|                              |                      | Zisk nezdaněný [Kč] | Cena [Kč]  | Násobek | Zisk nezdaněný [Kč] | Cena [Kč]   |
| 1                            | Praha 5 - Košíře     | 2 329 003           | 15 725 000 | 6,8     | 2 876 205           | 19 419 613  |
| 2                            | Praha 5 - Stodůlky   | 1 471 097           | 16 957 500 | 11,5    | 1 811 892           | 20 885 885  |
| 3                            | Praha 2 - Nové Město | 953 211             | 19 563 473 | 20,5    | 1 181 994           | 24 258 959  |
| 5                            | Praha 5 - Stodůlky   | 473 729             | 5 053 250  | 10,7    | 581 388             | 6 201 640   |
| 6                            | Praha 5 - Stodůlky   | 1 359 113           | 14 497 600 | 10,7    | 1 667 982           | 17 792 291  |
| 9                            | Praha 2 - Nové Město | 671 176             | 11 900 000 | 17,7    | 831 827             | 14 748 335  |
| 14                           | Praha 5 - Smíchov    | 483 411             | 11 806 500 | 24,4    | 594 782             | 14 526 550  |
|                              | Σ                    | 7 740 740           | 95 503 323 |         | 9 546 069           | 117 833 273 |

Tabulka 16 – Cena nemovitosti v roce 2030 (zdroj: vlastní)

Násobek se dá také brát jako: kolik stojí jedna koruna příjmů. Spočítá se vydělením ceny nemovitosti nezdaněným ziskem. Násobkem následně vynásobím nezdaněný zisk v 2030, a tím získám odhad prodejní ceny. V 10. roce se portfolio nemovitostí prodá za 117 833 273 Kč.

#### Odpisy

Pro odpisování jsem si zvolil metodu zrychleného odpisování, která je výhodnější. Zrychlené odpisování snižuje daň z příjmu více v prvních letech a ke konci ji naopak zvyšuje, což je výhodnější nežli odpisování rovnoměrné z pohledu časové hodnoty peněz. První rok odpisování je vždy nižší, a to jak pro zrychlené, tak pro rovnoměrné odpisování. Cena použitá k odpisování je včetně daně z nabytí nemovitosti.

| Rovnoměrné odpisování |            |                        |                  |           |                  |                      |                         |                    |
|-----------------------|------------|------------------------|------------------|-----------|------------------|----------------------|-------------------------|--------------------|
| Č.                    | Cena [Kč]  | Typ nemovitosti        | Odpisová skupina | Odpisy    |                  | Odpisy v prvním roce | Odpisy v dalších letech | Zůstatková hodnota |
|                       |            |                        |                  | první rok | následující roky |                      |                         |                    |
| 1                     | 16 354 000 | Bytový dům             | 5                | 1,4       | 3,4              | 228 956              | 556 036                 | 11 120 720         |
| 2                     | 17 635 800 | Rodinný dům            | 5                | 1,4       | 3,4              | 246 901              | 599 617                 | 11 992 344         |
| 3                     | 20 346 011 | Bytový dům             | 5                | 1,4       | 3,4              | 284 844              | 691 764                 | 13 835 288         |
| 5                     | 5 255 380  | Administrativní budova | 6                | 1,02      | 2,02             | 53 605               | 106 159                 | 4 246 347          |
| 6                     | 15 077 504 | Administrativní budova | 6                | 1,02      | 2,02             | 153 791              | 304 566                 | 12 182 623         |
| 9                     | 12 376 000 | Bytový dům             | 5                | 1,4       | 3,4              | 173 264              | 420 784                 | 8 415 680          |
| 14                    | 12 278 760 | Bytový dům             | 5                | 1,4       | 3,4              | 171 903              | 417 478                 | 8 349 557          |
| <b>Σ</b>              |            |                        |                  |           |                  | 1 313 263            | 3 096; 404              | 70 142 559         |

Tabulka 17 – Rovnoměrné odpisování (zdroj: vlastní dle (43))

Prvním krokem při určení odpisů je zařazení nemovitosti do odpisové skupiny podle typu nemovitosti, toto zařazení je stejné pro oba dva způsoby odpisování. Existuje 6 odpisových skupin, přičemž budovy se nacházejí ve skupinách 4–6. Každá odpisová skupina se odpisuje jiný počet let. Skupina 4 se odpisuje 20 let a skupiny 5 a 6 se odpisují 30, respektive 50 let. Při rovnoměrném odpisování má každá skupina odpisy jako % z kupní ceny pro první rok a pro zbylé následující. Při prodeji před celkovým odepsáním se odepisuje zbytková hodnota, tedy kupní cena snížená o již odepsané části. Zůstatková hodnota v tabulce č. 19 je pro skupinu 5 za 21 zbývajících let a pro skupinu 6 za 41 zbývajících let.

