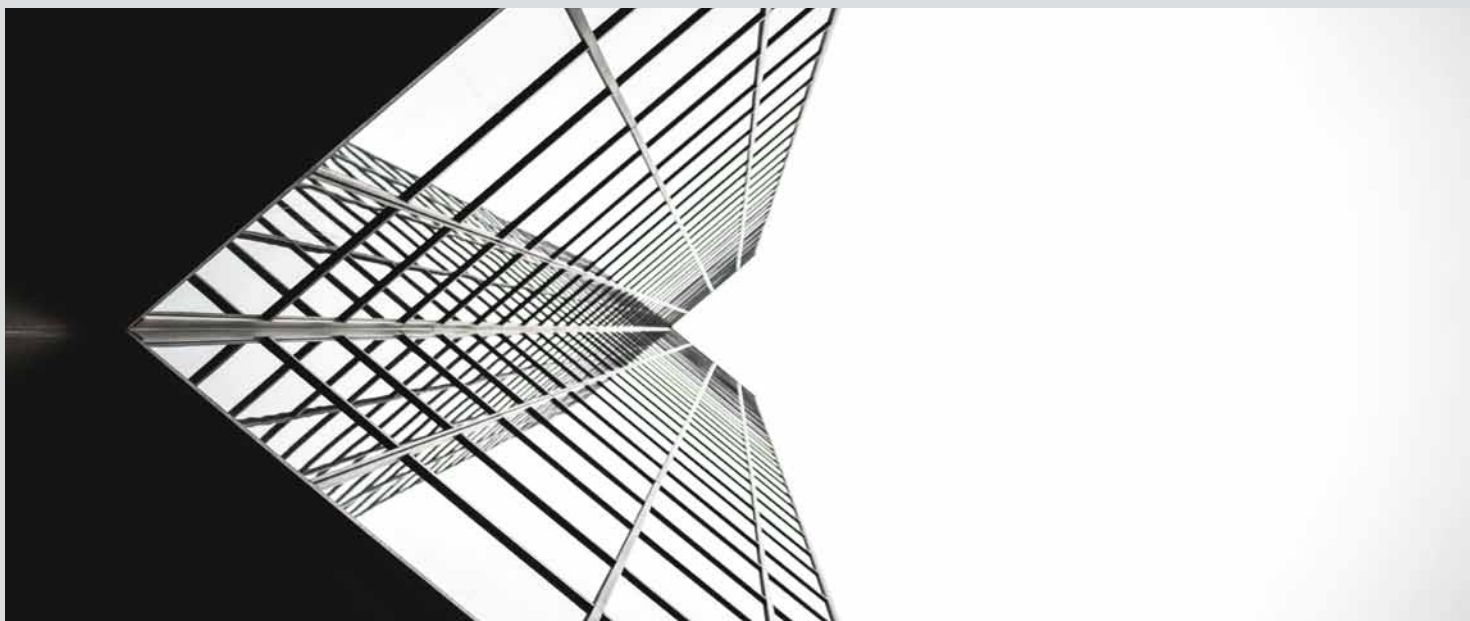


# DLUHOPISY A CROWDFUNDING: JAK FINANCOVAT REALITY V ROCE 2021

Aktuální situace způsobená koronavirovou pandemií zasáhla i financování nemovitostí a jejich developmentu. Úrokové sazby dále poklesly, ale banky pečlivě vybírají podle sektorů a oblastí a jsou obezřetnější při financování některých typů investic či projektů. Nízké úroky na druhé straně vedou k tomu, že investoři hledají další příležitosti ke zhodnocení, které skýtají právě nemovitosti. To nahrává alternativním zdrojům financování – dluhopisům a také novému trendu crowdfundingu.



