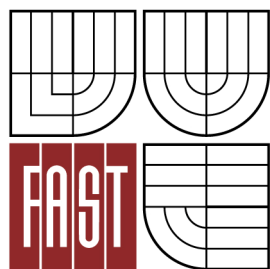




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA STAVEBNÍ  
ÚSTAV STAVEBNÍ EKONOMIKY A ŘÍZENÍ

FACULTY OF CIVIL ENGINEERING  
INSTITUTE OF STRUCTURAL ECONOMICS AND MANAGEMENT

# ALTERNATIVNÍ ZPŮSOB FINANCOVÁNÍ DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU

AN ALTERNATIVE WAY OF FINANCING DEVELOPMENT PROJECT

DIPLOMOVÁ PRÁCE  
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE  
AUTHOR

Bc. TOMÁŠ TOGNER

VEDOUCÍ PRÁCE  
SUPERVISOR

Ing. EVA VÍTKOVÁ, Ph.D.

BRNO 2015



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ FAKULTA STAVEBNÍ

<b>Studijní program</b>	N3607 Stavební inženýrství
<b>Typ studijního programu</b>	Navazující magisterský studijní program s prezenční formou studia
<b>Studijní obor</b>	3607T038 Management stavebnictví
<b>Pracoviště</b>	Ústav stavební ekonomiky a řízení

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

<b>Diplomant</b>	Bc. Tomáš Togner
<b>Název</b>	Alternativní způsob financování developerského projektu
<b>Vedoucí diplomové práce</b>	Ing. Eva Vítková, Ph.D.
<b>Datum zadání diplomové práce</b>	31. 3. 2014
<b>Datum odevzdání diplomové práce</b>	16. 1. 2015

V Brně dne 31. 3. 2014

.....  
doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D.  
Vedoucí ústavu

.....  
prof. Ing. Rostislav Drochytka, CSc., MBA  
Děkan Fakulty stavební VUT

## **Podklady a literatura**

SVOZILOVÁ, A.; Projektový management, Grada Publishing, Praha, 2006, ISBN 80-247-1501-5

DOLEŽAL, J.; MÁCHAL, P.; LACKO, B. a kol.; Projektový management podle IPMA, Grada Publishing, Praha, 2009, ISBN 978-80-247-2848-3

HÁJEK, V.; Řízení stavební firmy, ČKAIT, Praha, 1999, ISBN 80-902697-7-X

MÁČE, M.; Finanční analýza investičních projektů, Grada Publishing, Praha, 2006, ISBN 80-247-1557-0

## **Zásady pro vypracování**

Zadání:

1. Charakteristika developerského projektu, jeho účastníků
2. Charakteristika jednotlivých životních fází projektu
3. Identifikace finančních zdrojů použitých pro developerský projekt
4. Případová studie - Tvorba finančního modelu dvou různých zdrojů pro developerský projekt

Cílem práce je zmapovat možné způsoby financování developerského projektu a dále poukázat na vybrané řešení financování developerského projektu z pohledu developera a kupujícího.

Výstupem je modelování finančních zdrojů na pokrytí developerského projektu z pohledu jak developera (prodávajícího), tak i kupujícího.

## **Předepsané přílohy**

Licenční smlouva o zveřejňování vysokoškolských kvalifikačních prací

.....

Ing. Eva Vítková, Ph.D.  
Vedoucí diplomové práce

### **Abstrakt v českém jazyce**

Tato práce pojednává o možných způsobech financování developerských projektů. Mezi hlavní cíle patří zmapování těchto způsobů a poukázání na vybrané řešení financování developerského projektu z pohledu developera i kupujícího. Výstupem této práce pak je modelování finančních zdrojů projektu ze strany developera i kupujícího a přehledné srovnání vybraných způsobů financování.

### **Klíčové slova**

Projekt, projektové řízení, developer, developerský projekt, financování, trh nemovitostí, družstevní byty

### **Abstract in English**

This thesis disserts on possible ways of financing development projects. The main objectives of work are mapping of these ways and showing the possibilities for financing a development project from the perspective of the developer and the buyer. The outcome of this work is the modeling of financial resources of the project by the developer and the buyer and comparison of financing methods.

### **Key words**

Project, project management, developer, development project, financing of projects, real estate market, cooperative apartment

### **Bibliografická citace VŠKP**

Bc. Tomáš Tognér. *Alternativní způsoby financování developerského projektu*. Brno, 2015. 81 s., 81 s. příl. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, Ústav stavební ekonomiky a řízení. Vedoucí práce Ing. Eva Vítková, Ph.D..

**Prohlášení:**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracoval samostatně, a že jsem uvedl všechny použité, informační zdroje.

V Brně dne 3.2.2015

.....

Bc. Tomáš Togner

**Poděkování:**

Rád bych poděkoval vedoucí mé diplomové práce Ing. Evě Vítkové, PhD., za odborné vedení a cenné rady při zpracování mé práce a dále vedení stavební společnosti a developerovi za poskytnutí odborných informací projektu, které byly nezbytné ke zmapování dané problematiky.

## Obsah

Obsah.....	6
1. Úvod.....	8
2. Charakteristika developerského projektu a jeho účastníků .....	9
2.1 Charakteristika projektu .....	9
2.2 Developerské projekty .....	10
2.3 Účastníci developerského procesu .....	11
2.3.1 Developer.....	11
2.3.2 Správcovská společnost .....	12
2.3.3 Projekt manažer .....	13
2.3.4 Projektová společnost.....	13
2.3.5 Dodavatel .....	14
2.3.6 Financující banka.....	15
2.3.7 Finální uživatelé .....	15
3. Charakteristika jednotlivých životních fází projektu.....	16
3.1 Předinvestiční fáze .....	18
3.2 Investiční fáze.....	21
3.3 Provozní fáze.....	23
3.4 Rizika developerského projektu.....	24
3.4.1 Dělení rizik.....	24
3.4.2 Risk management.....	25
3.4.3 Analýza rizik.....	25
3.4.4 Rizika developera .....	27
3.4.5 Rizika financující instituce .....	28
3.4.6 Rizika finálního investora .....	28
4. Identifikace finančních zdrojů použitých pro developerský projekt.....	30
4.1 Finanční zdroje developera.....	30
4.1.1 Vlastní finanční zdroje.....	31
4.1.2 Cizí finanční zdroje .....	31
4.1.3 Typy úvěrů.....	31
4.1.4 Hypoteční úvěr.....	32
4.1.5 Finanční ukazatele.....	33
4.1.6 Veřejné finanční zdroje .....	35



