

BSSM

# STRATÉGIA ROZVOJA NA ROKY 2023 - 2026

Zadanie pre výberové konanie

Včelík Andrej  
Jún 2023

Obsah:

1. Financovanie budúcich projektov
2. Zásady nastavenia projektov a developerskej štruktúry BSSM
3. Personálna štruktúra a obsadenie
4. Nastavenie KPI, reportingu a kontrolných mechanizmov
5. Popis aktuálneho stavu BSSM, analýza rizík SWOT
6. Stanovenie priorít rozvoja, pravidlá výberu investícií

Príloha

## 1. Financovanie budúcich projektov

V úvode štúdie sa zameriame na plánovanie financovania, nakoľko spôsob čerpania projektových vlastných zdrojov do najväčšej miery determinuje skladbu a možnosti výberu typu, počtu a veľkosti budúcich investícií.

Z pohľadu finančnej náročnosti na vlastné zdroje uvažujeme o dvoch variantoch nastavenia projektov:

### **Špekulatívne projekty**

Do tejto kategórie zaraďujeme všetky projekty, ktoré budú po dostavaní prenajímané na báze voľnej trhovej súťaže (vrátane predprenájmov) tretím stranám. Typickou štruktúrou financovania v špekulatívnom realitnom segmente je pomer 30/70, t.j. 30 % vlastných zdrojov a 70 % spolufinancovanie bankovým úverom. Z pohľadu skladby equity obvykle dosahuje hodnota vkladaneho pozemku 10 – 15%, t.j. je realistické očakávať potrebu hotovostnej equity vo výške 15 – 20 % celkových projektových nákladov.

### **Komunálne projekty**

Vzhľadom na vyššie uvedené a predpokladajúc, že mesto nedisponuje významným vlastným kapitálom alokovaným na tento druh činnosti, máme za to, že (aspoň v úvode) prevažujúci typ projektov bude mať komunálny charakter a bude adresovať aktuálne potreby mesta, t.j. po vydevelopovaní budú prenajaté mestskej organizácii (kancelárie, sklady, ubytovanie apod.) na základe dlhodobej zmluvy. Toto nastavenie významne zvyšuje pravdepodobnosť úverového financovania nad 70 % a teda nulovú hotovostnú equity (len vkladom existujúceho pozemku do projektu). Úvodné kroky reorganizácie teda budú hlavne spočívať v identifikácii takýchto potrieb mesta a následne výberu vhodných budov alebo pozemkov (podrobne viď 6. kapitolu).

Z titulu špekulatívnych projektov si však myslíme, že mesto disponuje mnohými zaujímavými príležitosťami a objektami vhodnými pre takýto druh developmentu. Možné riešenie potreby vlastných zdrojov pre tento typ investícií vidíme v nasledovných alternatívach:

**Tab.1:** Varianty zabezpečenia vlastných zdrojov, matica riziko/dostupnosť/cena, (1 = najmenšie/najnižšie).

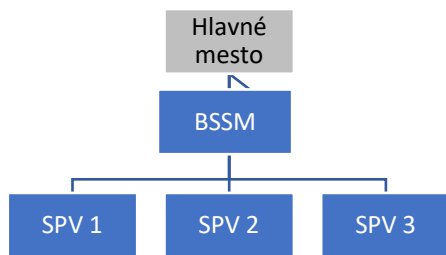
Forma zdrojov	Riziko	Dostupnosť/náročnosť	Cena zdrojov
Hotovosť/nový KTK úver BSSM	1/2	2	1 / 2
Junior úver/Mezzanine	4	4	4
Joint Venture – stavebná firma	5	3	5
Joint Venture – investičný fond	5	3	5
Odpredaj existujúcich projektov	1	2	1
Emisia dlhopisov	3	2	3