V advokátní kanceláři HAVEL & PARTNERS čím dál častěji řešíme s nemovitostními klienty nejen klasické bankovní úvěry k financování jejich záměrů, ale právě i alternativní možnosti získání finančních zdrojů. Vždy přitom záleží na konkrétních podmínkách, povaze projektu a profilu klienta. Co může vyhovovat velkým a zavedeným hráčům na realitním trhu, nemusí být vždy vhodné pro menší firmy nebo některé typy projektů. Stručně proto představujeme několik možností, jejich praktické využití či výhody a nevýhody.

## STARÝ DOBRÝ BANKOVNÍ ÚVĚR

Bankovní úvěr je v současné době relativně levný a pro mnohé developery je stále první volbou. U úvěrů je to ovšem něco za něco. Daní za relativně levné peníze je menší míra svobody dlužníka a určitá administrativní zátěž při správě

úvěru. Banky jsou obezřetné a v pandemické době jsou ještě opatrnější. Tedy pečlivě zvažují rizika dlužníka a financovaných projektů. Úvěr tak nemusí být vždy dostupný zejména v počátečních fázích developmentu nebo při nedostatku vlastních zdrojů developera. Skutečně levné úvěry poskytují banky spíše hotovým projektům bez stavebního rizika. Často také vůbec nefinancují projekty před fází výstavby.

## BANKY MUSÍ BÝT OBEZŘETNÉ

Čím větší je riziko projektu, tím přísnější jsou pak požadavky banky – jako například nutnost určité výše vlastního kapitálu či poměru dluhu vůči hodnotě nemovitostí (LTV) nebo požadavky na plnění finančních ukazatelů, jako jsou poměr dluhové služby úvěru vůči výnosům projektu (DSCR) a další finanční omezení.

Samozřejmostí je v případě úvěru také zajištění. Typicky jsou to zástavní práva k projektovým nemovitostem a jiným aktivům, bankovním účtům a pojištěním, pravidelně také k podílu v projektové společnosti a výjimkou nejsou ani požadavky na osobní ručení společníků či fyzických osob ovládajících dlužníka nepřímo.

Banka potřebuje mít vysokou míru kontroly nad projektem. Je tedy třeba se připravit na dodávání finančních výkazů (typicky čtvrtletně) a jiné informační povinnosti, zákaz výplat společníkům, zákaz změny kontroly nad dlužníkem a další nástroje, které mají zajistit, že banka bude dobře informovaná a v případě problémů bude moci jednat a požadovat jejich nápravu či v krajních případech i předčasné splacení úvěru nebo realizaci zajištění.

**STÁLE POPULÁRNÍ DLUHOPISY**

Dluhopisy se často využívají pro financování těch fází developmentu, které banka nechce nebo neumí financovat z důvodů rizik.

Mohou sloužit také pro efektivnější finanční páku, když umožní dodat prostředky mezi vlastní kapitál developera a bankovní úvěr. Dluhopisy tak mohou doplnit vlastní zdroje o další vrstvu financování, aby investor dosáhl na bankovní úvěr.

Dluhopisy jsou logicky dražší než bankovní úvěry. Úrokové sazby se nyní v oblasti nemovitostního financování pohybují mezi 4–7 % p. a. a je třeba připočítat další zhruba 1–3 % na začátku pro náklady distribuce, pokud se dluhopisy prodávají prostřednictvím distribučních sítí.

Pokud chce dlužník – emitent dluhopisů – nabízet své dluhopisy veřejně (tedy více než 150 osobám mimo tzv. kvalifikované investory), musí sestavit takzvaný prospekt, nechat jej schválit Českou národní bankou a zveřejnit na webu. Prospekt je poměrně rozsáhlý dokument s podrobnými informacemi o emitentovi a jeho podnikání, obsahující také podmínky samotných dluhopisů (tzv. emisní podmínky). Proces sestavení prospektu a jeho schválení je obvykle záležitostí 2–4 měsíců. Určitě lze proto doporučit obrátit se na odborníky, kteří umí se sestavením prospektu pomoci.