| Zrychlené odpisování |            |           |           |           |           |           |           |           |           |           |            |
|----------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Č.                   | Cena [Kč]  | Odpisy    |           |           |           |           |           |           |           |           |            |
|                      |            | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      | 2027      | 2028      | 2029      | 2030       |
| 1                    | 16 354 000 | 545 133   | 1 053 924 | 1 017 582 | 981 240   | 944 898   | 908 556   | 872 213   | 835 871   | 799 529   | 8 395 053  |
| 2                    | 17 635 800 | 587 860   | 1 136 529 | 1 097 339 | 1 058 148 | 1 018 957 | 979 767   | 940 576   | 901 385   | 862 195   | 9 053 044  |
| 3                    | 20 346 011 | 678 200   | 1 311 187 | 1 265 974 | 1 220 761 | 1 175 547 | 1 130 334 | 1 085 121 | 1 039 907 | 994 694   | 10 444 286 |
| 5                    | 5 255 380  | 105 108   | 206 011   | 201 807   | 197 602   | 193 398   | 189 194   | 184 989   | 180 785   | 176 581   | 3 619 906  |
| 6                    | 15 077 504 | 301 550   | 591 038   | 578 976   | 566 914   | 554 852   | 542 790   | 530 728   | 518 666   | 506 604   | 10 385 385 |
| 9                    | 12 376 000 | 412 533   | 797 564   | 770 062   | 742 560   | 715 058   | 687 556   | 660 053   | 632 551   | 605 049   | 6 353 013  |
| 14                   | 12 278 760 | 409 292   | 791 298   | 764 012   | 736 726   | 709 439   | 682 153   | 654 867   | 627 581   | 600 295   | 6 303 097  |
| <b>Σ</b>             |            | 3 039 677 | 5 887 553 | 5 695 752 | 5 503 951 | 5 312 150 | 5 120 349 | 4 928 548 | 4 736 747 | 4 544 946 | 54 553 784 |

Tabulka 18 – Zrychlené odpisování (zdroj: vlastní dle (44))

Výpočet odpisů je pro zrychlené odpisování náročnější. Stejně jako u rovnoměrného odpisování se první rok odpisuje jinak. Výpočet zrychleného odpisování je podle těchto dvou vzorců.

Vzorec pro odpisování v prvním roce

$$\frac{C}{n_{plo}}$$

kde  $C$             kupní cena nemovitosti  
 $n_{plo}$            počet let odpisování nemovitosti

Vzorec pro odpisování v dalších letech

$$\frac{(C - O) \times 2}{(n_{plo} - n + 1)}$$

|     |           |   |
|-----|-----------|---|
| kde | $C$       | kupní cena nemovitosti                                |
|     | $O$       | celková část, která se do této doby již odepsala      |
|     | $n_{plo}$ | počet let odpisování nemovitosti                      |
|     | $n$       | počet let, po kterých se již odepsaná část odpisovala |

Odpisy v prvním roce se vypočítají jako cena podělená počtem odpisovaných let. Pro další roky je výpočet trochu složitější. V čitateli je dvojnásobek částky, kterou zbývá odepsat, a ve jmenovateli je zbývající počet let, po kterých se ještě bude nemovitost odpisovat, navýšený o 1. Zůstatková hodnota je ve sloupci pro rok 2030 za stejný počet let jako u rovnoměrného odpisování.

### Výpočet daně z příjmů

Daň z příjmů (5 %) se počítá ze základu daně, který se skládá z příjmů (nájmu), od kterých se odečítají náklady (pojištění; příspěvky vlastníka jednotky na správu domu a údržbu; OAD; drobné úpravy a opravy, úklid, jen pro první rok; daň z nemovitých věcí; odpisy včetně daně z nabytí nemovitosti).