## 2. Zásady nastavenia projektov a developerskej štruktúry BSSM

Pri formovaní celej štruktúry, projektových spoločností a vzťahov v tomto ekosystéme chceme replikovať overené a efektívne nastavenia fungujúce aj v komerčnej sfére a dôsledne dodržiavať nasledovné princípy:

### **Finančná nezávislosť jednotlivých projektov**

Každý projekt musí byť vložený do osobitnej projektovej spoločnosti, mať svoje vlastné bankové a equityné financovanie a ručiť iba za svoje vlastné záväzky. Cieľom je, aby prípadný problém na jednom aktíve neohrozil ostatné aktíva v skupine. Projekty musia byť finančne samonosné, čo sa týka splácania svojich záväzkov, ako aj operatívnych nákladov a nákladov projektovej prípravy. Zároveň budeme dbať na to, aby hotovostné prebytky a zisky boli transferovateľné ako equita do iných projektov alebo na materské štruktúry<sup>1</sup>.



### **Finančná nezávislosť celej štruktúry BSSM (OPEX)**

Celý developerský ekosystém musí byť v dlhodobom horizonte finančne nezávislý od mestských štruktúr. OPEX celej štruktúry (mzdy, náklady prípravy projektov, iné) budú dôsledne rozalokované na jednotlivé bežiacie investície a po získaní bankového financovania refundované z jednotlivých projektov do materskej/servisnej organizácie formou preplatenia tzv. *development fee* (OPEX fázy výstavby). Do momentu takéhoto čerpania by tieto náklady vedeli byť pokryté (čiastočne) prebytkovou hotovosťou, ktorá je generovaná areálom V135 (podrobnejšie v kapitole 5). OPEX skolaudovaných a prenajatých projektov pokrýva *property management fee* (súčasť platby nájmu).

### **Nastavenie projektov na báze prísne trhových princípov**

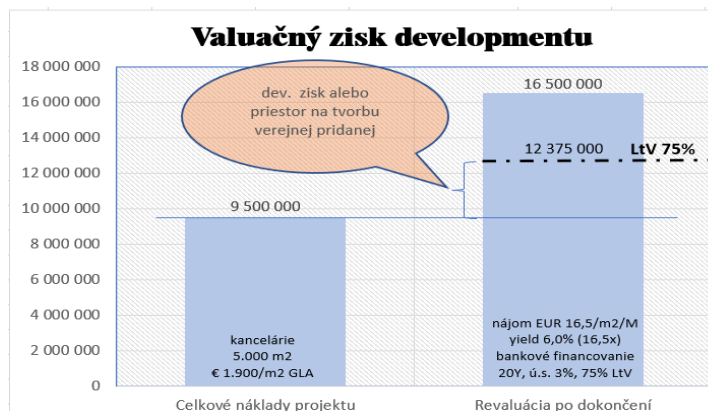
Aj v prípade komunálnych projektov je nutné dbať na cenové nastavenie nájomných vzťahov s mestskými organizáciami na báze trhových priemerov a štandardov, zásady bankového financovania (hlavne DSCR) a pravidiel *transfer pricing*.

### **Dôkladné tendrovanie a transparentné vynakladanie zdrojov**

Všetky stupne prípravy investície musia podliehať dôslednému tendrovaniu, kde by výsledok mal predstavovať optimálny kompromis medzi cenou, kvalitou a harmonogramom. Nakoľko stavebný rozpočet tvorí 70 a viac percent celkového rozpočtu, tejto položke prikladáme osobitný význam a bude mu venovaná náležitá pozornosť. Vysokú osobnú integritu tímu BSSM berieme ako samozrejmy predpoklad.

### **Nastavenie projektových nákladov, efektivita projektov vs. realizácia verejnej pridanej hodnoty**

**Obr. 2: Multiplikačný efekt tvorby developerského zisku (€), ilustračný príklad**



Nastavenie stavebných a ďalších nákladov musí byť kalkulované princípom zdola, t.j. úžitková plocha projektu (GLA) a trhový nájom determinuje budúcu valuáciu, kapacitu na čerpanie úveru banky/jeho splácanie a následne maximálnej výšky projektových nákladov.