**JAK NASTAVIT PODMÍNKY?**

Nastavení podmínek dluhopisů (úrok, splatnost, výplaty úroků, zajištění, předčasné splacení atd.) je plně na emitentovi, právní předpisy zde téměř žádná omezení nestanoví. Ovšem podmínky je třeba nastavit tak, aby dluhopisy byly dostatečně atraktivní pro investory. Důležitou roli zde tak hraje především

distributor, který zná trh a ví, jaké dluhopisy jsou investorům takzvaně prodátné.

Podmínky dluhopisů nebývají zdaleka tak přísné jako u bankovních úvěrů – informační povinnosti jsou obvykle malé, finanční závazky lehčí nebo žádné, zajištění se objevuje v menší míře, a emitent má tak mnohem větší míru svobody v projektu. Na druhou stranu změna podmínek dluhopisů (typicky prodloužení jejich splatnosti) je poměrně obtížná, vyžaduje totiž souhlas schůze jejich vlastníků. Navíc je to riziko, že investoři, kteří se změnou nesouhlasí, mohou požádat o předčasné splacení.

Důležité je také správné nastavení struktury financování. Zatímco banka obvykle poskytuje úvěr projektové společnosti, dluhopisová realita je pestřejší – přímo projektové společnosti vydávají dluhopisy spíše výjimečně a spíše u velkých developmentů, častější je vydávání na úrovni holdingů či subholdingů nebo prostřednictvím účelové společnosti ve skupině. Ty následně do projektů půjčují získané peníze, které fungují jako vlastní zdroje projektové společnosti pro získání bankovního úvěru.

**CROWDFUNDING JAKO NOVÁ MOŽNOST**

Nováčkem na poli financování je crowdfunding, který se podle zkušeností naší advokátní kanceláře těší stále větší oblibě – obzvláště v oblasti menších realitních projektů.

Mezi investorem a developerem stojí tzv. crowdfundingová platforma, která na jedné straně vybírá peníze od investorů a na druhé straně je poskytuje developerovi. Podstatou crowdfundingu je tedy získávání investic od vyššího počtu drobných investorů, kteří přispívají zpravidla menší částkou k vybrání cílové částky zájemce o financování.

Na trhu již nyní funguje řada crowdfundingových platform, které financují spíše menší projekty v rádech desítek milionů korun. Jsou schopny zafinancovat i projekty či jejich fáze, které nefinancují banky, jejich podmínky bývají volnější a sjednání financování rychlejší než u dluhopisů a u bank. Pravidlem je však zajištění zástavními právy k nemovitostem či k jiným projektovým aktivům. Vyšší riziko se také promítá i do ceny peněz, a takové financování tedy bývá dražší než bankovní úvěry.

**CROWDFUNDING BUDE REGULOVÁN**

Úvěr poskytovaný crowdfundingovou platformou ale v porovnání s bankovními úvěry není svou povahou a podmínkami tolik přísný. Platformy nemají tak striktní regulaci, chovají se ale obezřetně a váží rizika pro investory.

Při správném nastavení obchodního a právního modelu nemusejí crowdfundingové platformy v současné době podléhat regulaci poskytování finančních služeb, což snižuje jejich náklady. To se však změní s příchodem nového nařízení o crowdfundingu, které bude účinné na konci tohoto roku a nově stanoví většině crowdfundingových platform povinnost získat povolení k činnosti od České národní banky.

Na trhu lze vidět i jiné způsoby získávání investic od široké veřejnosti – půjčky a další. Tato praxe je však nelegální, je považována za provozování černé banky nebo kolektivní investování a Česká národní banka ji postihuje vysokými pokutami. Dluhopisy s prospektem, různé typy fondů, zejména fondy kvalifikovaných investorů, nebo výše uvedený crowdfunding jsou naopak vhodným nástrojem pro získávání peněz od veřejnosti.

**KLÍČOVÉ KONTAKTY HAVEL & PARTNERS PRO REALITNÍ FINANCOVÁNÍ:**

**JAROSLAV HAVEL**  
řídící partner



**JAN TOPINKA**  
partner



**FILIP ČABART**  
partner