4.2	Finanční zdroje finálního investora.....	35
4.2.1	Vlastní finanční zdroje.....	35
4.2.2	Cizí finanční zdroje .....	36
4.2.3	Hypoteční úvěr.....	37
4.2.4	SFRB – Státní fond rozvoje bydlení .....	39
5.	Hodnocení efektivnosti investic.....	41
5.1	Metoda NPV.....	41
5.2	Metoda doby návratnosti .....	41
5.3	Metoda IRR .....	42
6.	Ekonomické hodnocení projektu .....	43
6.1	CF – Cashflow .....	43
6.2	NPV – Čistá současná hodnota.....	44
6.3	IRR – Vnitřní výnosové procento.....	45
6.4	Úročení.....	45
7.	Vývoj ve stavebnictví.....	46
8.	Současný stav na trhu s nemovitostmi .....	50
8.1	Nemovitosti na trhu .....	50
8.2	Nabídka .....	51
8.3	Poptávka .....	51
8.4	Analýza trhu nemovitostí v ČR.....	52
8.5	Analýza trhu nemovitostí v Jihomoravském kraji a v Brně .....	55
9.	Případová studie .....	60
9.1	Charakteristika společnosti a projektu .....	60
9.2	Model projektu .....	63
9.3	Srovnání možností splácení úvěru .....	66
9.4	Výhody a nevýhody v případě různých typů financování .....	71
9.5	Zhodnocení .....	74
10.	Závěr.....	76
11.	Informační zdroje.....	78
12.	Seznam ilustrací .....	79
13.	Seznam grafů.....	80
14.	Seznam tabulek.....	80
15.	Seznam zkratk .....	81

## 1. Úvod

Tématem mé diplomové práce jsou developerské projekty, zvláště se pak zaměřuji na možné způsoby jejich financování. Segment developerských projektů je dle mého názoru velmi zajímavá a také důležitá disciplína, který má velmi úzkou vazbu na to, jak se vyvíjí realitní trh a stavebnictví. Oba tyto trhy tvoří nedílnou součást celého tržního systému. Stavebnictví i reality jsou bezprostředně závislé na výkonnosti celého hospodářství země. A právě krize, která Českou republiku postihla v uplynulých letech, se neblaze podepsala na tomto tržním odvětví. Nicméně developerské projekty v sobě skrývají velký potenciál. Pokud se nebudeme o občanské výstavbě, na které se ve velké míře podílejí především tuzemští investoři, tak za výstavbou velkých nákupních center nebo průmyslových objektů stojí nejčastěji zahraniční developeři. Pokud zahraniční investoři vidí, že v zemi je dobrá ekonomická a hospodářská situace, nebojí se investovat nemalé peníze do velkých projektů, které svou realizací naopak podpoří tuzemský trh a tím i celkové hospodaření země. Především výstavbou nových kancelářských objektů, nákupních center a průmyslových zón je podpořeno několik průmyslových a výrobních odvětví národního hospodářství. Z mého pohledu je občanská výstavba také důležitá, ale je spíš výsledkem hospodaření země a nemá na něj natolik významný dopad.

Hlavním cílem práce je poukázat a popsat alternativní způsob financování developerského projektu v občanské výstavbě. Pro tento účel jsem zvolil družstevní bydlení. Tento typ bydlení je známý především z dob minulých, avšak právě situace a vývoje českého stavebnictví v uplynulých letech developery donutila hledat i nové způsoby realizace. V práci charakterizuji projekt, jeho účastníky a možné rizika. Identifikuji finanční zdroje projektu jak ze strany developera, tedy realizace, tak ze strany kupujících, tedy budoucích vlastníků nebo klientů. Dále provedu analýzu vývoje stavebnictví za uplynulých 25 let a analýzu současného stavu na trhu s nemovitostmi, především pak se zaměřím na situaci v Jihomoravském kraji. Na tuto analýzu plynule navazuje případová studie.

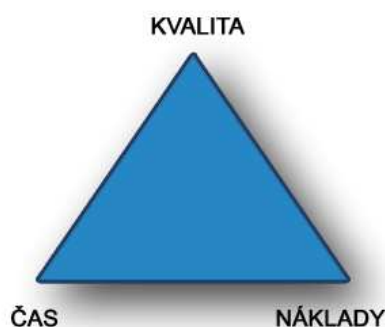
V případové studii se budu zabývat konkrétním projektem. Představím developerskou společnost a popíšu jejich projekt, který byl realizován formou družstevních bytů. Zaměřím se hlavně na finanční toky v daném projektu a vytvořím finanční modely pro dvě varianty financování. V závěru práce shrnu poznatky a fakta, výhody i nevýhody obou variant a udělám vlastní zhodnocení.

## 2. Charakteristika developerského projektu a jeho účastníků

### 2.1 Charakteristika projektu

Stavbu chápeme jako hmotný objekt, který je výsledkem sledu činností. Tento sled činností můžeme definovat jako investiční projekt. Hovoříme tedy o záměru, který je časově vymezen stanoveným začátkem a koncem. Projekt považujeme za úspěšný, pokud naplnil cíle a záměry investorů, a proto před zahájením každého projektu by měly být jasně definovány ověřitelné cíle projektu. Úspěšný projekt splní základní tři předpoklady, věcné (*CO se má udělat*), nákladové (*ZA KOLIK se to má udělat*) a časové (*KDY se to má udělat*). [5]

Projekt má tedy třídimensionální cíl. Je řízen tzv. trojimperativem projektu, který definuje specifikaci provedení, časový plán a náklady na provedení. Tyto dimenze musí být udržovány v rovnováze, která je zajištěna plánem projektu, podle něhož je sled prací koordinován.



Obr. 2.1 Trojimperativ projektu [zdroj: vlastní]

Projektový trojúhelník stanovuje současné dosažení tří cílů projektu. Mezi prvky trojimperativu existuje vzájemná závislost, kterou je zapotřebí při jejich určení zohlednit. Například při daném předmětu projektu určuje konkrétní časový plán a konkrétní výši finančních prostředků. Pokud ale bude k dispozici vyšší rozpočet, časové plnění může být kratší.

## 2.2 Developerské projekty

„Developerským projektem se zpravidla rozumí podnikatelský záměr, jehož předmětem je výstavba nemovitostí za účelem jejího pronájmu nebo prodeje, popřípadě projekt, který předpokládá koupi existující nemovitosti, její rekonstrukci či modernizaci a následně její pronájem či prodej. Klíčovým znakem developerské činnosti je právě prodej či pronájem postavené nebo zrekonstruované budovy třetím osobám. Za developerský projekt se tedy nepovažují případy, kdy podnikatel staví nebo rekonstruuje nemovitosti pro svoji potřebu či potřebu propojených osob.“ [6]

Developerské projekty jsou stavěny buď na objednávku klienta, zde řadíme např. velké obchodní centra, nebo za účelem investice s plánem finančního zhodnocení, do této skupiny nejčastěji patří bytové domy či lokality, na kterých vyrůstají tzv. satelitní městečka.

Developerské projekty můžeme jednoduše rozdělit na dva základní druhy. Prvním z nich jsou tzv. jednorázové projekty. Do této oblasti patří již zmíněné výstavby bytových domů, nákupních center, kancelářských prostor a další. Druhý směr představuje *city development*. Moderní *city development*, takový jak ho známe dnes, se u nás objevuje v posledních letech mnohem častěji. Princip tohoto oboru spočívá v tom, že projekty tohoto charakteru se zaměřují na výstavbu celých městských částí, ne pouze jednotlivých objektů. Ve fázi plánování je kladen velký důraz na to, aby budoucí zástavba respektovala charakter krajiny, navazovala na současnou zástavbu, aby byl zajištěn komfort pro budoucí obyvatele a byla zajištěna co nejlepší občanská vybavenost v nově budovaných čtvrtích. Nejdůležitějšími faktory jsou např. dopravní dostupnost, kulturní a sportovní vyžití, přítomnost škol, zdravotních zařízení, obchodů, restaurací a služeb obecně.