<sup>1</sup> Spôsob štruktúrovania holdingu a prevodu majetku má ešte ďalšie súvislosti, ktoré je nutné zohľadniť už v prípravných fázach - predovšetkým extrakciu prebytkovej hotovosti generovanej bežiacimi projektami. V slovenských finančno-právnych nastaveniach je extrakcia hotovosti dosť významne limitovaná, typicky napr. na dividendovú výplatu. Keďže však realitné projekty (ako dôsledok dlhej stavebnej fázy) produkujú významné účtovné straty, býva častým problémom efektívne nastavenie takejto výplaty.

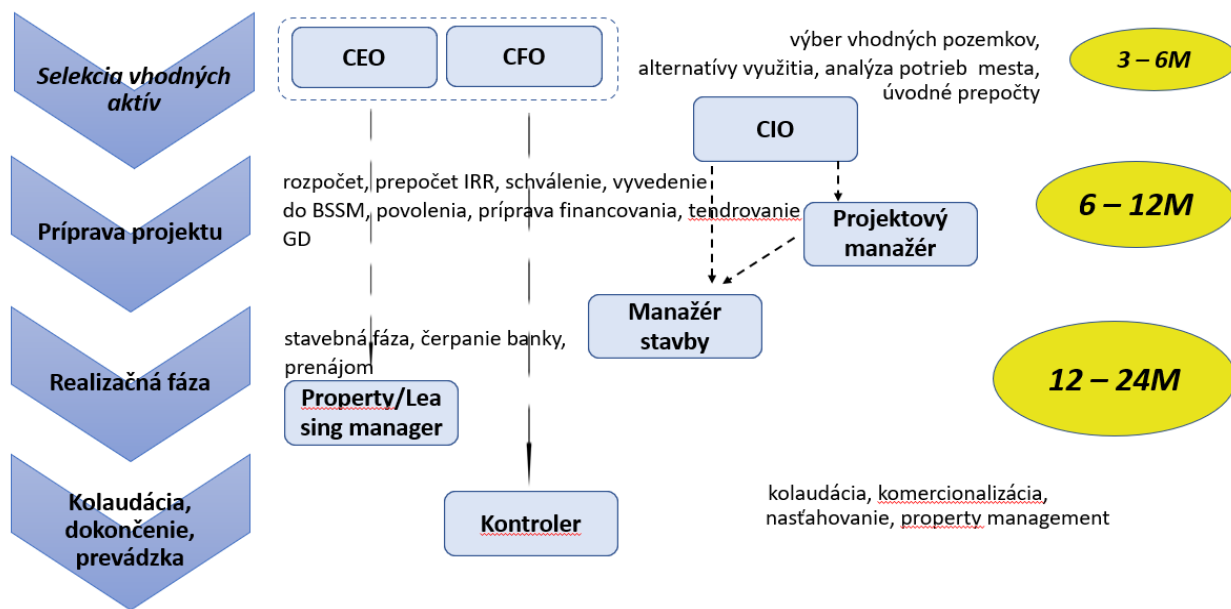
Na obrázku je znázornený princíp tvorby revaluačného zisku voči pôvodným (maximálne efektívne nastaveným) stavebným nákladom. Hlavným faktorom je multiplikačný efekt výšky nájomného a spôsob financovania na báze Loan-to-Value (LTV) do 70-80 % a minimálneho DSCR 120%.

Práve medzera medzi valuáciou a nákladmi tvorí priestor na tvorbu verejnej pridanej hodnoty – architektonického riešenia, pridanej verejnej funkcie, apod. Treba však dodať, že v konsolidovanom pohľade developerskej štruktúry predstavuje táto medzera práve tvorbu vlastného kapitálu pre budúce projekty.