| Č.              | Výpočet daně z příjmů |           |           |            |            |            |            |            |            |            |             |
|-----------------|-----------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
|                 |                       | 2021      | 2022      | 2023       | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       | 2029       | 2030        |
| 1               | Zákl.                 | 1 523 221 | 1 189 951 | 1 226 293  | 1 290 350  | 1 354 685  | 1 447 571  | 1 541 588  | 1 666 172  | 1 853 997  | 13 900 765  |
|                 | Daň                   | 76 161    | 59 498    | 61 315     | 64 518     | 67 734     | 72 379     | 77 079     | 83 309     | 92 700     | 695 038     |
| 2               | Zákl.                 | 720 907   | 281 551   | 320 742    | 377 193    | 433 817    | 508 223    | 583 333    | 677 480    | 811 014    | 13 644 733  |
|                 | Daň                   | 36 045    | 14 078    | 16 037     | 18 860     | 21 691     | 25 411     | 29 167     | 33 874     | 40 551     | 682 237     |
| 3               | Zákl.                 | 163 035   | -393 568  | -348 355   | -291 554   | -234 637   | -165 783   | -96 456    | -14 349    | 94 198     | 14 996 667  |
|                 | Daň                   | 8 152     | -19 678   | -17 418    | -14 578    | -11 732    | -8 289     | -4 823     | -717       | 4 710      | 749 833     |
| 5               | Zákl.                 | 317 341   | 250 970   | 255 175    | 264 832    | 274 543    | 289 872    | 305 423    | 326 989    | 360 996    | 3 163 122   |
|                 | Daň                   | 15 867    | 12 549    | 12 759     | 13 242     | 13 727     | 14 494     | 15 271     | 16 349     | 18 050     | 158 156     |
| 6               | Zákl.                 | 910 440   | 720 025   | 732 087    | 759 793    | 787 655    | 831 633    | 876 249    | 938 120    | 1 035 686  | 9 074 888   |
|                 | Daň                   | 45 522    | 36 001    | 36 604     | 37 990     | 39 383     | 41 582     | 43 812     | 46 906     | 51 784     | 453 744     |
| 9               | Zákl.                 | 180 015   | -151 380  | -123 878   | -88 239    | -52 519    | -8 416     | 36 019     | 89 427     | 161 402    | 9 227 149   |
|                 | Daň                   | 9 001     | -7 569    | -6 194     | -4 412     | -2 626     | -421       | 1 801      | 4 471      | 8 070      | 461 357     |
| 14              | Zákl.                 | 21 070    | -325 213  | -297 927   | -265 000   | -232 017   | -193 222   | -154 198   | -108 952   | -50 835    | 8 818 235   |
|                 | Daň                   | 1 053     | -16 261   | -14 896    | -13 250    | -11 601    | -9 661     | -7 710     | -5 448     | -2 542     | 440 912     |
| <b>Σ Příjmy</b> |                       | 9 707 260 | 9 998 478 | 10 298 432 | 10 607 385 | 10 925 606 | 11 253 375 | 11 590 976 | 11 938 705 | 12 296 866 | 130 499 046 |
| <b>Σ Výdaje</b> |                       | 2 360 329 | 1 683 784 | 1 683 784  | 1 683 784  | 1 683 784  | 1 683 784  | 1 683 784  | 1 683 784  | 1 683 784  | 1 683 784   |
| <b>Σ Odpisy</b> |                       | 3 039 677 | 5 887 553 | 5 695 752  | 5 503 951  | 5 312 150  | 5 120 349  | 4 928 548  | 4 736 747  | 4 544 946  | 54 553 784  |
| <b>Σ Základ</b> |                       | 4 307 254 | 2 427 141 | 2 918 896  | 3 419 650  | 3 929 672  | 4 449 241  | 4 978 644  | 5 518 174  | 6 068 136  | 74 261 478  |
| <b>Σ Daň</b>    |                       | 215 363   | 121 357   | 145 945    | 170 982    | 196 484    | 222 462    | 248 932    | 275 909    | 303 407    | 3 713 074   |

Tabulka 19 – Výpočet daně z příjmu (zdroj: vlastní)

Zrychlené odepisování způsobilo to, že daň z příjmu roste v čase, a také to, že daň z příjmů je pro nemovitost č. 3, 9 a 14 pozitivním přírůstkem cash flow, protože má odpisy větší než příjem snížený o náklady. Toto může nastat pouze pro jednotlivé nemovitosti, ale ne pro celé portfolio nemovitostí. Tento úkaz je způsobený také tím, že náklady na jeden metr čtvereční dražší než ostatní nemovitosti v portfoliu a mají tedy vyšší odpisy. Vyšší daň z příjmu v prvním roce je způsobena pouze nižšími odpisy v prvním roce a je částečně kompenzována náklady na drobné prvotní úpravy, opravy a úklid.