Architektonické řešení takovýchto projektů je výrazně ovlivněno místními úřady a územním plánem města. V některých případech se může město finančně podílet a stát se tak investorem vybraných částí projektu, jedná se především o části, které jsou důležité pro veřejný život.

Výstupy developerských projektů rozlišujeme podle účelu a mohou jimi být:

- bytové nebo rodinné domy,
- průmyslové objekty,
- nákupní centra,
- kancelářské objekty,
- polyfunkční objekty,
- City development.

## 2.3 Účastníci developerského procesu

### 2.3.1 Developer

Označení developer je odvozeno z anglického slova *development*, které můžeme překládat jako rozvoj. V našem případě jde o rozvoj ve stavební oblasti a její přípravné činnosti. Developerské společnosti zpravidla zajišťují realizaci velkých stavebních projektů. Jedná se o finančně dostatečně silné subjekty, které jsou nositeli vize a následně také realizátory daného podnikatelského záměru. Hlavní náplní činnosti developera je organizování přípravy a realizace celého developerského projektu. Je také nositelem všech rizik po celou dobu realizace. Developer není přímým zhotovitelem stavby a není ani jejím konečným uživatelem. Obecně se dá říct, že developer je subjekt, který nese odpovědnost za celkovou realizaci daného projektu.

Pro developera je výhodné, hlavně po stránce legislativní, aby na konkrétní projekt vytvořil zvláštní projektovou společnost.

Developerem mohou být různé subjekty, základními z nich mohou být:

- **Velké stavební společnosti** – Jedná se o stavební společnosti, které mají vlastní developerskou divizi. Developerská společnost je pak jen součástí a de facto zajišťuje práci pro svou mateřskou společnost. V takovém případě se dodavatel stavby a developer mohou považovat za jeden subjekt. Financování je zajišťováno pomocí úvěrů nebo vlastního kapitálu společnosti.

- **Velké finanční instituce** – Jedná se o nadnárodní instituce, které mají rozsáhlé a spolehlivé finanční zdroje, díky kterým jsou schopni realizovat i časově a finančně náročnější projekty.
- **Finančně silní jednotlivci nebo skupiny** – Jedná se o subjekty, které disponují jistým finančním majetkem, a považují developerské projekty jako jistou formu investice. Oblast nemovitostí nemusí být nezbytně jejich hlavní podnikatelskou činností.
- **Města a obce** – Dostávají se do oblasti developmentu, díky vlastnictví pozemků nebo nemovitostí, které poskytují developerům. Mohou se také finančně podílet na projektu, tím že se stanou investorem na vybraných částech projektu, zejména v oblasti *city developmentu*. Města a obce se bohužel často nacházejí v situaci, kdy se dostávají do konfliktu se zájmy soukromého a veřejného sektoru. Proto nejsou dobrými podnikatelskými subjekty.

Role stavební firmy v developerském projektu mohou být různé, nejčastěji se setkáváme s třemi modely.

Prvním a nejspíš také nepoužívanějším je, kdy stavební firma při realizaci projektu vystupuje **jako stavební dodavatel**. Stavební firma také může vystupovat **jako developer**, v takovém případě jsou stavební práce realizovány v rámci subdodávek. V této pozici se stavební firma zaměřuje především na minimalizaci nákladů a maximalizaci zisku. Třetí a poslední možností je situace, kdy stavební firma vystupuje **v obou rolích**. Jedná se o model, kdy stavební společnost vystupuje jako dodavatel i developer. To si mohou však dovolit jen kapitálově silnější společnosti. Výhodou tohoto modelu je předpokládaný vyšší zisk.

### 2.3.2 Správcovská společnost

Pod pojmem správcovská společnost si představíme subjekt, který vstupuje do developerského projektu jako externí dodavatel služeb. Nejčastěji takováto společnost zajišťuje veškerou správcovskou správu, tzn. účetnictví, právní služby, administrativu, finanční řízení projektu nebo technickou koordinaci. Jako správcovskou společnost lze však najmout i více subjektů najednou. Pro projekty menšího charakteru najmutí správcovské

společnosti nebo společností není až tak důležité, však u projektů většího rozsahu je to často nezbytné vzhledem k náročnosti a složitosti technického, administrativního a právního řízení. [7]

### **2.3.3 Projekt manažer**

Projektového manažera můžeme chápat jako nejdůležitější osobu celého projektu. Jeho hlavní náplní práce je řídit komplexně projekt, musí mít tedy přehled o veškerých procesech v průběhu celého projektu. Projekt manažer může být zaměstnancem projektové nebo developerské společnosti nebo může být dosazen také přes správcovskou společnost. Jeho účast na projektu je však z pravidla velmi důležitá, z praxe víme, že zaměstnáním člověka, který se stará o veškerý provoz projektu, se dají ušetřit nemalé peníze a tím také zvýšit efektivitu celého projektu. Jeho hlavní náplní je udržování a starání se o smluvní vztahy s dodavateli, kontrola činnosti zhotovitele, fakturace provedených prací, kontrola kvality provedené práce, případná identifikace nedodělků a vad v rámci reklamace, hlídání víceprací, hlídání harmonogramu atd.

### **2.3.4 Projektová společnost**

Projektová společnost je zvláštní druh společnosti, která je účelově zakládána pro konkrétní developerský projekt. V běžné praxi se tak setkáváme se situací, kdy developer nevystupuje v projektu pod vlastním jménem, ale jeho účast je v rámci projektové společnosti založené pro účely realizace projektu. Tyto společnosti jsou zpravidla, nemusí tomu však tak vždy být, zakládány pro konkrétní projekt. Společnost pak zaniká společně s životností projektu, během všech jeho fází.

Projektová společnost realizuje projekt a vstupuje do právních vztahů. Nejběžnější právní formou projektové společnosti je kapitálová společnost, tedy společnost s ručením omezeným (s.r.o.) nebo akciová společnost (a.s.). Právní forma projektové společnosti však závisí na tom, o jaký typ developerského projektu se jedná a jaká je jeho struktura financování a jaké má projekt vlastnosti. Nejoblíbenější formou projektové společnosti se zdá být společnost s ručením omezeným.

Obecně se dá říct, že kapitálové společnosti mají některé výhody, pro které jsou právě developerské projekty využívány. Nespornou výhodou je rozdělení rizik a jejich případných dopadů. V případě vyhlášení konkurzu nebo úpadku je jmění a majetek akcionářů nebo

společníků oddělený od jmění projektové společnosti. Tímto způsobem developer chrání svoji developerskou společnost a kryje projekt pouze omezeným ručením a to do výše vkladu. Pokud si představíme případ, že na každý konkrétní projekt je založena samostatná projektová společnost, docílíme toho, že tak není ohroženo případné developerovo portfolio ostatních projektů. Další výhodou projektové společnosti může být např. zjednodušení právních úkonů po dokončení projektu. Ve chvíli, kdy je projekt ukončen, se na developera převede pouze podílnické právo ve společnosti, která vlastní finální projekt a není nutné řešit převod vlastnických práv apod.