### 3. Personálna štruktúra a obsadenie

Developerské spoločnosti sa vyznačujú spravidla jednoduchou organizačnou štruktúrou. V prípade BSSM očakávame rovnaký prístup a len postupný prírastok zamestnancov, proporčne k rastu spoločnosti, respektíve počtu jej projektov a ich aktuálnej fázy.

**Obr. 3: Fázy projektového cyklu, základný časový harmonogram, prírastok zamestnancov (jeden typický projekt).**



Vedenie spoločnosti bude pozostávať z troch členov tak, ako je vyobrazené na projektovom organigrame. V úvodnej fáze predpokladáme zlúčenú funkciu CEO/CFO, ktorá bude rozdelená pri náraste investícií (predovšetkým početne). Za kľúčovú pozíciu považujeme osobu CIO, nakoľko bude zodpovedať za rozpočtovanie a kontrolu toku stavebných nákladov v rozostavaných projektoch.

Jednotlivé projekty by mali podliehať vedeniu projektových manažérov, ktorí budú zodpovedať za celkový progres a stav jednotlivých investícií, s výnimkou financovania, za ktoré bude zodpovedať CFO. Projektový manažér by mal mať predovšetkým stavebno-developerské skúsenosti.

Čo sa týka ostatných aktivít, ktoré sprevádzajú realizáciu podobných projektov – napríklad inžiniering alebo prenájom (v prípade špekulatívnych projektov) - domnievame sa, že v úvodných fázach reorganizácie dáva ekonomicky väčší zmysel podobné služby nakupovať z trhu. Až s nárastom portfólia považujeme za nákladovo efektívne vytvárať vlastný tím. To isté navrhujeme aplikovať v prípade správy<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Externé spoločnosti dodávajú správu budov za 0,55-0,80 EUR/m<sup>2</sup>/mesiac dáva zmysel uvažovať o vytváraní vlastného tímu pri portfóliu cca 10.000+ m<sup>2</sup>. Predpokladáme však, že téma spravovania budov a property managementu celkovo bude aktuálna až v pomerne neskorších fázach vývoja organizácie.

## 4. Nastavenie KPI, reportingu a kontrolných mechanizmov

Z pohľadu stanovovania KPI navrhujeme nasledovné nastavenie pre jednotlivé oblasti aktivít firmy:

Developerská vetva: i) progres investícií, dodržiavanie/úspora schváleného časového harmonogramu (udelenie povolení, zahájenie stavby, kolaudácia apod.); ii) dodržiavanie stanoveného rozpočtu a monitoring jeho rizík.

Finančné riadenie projektov/holdingu: minimalizácia vlastných zdrojov v projektoch, podpis významných míľnikov (úverová zmluva, JV dohoda apod), dodržanie OPEX plánu spoločnosti.

Vedenie spoločnosti: kombinácia predchádzajúcich KPI a nárast Net Asset Value projektov/holdingu.

Po dohode s mestom očakávame nastavenie kontrolných mechanizmov a reportingu celej štruktúry okolo BSSM, ako aj jednotlivých SPV. Stručne uvádzame náš návrh reportingovej matice:

**Tab. 2: Matica reportingu – návrh: predmet reportingu, ich periodicitu, zodpovedného za report a adresáta.**

Oblasť/činnosť	Vypracovanie	Periodicita	Adresát
Progres projektov v príprave	Projektový manažér	mesačne/kvartálne	vedenie BSSM/m. podnikov
OPEX štruktúry BSSM	vedenie BSSM (CFO,CEO*)	kvartálne	vedenie m. podnikov
Finančná závierka/audit	auditor, vedenie BSSM (CFO, CEO)	ročne	vedenie m. podnikov a mesta
Projektový pipeline	vedenie BSSM (CIO,CEO)	kvartálne	vedenie m. podnikov a mesta
Stavebný progres	Stavebný dozor, vedenie BSSM (CIO,CEO)	mesačne/kvartálne	vedenie BSSM/m. podnikov
Výber nájomného, property report	Property manager	mesačne/kvartálne	vedenie BSSM/m. podnikov
Valuácie skolaudovaných projektov	CBRE, JLL, Colliers	ročne	vedenie mestských podnikov