## 4.6 Sestavení cash flow a jeho vyhodnocení

Cash flow pro rok 2020 se skládá pouze z výdajů na investici, včetně daně z nabytí nemovitosti. Cash flow pro roky 2021–2029 se skládá z příjmů z pronájmu, od kterých se odečítají náklady na pojištění, náklady na příspěvky vlastníka jednotky na správu domu, náklady na OAD, náklady na drobné opravy, úpravy, úklid, ty ale jen pro první rok, a náklady na daň z nemovitých věcí a daň z příjmů. Cash flow pro rok 2030 se spočítá stejně jako pro roky 2021–2029, ale je navýšené o příjem z prodeje nemovitostí. Jako diskontní sazba je použita průměrná výkonnost podobných fondů. Pro všechny nemovitosti vyšlo NPV pozitivní, takže všechny splňují očekávaný výnos 4,5 %, tudíž lze konstatovat, že by se investice do všech těchto nemovitostí měla přijmout.

| Cash flow (v tis. Kč) |      |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|-----------------------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Č.                    |      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      | 2027      | 2028      | 2029      | 2030      |
| 1                     | CF   | -16 354,0 | 1 992,2   | 2 184,4   | 2 182,6   | 2 207,1   | 2 231,8   | 2 283,7   | 2 336,7   | 2 418,7   | 2 560,8   | 21 600,8  |
|                       | KDCF | -16 354,0 | -14 447,6 | -12 447,3 | -10 534,7 | -8 684,0  | -6 893,0  | -5 139,3  | -3 422,2  | -1 721,4  | 1,8       | 13 911,1  |
| 2                     | CF   | -17 635,8 | 1 272,7   | 1 404,0   | 1 402,0   | 1 416,5   | 1 431,1   | 1 462,6   | 1 494,7   | 1 545,0   | 1 632,7   | 22 015,5  |
|                       | KDCF | -17 635,8 | -16 417,9 | -15 132,2 | -13 903,6 | -12 715,8 | -11 567,4 | -10 444,3 | -9 345,9  | -8 259,5  | -7 160,9  | 7 015,5   |
| 3                     | CF   | -20 346,0 | 833,1     | 937,3     | 935,0     | 943,8     | 952,6     | 972,8     | 993,5     | 1 026,3   | 1 084,2   | 24 691,1  |
|                       | KDCF | -20 346,0 | -19 548,8 | -18 690,5 | -17 871,1 | -17 079,7 | -16 315,3 | -15 568,2 | -14 838,2 | -14 116,5 | -13 387,0 | 2 512,3   |
| 5                     | CF   | -5 255,4  | 406,6     | 444,4     | 444,2     | 449,2     | 454,2     | 464,6     | 475,1     | 491,4     | 519,5     | 6 624,9   |
|                       | KDCF | -5 255,4  | -4 866,3  | -4 459,3  | -4 070,1  | -3 693,4  | -3 328,9  | -2 972,2  | -2 623,0  | -2 277,4  | -1 927,9  | 2 338,1   |
| 6                     | CF   | -15 077,5 | 1 166,5   | 1 275,1   | 1 274,5   | 1 288,7   | 1 303,1   | 1 332,8   | 1 363,2   | 1 409,9   | 1 490,5   | 19 006,5  |
|                       | KDCF | -15 077,5 | -13 961,3 | -12 793,7 | -11 676,9 | -10 596,2 | -9 550,5  | -8 527,0  | -7 525,3  | -6 533,9  | -5 530,9  | 6 707,9   |
| 9                     | CF   | -12 376,0 | 583,5     | 653,8     | 652,4     | 658,7     | 665,2     | 679,6     | 694,3     | 717,5     | 758,4     | 15 118,8  |
|                       | KDCF | -12 376,0 | -11 817,6 | -11 218,9 | -10 647,2 | -10 094,9 | -9 561,1  | -9 039,3  | -8 529,1  | -8 024,6  | -7 514,2  | 2 221,2   |
| 14                    | CF   | -12 278,8 | 429,3     | 482,3     | 481,0     | 485,0     | 489,0     | 498,6     | 508,4     | 524,1     | 552,0     | 14 680,4  |
|                       | KDCF | -12 278,8 | -11 867,9 | -11 426,2 | -11 004,8 | -10 598,1 | -10 205,7 | -9 822,8  | -9 449,2  | -9 080,7  | -8 709,3  | 743,9     |
| Σ Příjmy              |      | 0,0       | 9 707,3   | 9 998,5   | 10 298,4  | 10 607,4  | 10 925,6  | 11 253,4  | 11 591,0  | 11 938,7  | 12 296,9  | 130 499,0 |
| Σ Výdaje              |      | 99 323,5  | 2 575,7   | 1 805,1   | 1 829,7   | 1 854,8   | 1 880,3   | 1 906,2   | 1 932,7   | 1 959,7   | 1 987,2   | 5 396,9   |
| CF                    |      | -99 323,5 | 7 131,6   | 8 193,3   | 8 468,7   | 8 752,6   | 9 045,3   | 9 347,1   | 9 658,3   | 9 979,0   | 10 309,7  | 125 102,2 |
| DCF 4,5 %             |      | -99 323,5 | 6 824,5   | 7 502,9   | 7 421,1   | 7 339,6   | 7 258,4   | 7 177,6   | 7 097,2   | 7 017,1   | 6 937,4   | 80 556,8  |
| KDCF                  |      | -99 323,5 | -92 499,0 | -84 996,1 | -77 575,0 | -70 235,4 | -62 977,0 | -55 799,3 | -48 702,2 | -41 685,1 | -34 747,7 | 45 809,1  |