Struktura projektové společnosti není velká, bývá v ní nejčastěji projekt manažer popř. asistenti. Běžnou praxí také je, že projektové společnosti nemají vůbec žádné zaměstnance a celá společnost je vedena správcovskou společností. [11]

### **2.3.5 Dodavatel**

Dodavatelem rozumíme subjekt, který je zodpovědný za dodávku stavebního díla nebo určité jeho části. Jako nejběžnější a nevhodnější variantou pro developera je výběr jednoho hlavního dodavatele, tzv. generálního dodavatele. V praxi tak veškerou zodpovědnost za dodávku díla nese hlavní dodavatel, což je pro developera výhodné, zvláště v okamžiku různých reklamací nebo nedodělánek. Komunikace s jedním generálním dodavatelem je mnohem snazší, než s mnoha menšími najednou. Hlavní dodavatel však může pro jednotlivé části zajišťovat tzv. subdodavatele, za ty je však už zodpovědný on. Výběr dodavatele nebo dodavatelů závisí na charakteru projektu, jeho vlastnostech, typu atd.

Platí tedy, že dodavatel nese odpovědnost za vykonání stavebních prací na stavebním díle v rozsahu dle projektové dokumentace. Za tuto odvedenou práci mu náleží odměna ve výši, která je stanovena v rozpočtu, definována jako cena stavby nebo cena části stavebního díla. Cena může být stanovena jako pevná nebo maximální garantovaná. Ve stavební praxi se často setkáváme s tzv. vícepracemi, kterými je cena stavby ve výsledku navýšena a mohou mít negativní dopad na celý projekt. K vícepracem dochází nejčastěji v případě, kdy nastavenou neočekávané skutečnosti, např. při rekonstrukcích historických budov, kdy odhad nákladů v přípravné fázi je velmi složitým procesem, nebo při špatných geologických podmínkách, které před zahájením výstavby nebylo možné



důsledně prozkoumat. V nejvyšším zájmu investora stavby tedy je, aby cena zůstala neměnná tak, jak byla nastavena.

Výslednou cenu stavby mohou ovlivnit i jiné vlivy. Patří zde vliv vyšší moci, jako jsou nepříznivé klimatické podmínky, zásah výkonné moci, dopad stavební či hospodářské krize, změny dotačních podmínek nebo měnových kurzů atd.

Pro investora je nesmírně důležité, aby měl správně nastavené smluvní a právní vztahy se svým dodavatelem či dodavateli, tím zabrání nepříznivé změně ceny stavby. Také je pro něj důležité kontrolovat a řídit rizika, které mohou nastat v důsledku zásahu vyšší moci. Předejít se tomu dá např. pojištěním.

### **2.3.6 Financující banka**

Financující banka je nezbytnou součástí pro mnoho developerských projektů, zvláště pak při projektech, kdy developer není sám schopen financovat kompletní realizaci celého projektu. V těchto případech vystupuje financující banka jako zdroj pokrytí nákladů projektu. Poskytuje developerovi různé typy úvěrů za nejrůznějších podmínek. Vše se odvíjí od charakteru developerského projektu. Banka může pomoci financovat prostory hypotečními úvěry i finálním investorům. Bankám, podmínkám získání úvěru a hypotečním úvěrům se budu podrobněji věnovat v případové studii.

### **2.3.7 Finální uživatelé**

Celý projekt praktický stojí na finálních uživatelích, můžeme si pod nimi představit budoucí majitelé nebo nájemníky prostor postavené developerem. Již v přípravné fázi projektu je důležité, aby developer cílil na určitou skupinu finálních uživatelů, pro které je projekt určen. Až po důkladném průzkumu může rozhodnout, kterým směrem se projekt bude ubírat. U většiny developerských projektů chce banka před poskytnutím úvěru jisté záruky a právě tzv. předprodejnost nebo přednájem jsou jednou z nich. Banka před poskytnutím úvěru ve většině případů chce vidět, že developer má již pro budoucí prostory majitele nebo nájemníky, ten pak bance předkládá smlouvu o budoucí kupní nebo nájemní smlouvě, popřípadě prokazuje, že finální uživatelé složili kauci či rezervaci na budoucí prostory. Výše předprodejnosti a přednájemu stanovená v procentech je různá, závisí na charakteru projektu, na konkrétním typu úvěru a také, u které banky si developer zajišťuje finanční prostředky pro daný projekt.

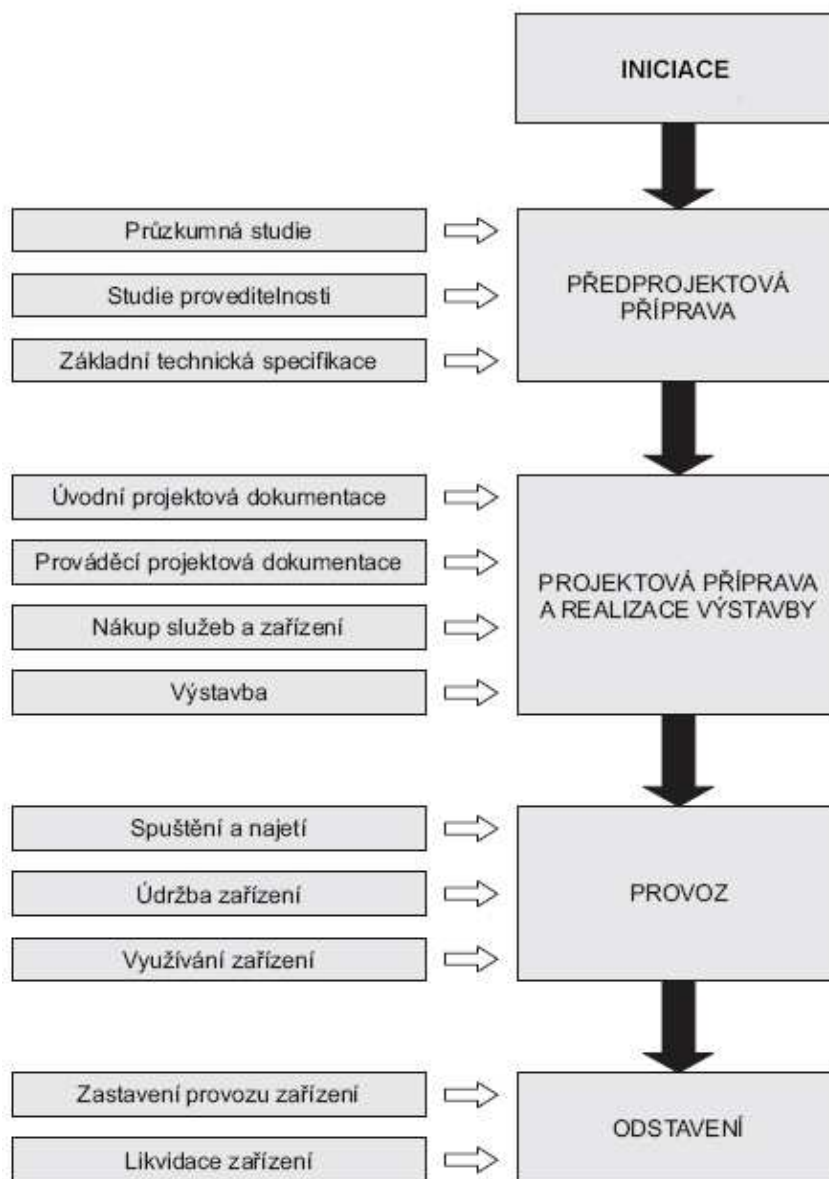
### **3. Charakteristika jednotlivých životních fází projektu**

Každý projekt má svůj životní cyklus a jeho fáze. Rozdělení do těchto fází se v různých literaturách liší a tak je není možné s jistotou rozlišit a pojmenovat. Nejčastěji se setkáváme s rozdělení do čtyř hlavních fází.