\*primárna a sekundárna zodpovednosť

## 5. Popis aktuálneho stavu BSSM, analýza rizík (SWOT)

Z verejne dostupných informácií vyplýva, že BSSM je v zodpovedajúcej kondícii, na diskusiu sú nasledovné okruhy:

- personálne náklady (400+ tis p.a.) vs. výber nájomného (1,2+ mil. p.a.). Otázka efektivity takéhoto nastavenia v porovnaní s variantou napr. outsourcingu správy areálu;
- areál V135 a jeho očakávaný CAPEX v období nasledujúcich 3 rokov, udržateľnosť cash-flow (zmluva na dobu neurčitú), kapacita na ďalšie bankové financovanie.

*Ako výsledok predchádzajúcich bodov je možné zhodnotiť ďalšiu finančnú a úverovú kapacitu firmy, ktorá by mohla kryť náklady/equity na rozvoj úvodných projektových fáz. Aktuálne odhadujeme kapacitu navýšenia úveru na min. cca +2 mil. EUR, zároveň firma disponuje hotovosťou cca 1,5 mil a IC pôžičkou 200 tis. EUR (splatná k k ultimu 2023), výsledne cca €4,7 mil.*

- prevod projektu Sad JK a Ubytovne do osobitných SPV

Pre analýzu rizík sme sa rozhodil použiť model SWOT, rozlišujeme úroveň projektovú a konsolidovaný celok BSSM ako podnik/organizáciu.

**Tab. 3: Analýza SWOT**

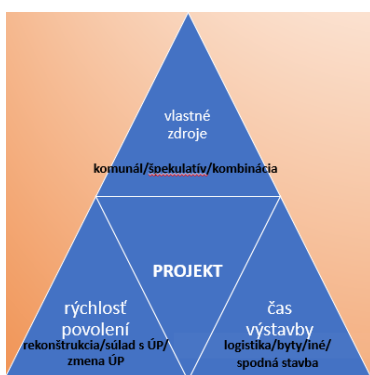
S	W
<p><b>Projekt:</b> prenesený rating mesta (financovanie), potenciál stavby pre mestské organizácie (predprenájom), povoľovacie procesy pre projekty;</p> <p><b>BSSM konso:</b> areál V135 generuje cash flow, ktorý by vedel do veľkej miery pokryť úvodný rozbeh reorganizácie.</p>	<p><b>Projekt:</b> predbežne nulový <i>track record</i> ako developera; limitovaná equity dostupnosť</p> <p><b>BSSM konso:</b> postupné budovanie štruktúry, otázne zázemie mesta pre špecializované know-how (napr. daňové/právne štruktúry a poradenstvo).</p>
O	T
<p><b>Projekt:</b> zlepšenie ziskovosti/IRR vďaka potenciálne jednoduchšiemu povoľovaciemu konaniu;</p> <p><b>BSSM konso:</b> široký katalóg majetku, možnosť variácie vyskladať projektový pipeline, možnosť diverzifikácie rizika rôznymi segmentami realitných investícií.</p>	<p><b>Projekt:</b> proces tendrovania cez v. obstarávanie (čas), naďalej rastúce úrokové sadzby, trh momentálne vo fáze hľadania rovnováhy (nájmy, stavebné náklady), nejasný makro výhľad na obdobie 3+ rokov;</p> <p><b>BSSM konso:</b> silné zastúpenie a konkurencia iných firiem v meste (HR), vysoké platové očakávania seniorných profesionálov.</p>

## 6. Stanovenie priorít rozvoja, pravidiel výberu investícií

Úvodné kroky reorganizácie vidíme v nasledovných aktivitách:

tvorba zoznamu potenciálnych projektov, diskusia o potrebách mesta (realitných a kapacitných), preverenie výnosovej a úverovej kapacity areálu V135 (krytie úvodných projekčných prác na investíciách, opex spoločnosti), nastavovanie právno-daňovej štruktúry budúcich projektových tokov.