Tabulka 20 – Cash flow (zdroj: vlastní)

Zkratky použité pro tabulku č. 22 jsou (CF – Cash flow, DCF – Diskontované cash flow, KDCF – Kumulované diskontované cash flow, Č – Číselné označení nemovitosti). Cash flow kopíruje vývoj nájmů až na to, že nemá pokles mezi roky 2021 a 2022, což je způsobené vyšší daní z příjmu v prvním roce a náklady na opravy, úpravy a úklid před pronajmutím. Pouze nemovitost č. 1 dosáhne požadované výnosnosti dříve jak v 10. roce, ale jen o jeden rok.

| Č.                    | Lokalita a typ nemovitosti | Tabulka NPV a IRR |            | [Kč/m <sup>2</sup> ] |
|-----------------------|----------------------------|-------------------|------------|----------------------|
|                       |                            | NPV               | IRR        |                      |
| 1                     | Praha 5 - Košíře           | NPV               | 13 911 111 | 21 336               |
|                       | Bytový dům                 | IRR               | 14 %       |                      |
| 5                     | Praha 5 - Stodůlky         | NPV               | 2 338 087  | 34 850               |
|                       | Administrativní budova     | IRR               | 10 %       |                      |
| 6                     | Praha 5 - Stodůlky         | NPV               | 6 707 891  | 34 850               |
|                       | Administrativní budova     | IRR               | 10 %       |                      |
| 2                     | Praha 5 - Stodůlky         | NPV               | 7 015 529  | 36 944               |
|                       | Rodinný dům                | IRR               | 9 %        |                      |
| 3                     | Praha 2 - Nové Město       | NPV               | 2 512 340  | 61 328               |
|                       | Bytový dům                 | IRR               | 6 %        |                      |
| 9                     | Praha 2 - Nové Město       | NPV               | 2 221 184  | 62 500               |
|                       | Bytový dům                 | IRR               | 7 %        |                      |
| 14                    | Praha 5 - Smíchov          | NPV               | 743 877    | 78 710               |
|                       | Bytový dům                 | IRR               | 5 %        |                      |
| Portfolio nemovitostí |                            | NPV               | 45 809 103 |                      |
|                       |                            | IRR               | 10 %       |                      |

Tabulka 21 – NPV a IRR nemovitostí (zdroj: vlastní)

Při vypočítání IRR se ukáží výrazné rozdíly ve výnosnosti mezi jednotlivými nemovitostmi, za které může především pořizovací cena nemovitosti. Při seřazení nemovitostí od nejlevnější k nejdražší se odpovídající IRR seřadí od největšího, u nejlevnější nemovitosti na Kč/m<sup>2</sup>, k nejmenšímu, u nejdražší nemovitosti na Kč/m<sup>2</sup>. Tabulka č. 23 je takto seřazená, má tedy jiné pořadí nemovitostí než ostatní tabulky. Malé rozdíly v nákladech a nájmech mezi jednotlivými nemovitostmi nemají tak výrazný vliv na IRR jako cena za jeden metr čtvereční.