- **Předinvestiční fáze (přípravná)**
- **Investiční fáze (realizační)**
- **Provozní fáze (užívání)**
- **Likvidační fáze (ukončení)**

Všechny z těchto fází jsou z pohledu úspěšnosti projektu velmi důležité. Nejvíce bychom se však měli zaměřit na fázi v počátku projektu, tzn. na předinvestiční neboli přípravnou. Pokud chceme v projektu dosáhnout dobrých a pozitivních výsledků je nezbytně nutná kvalitní příprava a plánování celého projektu. Pokud tak činíme, můžeme předejít ztrátám ve formě finančních prostředků vložených do špatného projektu, který ve finále skončí neúspěchem.

Jednotlivé fáze projektu, jejich propojení a posloupnost je znázorněna na následujícím schématu.



Obr. 3.1 Životní cyklus projektu [zdroj: 9]

### 3.1 Předinvestiční fáze

Předinvestiční fáze zpravidla zahrnuje

- Identifikaci podnikatelských příležitostí (Iniciace)
- Předběžný výběr projektů a přípravu projektu obsahující analýzu jeho variant
- Hodnocení budoucího projektu a rozhodnutí o jeho realizaci či zamítnutí

[9]

Jako první krok před přípravnou fází projektu je samotná iniciace neboli také podnícení vzniku projektu. Iniaci chápeme jako identifikace podnikatelských příležitostí, které tvoří východisko předinvestiční fáze. Pro investora je nezbytné, aby neustále sledoval podnikatelské okolí a mapoval poptávku po konkrétních produktech. Pokud si to převedeme do stavební praxe, developer pozorně sleduje trh a snaží se zaplnit prázdné místo a reagovat tak na určitou poptávku, ať už se jedná o bydlení v dané lokalitě, kanceláře, polyfunkční domy nebo obchodní střediska. Pokud developer dostatečně flexibilně reaguje na podněty z okolí, jeho pravděpodobnost na úspěch s projektem se zvyšuje. Výstupem tohoto procesu by měl být jednoduchý a stručný dokument, který je předkládán při úvodních jednáních s potenciálním investorem. [10]

Ve chvíli, kdy investor zareagoval na některé z podnikatelských příležitostí, musí se pokusit odpovědět na otázku týkající se proveditelnosti a atraktivnosti podnikatelského záměru, zároveň je nezbytné vyřešit všechny ekonomické aspekty projektu. Investor stanovuje cíle projektu, náklady které budou do projektu vynaloženy a výnosy z něj.

Než se podnikatelské příležitosti změní v investiční projekt je nezbytné je důkladně zkoumat. Jako nástroj ke zkoumání slouží tzv. studie příležitosti (*opportunity studies*). Studie příležitosti je považována za základ předinvestiční fáze, definuje co největší řadu investičních příležitostí, o kterých lze předpokládat, že budou pro investora výnosné. Je potřeba zvážit reálné možnosti investování, nežli jsou některé z nich vybrány k podrobnějšímu a nákladnějšímu zkoumání a zpracování. Jedná se o soubor vybraných potenciálních investic. Výstupem toho zpracování je dokument obsahující jen základní informace získané bez důkladné analýzy. Kritéria pro výběr mohou být nízká ziskovost, vysoká rizikovost nebo také vysoká kapitálová náročnost.

Všechny projekty, které projdou prvotním filtrem, postupují k dalšímu kroku v předinvestiční fázi. Následuje zpracování studie proveditelnosti (*feasibility study*). Jedná se o dokument, který shrnuje všechny základní prvky projektu a umožňuje rozhodnout o jeho rentabilitě a hlavních parametrech. Zaměří se pouze na jednotlivý projekt, který byl vybrán v rámci studie příležitosti pro investora jako nejatraktivnější.

Při vytváření studie proveditelnosti bychom se měli řídit následujícím:

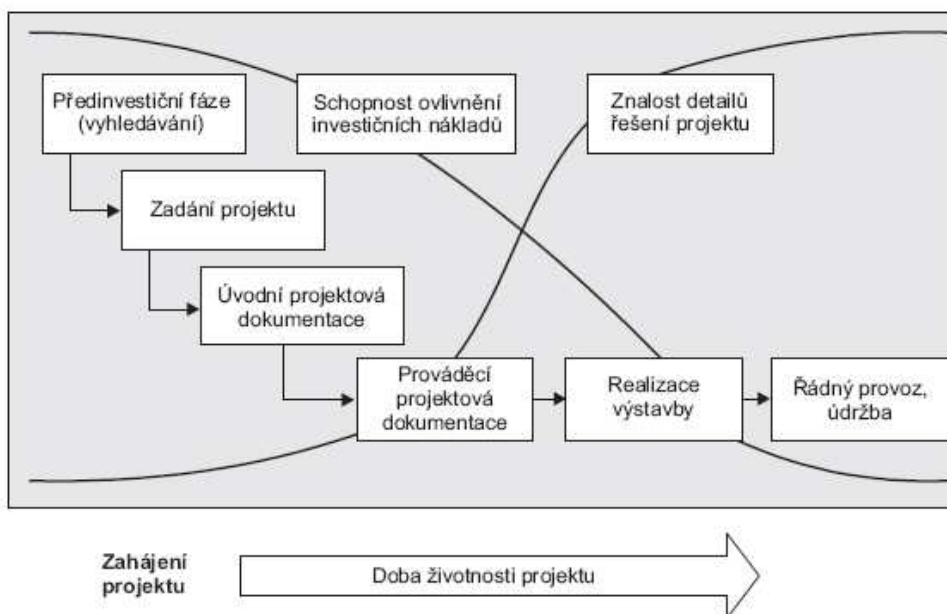
- Marketingovou analýzou, ze které jasně vyplývá, jaká je poptávka po zboží nebo službě kterou by měl projekt řešit
- Vytvořit finanční plán pro daný projekt
- Vytvořit organizační a ekonomické schéma projektu
- Zhodnotit efektivnost investice do projektu
- Zvážit všechny rizika projektu

V první řadě jsou zjištěny v rámci marketingového průzkumu, který má za úkol odpovědět na otázku, kolik nových výrobků trh absorbuje a za jakou cenu, výstupem je analýza trhu a analýza poptávky. V oblasti marketingu spočívá hlavní riziko projektu. Není nic výjimečného, že se odhad prodeje liší v řádech desítek %, schopnost trhu absorbovat nový produkt bohužel investor zjistí až po vynaložení 100% investičních nákladů. Proto je pro investora rozhodující, aby marketingový průzkum na nabízený produkt byl dobře zpracován. [5]

Dále se posuzují finanční rizika spojené s výstavbou. Prvotní odhad nákladů se může výrazně lišit, ale postupným zpracováváním projektové dokumentace se odhad nákladů zpřesňuje. Po zhotovení kompletní projektové dokumentace a po výběru hlavních dodavatelů by mělo být vše znova přezkoumáno a až po té je vydáno konečné rozhodnutí. Finanční prostředky vynaložené za projektovou dokumentaci se pohybují do 5% z celkových investičních nákladů. To se však u různých typů projektů může lišit, hodně zde záleží na charakteru a velikosti projektu, schopnosti týmu, který projektovou dokumentaci vytváří, atd. Výsledná cena je ovlivněna mnoha faktory. [5]

Snižování a zpřesňování provozních a investičních nákladů úzce souvisí s tím, ve které životní fázi se projekt momentálně nachází. Možnost ovlivnění provozních a investičních

nákladů také souvisí se znalostí detailů a řešení daného projektu. Tato možnost je nejvyšší v počáteční fázi projektu právě díky tomu, že máme nejnižší znalost detailů řešení projektu. Závislost těchto dvou veličin je znázorněna v obrázku na časové ose životnosti projektu.