Z pohľadu zverejnených priorít mesta považujeme za kľúčovú prioritu rozvoja lokalít vhodných pre nájomné bývanie, v druhom rade tvorbu kapacity pre skladovacie a depozitné potreby mesta, ako aj rozvoj administratívnych a podobných priestorov. Zároveň sme ale identifikovali aj majetok, ktorý je vhodný pre špekulatívny development a realizáciu zisku BSSM touto formou.



Optimálne nastavenie projektovej *pipeline* považujeme za kľúčovú úlohu v developerskej firme a uvažujeme s nasledovnou maticou: náročnosť/rýchlosť povolení, potreba vlastných zdrojov (špekulatív/komunál) a čas výstavby, podľa ktorej sa následne nastavujú potreby kapitálové, finančné a procesno-kapacitné.

Podľa zverejnenej štúdie Brownfieldy (2022) mesto momentálne disponuje 13 BF vo výlučnom vlastníctve. Prehľad areálov s využitím dostupným v čase uvádzame v Prílohe z ktorej vyplýva, že bez významných zásahov do aktuálneho ÚP je k dispozícii na rozpracovanie cca 10,8 tis m<sup>2</sup> plochy<sup>3</sup> bytov a 28,8 tis m<sup>2</sup> doplnkovej funkcie v štyroch areáloch prevažne

kategórie A. Rovnako disponuje významným objemom plochy logistiky (avšak v areáloch kategórie B a C).

V prvých troch rokoch teda považujeme za optimálne naštartovať komunálne typy projektov typu rekonštrukcia existujúcej budovy (t.j. žiadna/nízka potreba equity, rýchlosť povolení a realizácie) a nakombinovať tieto s náročnejšími investíciami či už vo forme joint venture so súkromným sektorom, nutnou zmenou ÚP a podobne, ktoré by vlastnou realizáciou plynule nadväzovali na ukončenie prvej vlny.

<sup>3</sup> uvedené sú predajné/prenajímateľné plochy (hrubý výpočet vychádzajúci z povolenej kapacity územia)

**Príloha:**

**Tab. 4: Prehľad brownfield území vo výlučnom majetku mesta**

BF	Rezi & mix	pozemok	kód	IZP	IPP	m2 GLA	
304	A Areál v Trnávke	11 000	(G)201		1,8	4 158	rezi 30%
						11 088	iné funkcie 70%
66	A Škôlka Znievska	8 100	202		1,4	2 381	rezi 30%
						6 350	iné funkcie 70%
306	A Škôlka Dúbravka	4 900	E/ 202		1,1	1 132	rezi 30%
						3 018	iné funkcie 70%
278	B Šprinčov Majer	13 500	E 201	0,5	1,1	3 119	rezi 30%
						8 316	iné funkcie 70%

**Byty: 10 790 m<sup>2</sup>, Iné funkcie: 28 773 m<sup>2</sup>**

*Pozn: Výpočet je stanovený na základe prepočtu kapacity územia (bez zmeny) a odhadu čistej predajnej/prenajímateľnej plochy voči zastavanej/podlažnej ploche.*

BF	I&L	pozemok	kód	IZP	IPP	GLA	pozn
205	C Stará Vajnorská	9 800	502	35%	1,8	15 876	
144	A OLO Bazová	14 700	G502	0,36	1,8	23 814	v zmene
250	B areál Pastierska	14 500	301	0,55	1,1	7 975	v zmene

**I&L: 47 665 m<sup>2</sup>**

*Pozn: Výpočet je stanovený na základe prepočtu kapacity územia (bez zmeny) a odhadu čistej predajnej/prenajímateľnej plochy voči zastavanej/podlažnej ploche.*