### Odhad ceny nemovitosti

Dnešní cena nemovitosti se určí pomocí VMDPT (výnosové metody diskontovaných peněžních toků) (38). Rozdíl mezi NPV a touto metodou je, že NPV odečítá v cash flow cenu nemovitosti.

| Odhad ceny nemovitosti |                      |                        |             |              |
|------------------------|----------------------|------------------------|-------------|--------------|
| Č.                     | Lokalita             | Typ nemovitosti        | VMDPT [Kč]  | Inzerát [Kč] |
| 1                      | Praha 5 - Košíře     | Bytový dům             | 30 265 111  | 15 725 000   |
| 2                      | Praha 5 - Stodůlky   | Rodinný dům            | 24 651 329  | 16 957 500   |
| 3                      | Praha 2 - Nové Město | Bytový dům             | 22 858 351  | 19 563 473   |
| 5                      | Praha 5 - Stodůlky   | Administrativní budova | 7 593 467   | 5 053 250    |
| 6                      | Praha 5 - Stodůlky   | Administrativní budova | 21 785 395  | 14 497 600   |
| 9                      | Praha 2 - Nové Město | Bytový dům             | 14 597 184  | 11 900 000   |
| 14                     | Praha 5 - Smíchov    | Bytový dům             | 13 022 637  | 11 806 500   |
| Σ                      |                      |                        | 134 773 475 | 95 503 323   |

Tabulka 22 – Odhad ceny nemovitostí (zdroj: vlastní)

Při porovnání ceny vypočítané VMDPT, s očekávaným výnosem 4,5 %, s cenou z inzerátů upravenou koeficientem 0,85, se tyto nemovitosti prodávají za přijatelnou cenou. Pokud by fond nakoupil nemovitosti za cenu vypočítanou VMDPT, tak by jeho výnos byl přesně očekávaných 4,5 % a NPV by se rovnalo 0. Jakákoli cena nemovitosti pod touto cenou vypočítanou pomocí VMDPT splní 4,5% očekávaný výnos.

## 5 Doporučení

Vhodné by bylo vytvořit tři scénáře optimistický, reálný, pesimistický a až na základě nich se rozhodovat. Mnou vytvořený scénář by se dal požadovat za optimistický. Počítá například s 100% obsazeností nemovitostí a s nižšími celkovými náklady. Portfolio nemovitostí má 10% vnitřní výnosové procento, což je velký rozdíl vzhledem k průměrnému výnosu 4,5 % za roky 2017–2019, které je možné získat investováním do ostatních nemovitostních podílových fondů. Vzhledem k tomuto velkému rozdílu se dá předpokládat, že případný výnos v pesimistickém scénáři by se mohl pohybovat někde okolo 4,5 % a ostatní nemovitostní podílové fondy by se měly v budoucnu nacházet někde pod svým průměrem z dob ekonomické prosperity z důvodu nadcházející krize. Protože očekávám, že by tento nemovitostní fond měl mít vyšší výnos než ostatní nemovitostní fondy, tak bych doporučil jeho založení.

## 6 Závěr

Cílem práce bylo doporučení, zda má smysl založit nemovitostí fond, a to prostřednictvím analýzy a vyhodnocení cash flow. Druhotným cílem práce byla základní introdukce do problematiky investičních nemovitostních fondů z pohledu práva a investování.

Většina teoretické části této práce se zabývala legislativou fondů, zejména zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Fondy investující do nemovitostí se rozlišují podle toho, pro jakého investora jsou určeny, na nemovitostní fondy pro investory z řad veřejnosti a na fondy kvalifikovaných investorů určených pro profesionální investory. Pro ochranu investorů z řad veřejnosti jsou fondy nemovitostí více legislativně regulovány oproti fondům kvalifikovaných investorů. Fond nemovitostí překvapivě ani nemůže mít 100 % hodnoty majetku investovaného v nemovitostech, ale pouze 80 %. Zbytek teoretické části se zabýval čistou současnou hodnotou a jejím využitím pro rozhodování, zda investovat a jak jí využít k odhadu ceny nemovitosti.

V praktické části bylo počítáno cash flow uzavřeného podílového fondu kvalifikovaných investorů, jehož strategií je pronájem kancelářských prostorů a jejich následný prodej. Cash flow fondu bylo následně vyhodnoceno. Příjmy z pronájmů a výdaje na investice byly vypočítané pomocí dat z inzerátů. Největšími nákladovými položkami jsou náklady na příspěvek vlastníka jednotky a na obhospodařování, administraci a depozitáře fondu. Největším jednorázovým nákladem je 4% daň z nabytí nemovitosti, která bude nejspíše zrušená, což by mohlo pomoci fondům investujícím do nemovitostí v nadcházející ekonomické krizi. Tato práce je ukončena doporučením založit fond kvalifikovaných investorů.