Obr. 3.2 Možnost ovlivnění investičních nákladů projektu [zdroj: 9]

Provozní náklady je potřeba rozlišit na dobře a hůře odhadnutelné náklady. Mezi hůře odhadnutelné náklady patří budoucí cena za materiály a suroviny, která se může výrazně měnit v době plánování a realizace. Náklady na pracovní sílu a údržbu jsou dobře odhadnutelné provozními útvary v podniku. [5]

V poslední části studie proveditelnosti se zabýváme možnostmi financování projektu. Projekt můžeme financovat v rámci vlastních zdrojů, nebo cizích zdrojů. V obou případech se musí vytvořit odhad potřeby zdrojů v jednotlivých částech projektu. [5]

Výstupem předinvestiční fáze je celkové vyhodnocení návrhu projektu, developer se na základě podkladů pro rozhodování vyhodnocuje a rozhoduje, zda do projektu vstoupit a investovat nebo ho zamítnout.

## 3.2 Investiční fáze

Dalším krokem po předinvestiční fázi je vstoupení do fáze investiční (realizační). Do této fáze developer vstupuje ve chvíli, kdy se rozhodl pro konkrétní projekt, do kterého chce investovat finanční prostředky. Zpravidla se jedná o nejpracnější a nejnákladnější část celého projektu. Na rozdíl od předinvestiční fáze, kde je rozhodující kvalita informací a zpracovaných analýz, v této fázi je rozhodující čas. Developer si musí dát pozor na to, aby sestavil kvalitní plán projektu a účinně řídit jeho realizaci.

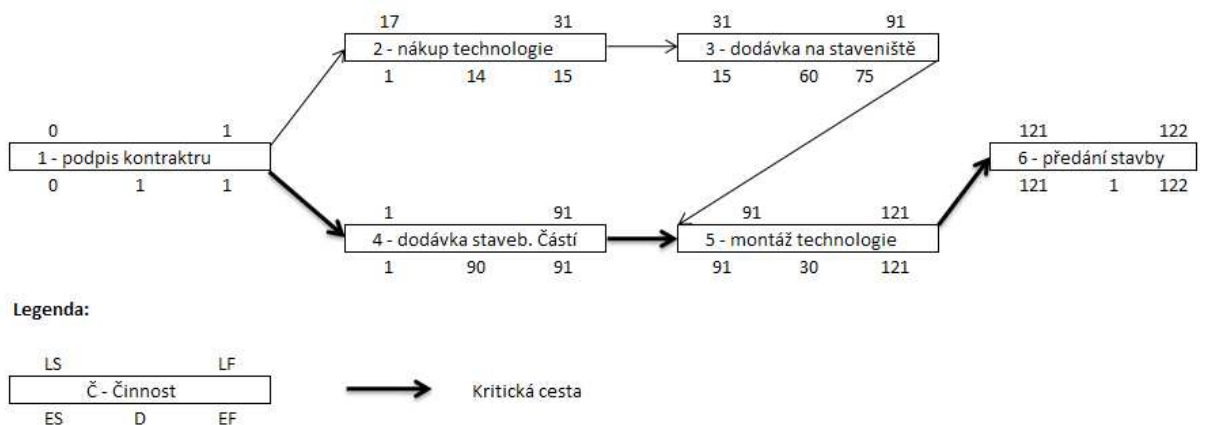
Realizační fázi dělíme do dvou hlavních částí. První z nich je fáze realizační přípravná, druhou pak fáze samotné realizace, tzn. stavební část. Pod realizační fázi přípravnou si představíme jakýsi mezistupeň před již zmíněnou stavebně realizační částí. V průběhu realizační přípravné části musí developer vyřešit legislativní stránku projektu. Provádí se tzv. právní audit, jehož úkolem je analyzovat a vyřešit veškerá právní rizika spojená s projektem. Mezi ně patří:

- Nákup pozemků, popř. budov k rekonstrukci, pro výstavbu
- Zpracování projektové dokumentace skutečného provedení a získání technologií
- Získání všech potřebných povolení (stavební povolení, vyjádření od orgánů dotčených, uzemní rozhodnutí, atd.)
- Vyhodnocení nabídkového řízení a následný výběr hlavního dodavatele stavby
- Uzavření smluvních vztahů (hlavní dodavatel, správcovská společnost, projektová společnost, projekt manažer, atd.)
- Zajištění finančních prostředků pro realizaci
- Zabezpečení zásob

Pro developera je hlavní milník chvíle, kdy získá stavební povolení pro daný projekt, po vydání se přechází z fáze realizační přípravné do realizační stavební. V této fázi se developer musí zaměřit na důkladné kontrolování a sledování možných odchylek od harmonogramu, který si stanovil. Jedině tak totiž může zamezit ztrátám, které mohou mít na projekt negativní dopady. Je nezbytné, aby probíhala koordinace výstavby, která spočívá především v jednání s dodavateli, finančním řízením projektu a včasnou analýzou případných rizik. Investor tak může pružně reagovat a vytvářet nezbytná a včasná opatření, např. zajištění dalších zdrojů financování v případě překročení investičních nákladů.

K řízení projektu v investiční fázi se využívá různých metod a nástrojů projektového řízení, jako např.:

- CPM (*Critical path method*) – Nazýváme ji metodou kritické cesty, je založena na deterministickém určení dob trvání činnosti



Obr. 3.3 Metoda CPM [zdroj: 5]

- PERT (*Program Evaluation and Review Technique*) – jde o stochastickou metodu, vstupní údaje jsou stanoveny pravděpodobnostně, používá se v případě, kdy nelze přesně určit dobu trvání činnosti. Každá činnost je popsána třemi dobami

a = optimistická doba trvání

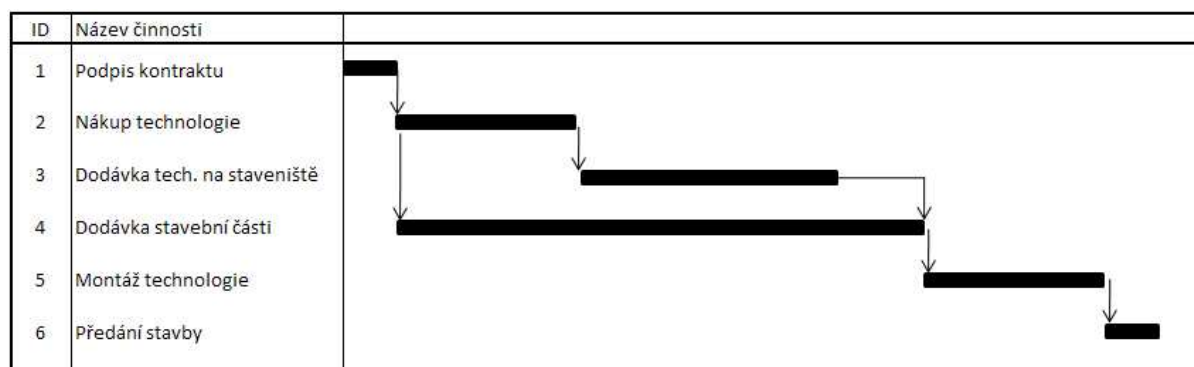
b = pesimistická doba trvání

m = nejpravděpodobnější doba trvání



Výsledkem metody PERT je závislost mezi délkou trvání projektu a pravděpodobností, že projekt bude trvat nejvýše tuto dobu. [5]

- *Ganttův diagram* – umožňuje prezentovat plánované termíny a slouží manažerovi jako kontrolní nástroj, jehož pomocí lze průběžně sledovat, jak probíhá realizace projektu. [5]



Obr. 3.4 Ganttovo zobrazení časového harmonogramu [zdroj: 5]

### 3.3 Provozní fáze

Provozní fáze začíná po celkovém dokončení stavebního díla. Finálními uživateli jsou budoucí vlastníci nebo pronajímatelé. Před převzetím díla musí proběhnout kolaudace a musí být dokončeny veškeré práce. V tomto okamžiku se uzavírají smluvní vztahy s finálními investory, kteří mohou být už známi (smlouva o budoucí smlouvě). Mezi smluvními vztahy musí být také zahrnuty záruky nebo případné závady na stavebním díle. Je běžné, že developer poskytuje finálním investorům správu objektu a vybavení. V případě rezidenčního bydlení a bytových domů vznikají společenství vlastníků.

Provozní fázi rozlišujeme z krátkodobého a dlouhodobého hlediska.

Krátkodobé hledisko zkoumá projekt bezprostředně po uvedení do provozu. Mohou vznikat problémy, které mají svou příčinu v realizační fázi projektu, nejčastěji se jedná o nedodržení technologických postupů a tím ke vzniku závad, příčinou je často nedostatečná kvalifikace pracovníků.

Z dlouhodobého pohledu zkoumáme zhotovené dílo, jestli plní svůj účel a stanovené cíle. Prokazuje se, jestli je projekt ekonomicky efektivní. Důležitým mezníkem je bod zvratu (*Break Even Point – BEP*), kdy kumulované náklady přesáhnou kumulované výnosy a tím se

stává projekt pro vlastníka výnosným a přináší mu zisk. Projekt se kompletuje, analyzuje a vyhodnocuje. Zjišťuje se, jestli byly dodrženy podmínky územního rozhodnutí a stavebního povolení, zjišťuje se, zda skutečné provedení stavby souhlasí s projektovou dokumentací. Na závěr je vypracována závěrečná zpráva.

### **3.4 Rizika developerského projektu**

Riziko je situace, v níž existuje možnost nepříznivé odchylky od žádoucího výsledku, ve který doufáme, nebo který očekáváme. Rizika tedy neodmyslitelně patří ke každému projektu a musíme počítat s jejich výskytem. Řízení a posuzování rizik nazýváme „risk management“, jedná se základní nástroj sloužící k posouzení projektů. S „risk managementem“ se setkáváme ve fázi přípravné, realizační, tak i po dokončení projektu. V životní fázi projektu dochází k postupnému sběru dat, průběžnému snižování rizik a na závěr projektu i vyhodnocení. Právě poznatky a zhodnocení na konci projektu je důležitým podkladem pro „risk management“ pro další projekty. [8]

#### **3.4.1 Dělení rizik**

Rozlišujeme dva druhy rizik, se kterými se potýkáme v rámci developerských projektů. První skupinou jsou rizika stálá a druhou rizika proměnná. Stálé rizika jsou ta, která umíme předpovídat, dají se zkoumat a na základě zkoumání je pak definujeme. Patří zde především do jisté míry vývoj trhu, úrokové sazby, aktuální situace na trhu s nemovitostmi apod. Do druhé skupiny rizik řadíme ty, které můžeme očekávat, avšak je nemůžeme předpovídat. Pokud kvalitně funguje „risk management“, dá se předejít případným negativním dopadům na projekt. Jako názorný příklad jsou rizika selhání ze strany dodavatelů, partnerů, managementu nebo porušení různých smluvních závazků.

Dělení rizik je velmi rozsáhlé a v různých typech literatury se liší. Obecně se dá říct, že ve stavařské praxi se nejčastěji setkáváme s těmito riziky:

- Provozní rizika
- Ekonomická a finanční rizika
- Tržní rizika
- Živelná a přírodní rizika
- Projektová rizika
- Rizika selhání lidského faktoru

### **3.4.2 Risk management**

Překládáme jako řízení rizik. Hlavním cílem této samostatné disciplíny je snížení pravděpodobnosti vzniku rizik a omezení jejich dopadů. Pro tyto účely se používají různé metody a techniky prevence rizik. Tyto techniky slouží především k identifikaci a analyzování, zhodnocení, řízení, kontroly a eliminování rizik, které by mohly mít negativní vliv na developerský projekt.

### **3.4.3 Analýza rizik**

Analýza rizik je vstupní metoda řízení rizik. Slouží k rozpoznávání a identifikování a vyhodnocování konkrétních rizik. Princip této metody spočívá v určení stupně významnosti rizika měřeného podle možných nežádoucích dopadů a pravděpodobnosti zapůsobení tohoto rizika. Poté dochází k vyhodnocení a rozhodnutí, jak riziko eliminovat nebo alespoň minimalizovat jeho dopady. Kvalitně provedená analýza rizik by měla obsahovat rozbor rizik, rozdělení potenciálních rizik, výběr nejvýznamnějších rizik, určení stupně významnosti a sestavení pořadí.

Výsledný dokument analýzy rizik pak může vypadat takto:

Riziko	Kategorie	Odhad pravděpodobnosti	Dopad	Plánovaná opatření
Kvalifikace koncových uživatelů	Bussines risks	32%	1	Komunikace se zákazníkem. Kdo bude s produktem pracovat.
Nepochopení požadavků ze strany zákazníka	Product risks	31%	1	Komunikace se zákazníkem. Zajištění dostatečných vstupních informací.
Požadavky na změny v zadání	Product risks	31%	1	Důraz na rozbor stávajícího stavu a nabídku realizace v rámci úvodní studie.
Komunikace se zákazníkem	Bussines risks	27%	2	Kontrolní dny
Nedodržení HMG	Product risks	24%	2	Kontrolní dny.
Odborné znalosti zákazníka	Bussines risks	24%	2	Správné složení realizačního týmu.
Překročení rozpočtu	Bussines risks	22%	2	Kontrolní dny
Velikost databáze vytvářené v projektu	Product risks	20%	2	Komunikace se zákazníkem. Zajištění dostatečných vstupních informací.
Zákazník akci ukončí a projekt nebude dokončen.	Bussines risks	20%	2	Platbu za projekt rozdělit do splátkového kalendáře.
Fluktuace v realizačním týmu	Project risks	16%	3	Motivačně působit na členy týmu. V průběhu vývoje SW vést řádnou dokumentaci.
Chybný odhad velikosti týmu	Project risks	15%	3	Vytvoření rezervy odborných pracovníků.
Nedostatek odbornosti	Project risks	15%	3	Použití standardních programovacích aplikací a postupů. Využití prověřených programátorů.
Produkt bude zajišťovat práci v souladu s dodržováním právních norem	Bussines risks	11%	3	Komunikace se zákazníkem. Ošetření dotknutých právních norem.
Výběr správného SW, zajištění bezproblémové implementace	Product risks	11%	3	Zjištění technických možností zákazníka. Kdo bude s produktem pracovat.
Změny v managementu zákazníka	Project risks	4%	4	Nemá dopad na realizaci.