Při sestavování cash flow pro fond investující do nemovitostí, se bez znalosti zákona ZISIF nelze obejít především u fondu kolektivního investování, který má jistá omezení, co se týče skladby a nabytí majetku, využívání dluhu, jako zdroje financování, a uznatelných nákladů, na rozdíl od fondu kvalifikovaných investorů. Proto je důležité se podrobně seznámit s tímto zákonem, nejen prostřednictvím této bakalářské práce, ale přečtením i samotného zákona, nejlépe s komentářem. Dalšími dobrými zdroji informací jsou výroční zprávy a statuty ostatních fondů, kde lze získat informace o celkové nákladovosti a historické výkonnosti fondu a i o samotných nemovitostech v portfoliu fondu. Už při výběru právní formy je možné ovlivnit cash flow fondu, a to volbou podílového fondu, který má pouze 5% daň z příjmu vzhledem k 19 % u ostatních právnických osob, což je obrovská výhoda. Na druhou stranu takovýto fond musí být spravovaný jinou právnickou osobou, což ale nemusí představovat problém. Dále bych doporučil využití zrychleného odepisování majetku, kde daň z příjmu roste v čase, což je z pohledu časové hodnoty peněz výhodnější, u fondů se sazbou 19 % bude způsob zrychleného odepisování mít o to větší vliv nežli u fondů se sazbou 5 %. Při výběru nemovitostí do fondu by se také měla brát v potaz odpisová skupina, do které nemovitost spadá, protože výrazně ovlivňuje výši odpisů.

## Bibliografie

1. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 92, § 94.
2. *Tabulka základních regulatorních požadavků – investiční fondy* [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, 2013. [cit. 11.4.2020]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2013/navrh-nove-pravni-upravy-investicnich-sp-9988>
3. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 272 odst. 1, § 95 odst. 1.
4. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 93 odst. 1 až 2.
5. *05-Informativni-brozura-investicni-fondy-FNe* [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, 2013. Poslední změna 2.3.2016 [cit. 10.4.2020]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2013/informativni-elektronicke-brozury-k-nove-13894>
6. Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, § 51.
7. ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.
8. *05-Informativni-brozura-investicni-fondy-FNe* [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, 2013. Poslední změna 2.3.2016 [cit. 10.4.2020]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2013/informativni-elektronicke-brozury-k-nove-13894>
9. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 5 odst. 1 až 2, § 6 odst. 1, § 23.
10. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 7.
11. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 8 odst. 1 až 3, § 9 odst. 1.
12. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 38 odst. 1, § 40, § 50.
13. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 41, § 42 odst. 2.



14. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 60 odst. 1, § 61, § 68, § 69 odst. 1, § 83 odst. 1, § 71 odst. 1, § 73 odst. 1, § 77 odst. 1.
15. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 16 odst. 1 až 2, § 17 odst. 1, § 6 odst. 4.
16. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 29.
17. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, §30 odst. 1 až 4.
18. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, §30 odst. 1 až 2 a 4 až 5.
19. Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled Text s významem pro EHP, Článek 14.
20. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, §32 odst. 1 až 2.
21. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 280, § 282 odst.1, § 208 odst.1 až 2.
22. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, §209.
23. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, §210.
24. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, §288, §219, §220, §224 až 225.
25. Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, § 9.
26. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, §234 odst. 3, § 238, 291 odst. 1.
27. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, §267, §266 odst. 1.
28. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 268 odst. 1 až 4, § 269 odst. 1.
29. Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, § 52 až 55.

30. Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, § 68.
31. Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, § 73
32. Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, § 70 odst. 4, § 15, § 46 odst. 2, § 47 odst. 1, §48 odst. 1.
33. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 72 odst. 2.
34. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu, § 21, § 17b.
35. FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.
36. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
37. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6.
38. SLAVATA, D.: *Oceňování majetku A*. Učební texty moodle. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2007. Dostupné z: <https://www.trzniceny.cz/studium.html>
39. 100 DIRECT. Kolik se má platit do „fonde oprav“?. In: *Svjpredseda.cz* [online]. [cit. 13.5.2020]. Dostupné z: <https://svjpredseda.cz/kolik-se-ma-platit-fondu-oprav/>
40. Zákonné opatření Senátu č. 340/2013 Sb., o dani z nabytí nemovitých věcí, § 26.
41. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 24.
42. Zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitých věcí, § 10 až 11.
43. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 30, § 31.
44. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 30, § 32.
45. *Klíčové informace pro investory* [online]. Praha: ZFP Investment, investiční společnost, 2019 [cit. 8.5.2020]. Dostupné z: <https://www.zfpinvest.com/zfp-realitni-fond/dokumenty/>
46. *Klíčové informace pro investory* [online]. Praha: Raiffeisenbank, 2019 [cit. 8.5.2020]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/osobni/zhodnoceni-uspor/investice/podilove-fondy/raiffeisen-realitni-fond>
47. *Klíčové informace pro investory* [online]. Praha: Conseq Investment Management, 2019 [cit. 8.5.2020]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/investice/prehled-fondu/conseq-realitni-czk>

48. *Klíčové informace pro investory* [online]. Praha: TESLA investiční společnost, 2019 [cit. 8.5.2020]. Dostupné z: <https://www.teslainvest.cz/fond-realita/vysledky-hospodareni/>
49. *Klíčové informace pro investory* [online]. Praha: INVESTIKA, investiční společnost, 2019 [cit. 8.5.2020]. Dostupné z: <https://www.investika.cz/investika-reality-fond/dokumenty/>
50. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 128, § 142, § 162.
51. Obecně závazná vyhláška č. 14/2019 Sb. hl. m. Prahy, o výši koeficientů pro výpočet daně z nemovitých věcí.
52. Zákon, kterým se zrušuje zákonné opatření Senátu č. 340/2013 Sb., o dani z nabytí nemovitých věcí, ve znění pozdějších předpisů, a mění a zrušují další související právní předpisy.

## Seznam tabulek

|   |    |
|---|----|
| Tabulka 1 – Obecné členění fondů (zdroj: ((2)).....   | 5  |
| Tabulka 2 – Limity nemovitostí (zdroj: vlastní zpracování dle (30)) .....   | 12 |
| Tabulka 3 – Kritéria hodnocení výběru kancelářských nemovitostí (zdroj: vlastní) .....                            | 19 |
| Tabulka 4 – Vyhodnocení kancelářských nemovitostí podle kritérií (zdroj: vlastní, viz příloha č. 1) .....         | 20 |
| Tabulka 5 – Min, max, průměr [Kč/m <sup>2</sup> ] (zdroj: vlastní) .....  | 21 |
| Tabulka 6 – Stanovení nájmů Praha 5,2 (zdroj: vlastní, viz příloha č. 2) .....                                    | 21 |
| Tabulka 7 – Odhad měsíčního nájmu nemovitostí (zdroj: vlastní) .....  | 22 |
| Tabulka 8 – Nájemné s odhadem jeho ročního růstu (zdroj: vlastní) .....   | 22 |
| Tabulka 9 – Náklady na pojištění (zdroj: vlastní) .....   | 23 |
| Tabulka 10 – Náklady na fond oprav a údržbu (zdroj: vlastní) .....  | 23 |
| Tabulka 11 – Celková nákladovost a historická výkonnost fondů (zdroj: vlastní dle (45) (46) (47) (48) (49)) ..... | 24 |
| Tabulka 12 – Odhad nákladů na obhospodařování, administraci a depozitáře (zdroj: vlastní) ....                    | 24 |
| Tabulka 13 – Rozdělení nákladů na OAD (zdroj: vlastní) .....  | 25 |
| Tabulka 14 – Daň z nabytí nemovitosti (zdroj: vlastní) .....  | 26 |
| Tabulka 15 – Daň z nemovitých věcí (zdroj: vlastní) .....   | 26 |
| Tabulka 16 – Cena nemovitosti v roce 2030 (zdroj: vlastní) .....  | 27 |
| Tabulka 17 – Rovnoměrné odpisování (zdroj: vlastní dle (43)) .....  | 28 |
| Tabulka 18 – Zrychlené odpisování (zdroj: vlastní dle (44)) .....   | 28 |
| Tabulka 19 – Výpočet daně z příjmu (zdroj: vlastní) .....   | 29 |
| Tabulka 20 – Cash flow (zdroj: vlastní) .....   | 30 |
| Tabulka 21 – NPV a IRR nemovitostí (zdroj: vlastní) .....   | 31 |
| Tabulka 22 – Odhad ceny nemovitostí (zdroj: vlastní) .....  | 31 |

## Přílohy

Příloha č. 1 – Inzeráty – prodej.zip

Příloha č. 2 – Inzeráty – pronájem.zip