Tab. 3.1 Rizika ohrožující developerský projekt [zdroj: 12]

### 3.4.4 Rizika developera

Se vstupem do každého projektu se developer potýká s riziky. Aktivním přístupem risk managementu se dá mnohým z nich předejít. V úvodní fázi projektu to může být například problém s odkupem pozemků a vyřízení všech potřebných povolení k přístupu, vyřízení stavebního povolení nebo územního rozhodnutí. Nejobávanějším rizikem pro developera je však, že pro jeho projekt nebude dostatečná poptávka. Pokud nenaplní kapacity projektu, může se dostat do dalších problémů jako prodloužení termíny výstavby, prodražení výstavby a v nejhorším případě do finanční tísně a nenaplnění závazků vůči bance. Malá poptávka může pramenit hned z několika příčin, často se stává, že projekt je špatně umístěn a finálním investorům nevyhovuje, příčinou může být také změna situace na stavebním trhu, vstup konkurenčního projektu na trh, který obdobné bydlení nebo komerční prostory nabízí výrazně levněji, špatná propagace projektu a neinformovanost u finálních investorů nebo negativní reference společnosti u jiných projektů. Za malou poptávkou může také stát přehlcený trh, kdy nabídka výrazně převyšuje poptávku nebo vysoká výsledná cena k prodeji či pronájmu. Projekt může být ohrožen špatnou platební morálkou klientů. Aby developer tomuto všemu předešel, je nutné, aby se zaměřil na důkladnou analýzu trhu, zvolil správný způsob propagace a nastavil podmínky projektu tak, aby pro budoucí klienty byly atraktivní a cenově dostupné. Projekt může být ohrožen špatným výběrem generálního dodavatele, který nebude plnit své závazky, vykáže nekvalitně provedenou práci nebo bude s výstavbou v prodlení. Rizik pro developera je spousta, pokusím se je tedy shrnout.

Hlavní **rizika developerské společnosti** mohou být:

- problém s odkupem pozemků, vyřízením územního rozhodnutí, stavebního povolení
- nedostatečná poptávka
- změna legislativy nebo norem
- špatné umístění projektu
- špatná propagace projektu
- změna situace na stavebním trhu

- prodloužení termínu výstavby
- zvýšení rozpočtových nákladů
- posilující se konkurence
- špatný výběr generálního dodavatele
- zhoršení platební morálky klientů

#### **3.4.5 Rizika financující instituce**

Developer si na projekt nejčastěji půjčuje od bankovní instituce. Malé procento projektů je financováno z vlastních zdrojů developera, tento typ financování si mohou dovolit jenom developeři, kteří mají již vybudovanou silnou pozici na trhu. Mezi rizika bankovní instituce můžeme zařadit především rizika spojené se splácením poskytnutého úvěru na realizaci projektu. Jedná se o jediné a největší riziko pro banku jako takovou, ta si však svou investici dobře hlídá a tak již při podpisu úvěrové smlouvy se developer vzdává ve prospěch banky zástavního práva na vše, co jde z právního hlediska zastavit. Nejčastěji se jedná o pozemky, rozestavěnou stavbu a pohledávky z bankovních účtů developera. Podmínek pro poskytnutí úvěru je několik a liší se na konkrétní typ projektu.

#### **3.4.6 Rizika finálního investora**

Rizika pro finálního investora, klienta, plynou především z nedokončeného projektu. Největším rizikem pro klienta je ztráta finančních prostředků. K této situaci může dojít, hned z několika důvodů. První případ nastává, kdy dojde ke krachu developerské společnosti. V takovém případě majetek společnosti propadne konkurzní podstatě a věřitelé jsou uspokojováni postupně, tj. nejdřív stát, pak banka a naposledy ostatní. Naděje, že klient dostane své peníze zpět, je tedy velmi malá. Rozestavěná nemovitost často propadne bance, klienti pak musí splácet hypoteční úvěr a ke své nemovitosti se nikdy nedostanou. Nejčastěji klient podepisuje smlouvu o budoucí kupní smlouvě, která zároveň slouží pro banku jako forma jistoty před tím, než uvolní developerovi úvěr. Klient se stává vlastníkem nemovitosti až po kolaudaci, po splacení celé kupní ceny, nebo po zápisu stavby do katastru nemovitostí. Do té doby je však klient zavázán splácet kupní cenu nemovitosti podle postupu stavby. Dalšími riziky pro klienta je pozdní dodávka stavby, tento případ může nastat, když dojde k úpadku generálního dodavatele stavby, projekt

není ztracen, developer však musí vyhlásit konkurzní řízení na nového dodavatele a projekt se tak ve finále časově opozdí a nejspíš i prodraží. Problém nastává ve chvíli, kdy developer a dodavatel je jedna a ta stejná společnost, dochází pak prakticky k úpadku celé projekční společnosti. Dalším rizikem pro klienta může být nedodržení požadované kvality, i stavební dílo má dle občanského a stavebního zákoníku svou záruční dobu. Posledním rizikem pro klienta může být změna celkové ceny za stavební dílo, jedná se o legislativní riziko, kdy nastane např. změna DPH. Výsledná cena stavebního díla tak může být vyšší.

Klient na rozdíl od developera se žádnému z rizik nemůže vyvarovat, musí je všechny podstoupit a důvěřovat tak developerovi. Ve chvíli, kdy klient uvažuje o koupi rozestavěné nemovitosti, by si měl před podpisem smlouvy o budoucí smlouvě udělat důkladný průzkum o společnosti a projektu, zjistit jeho stavební historii a praxi, popř. reference z předchozích projektů.

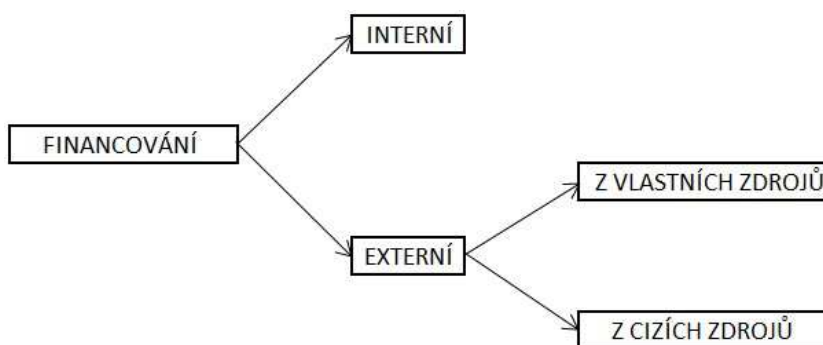
## 4. Identifikace finančních zdrojů použitých pro developerský projekt

Finanční zdroje použité pro developerský projekt rozlišujeme na financování celého projektu ze strany developera a financování konkrétní části projektu ze strany finálního investora, klienta. Obecně však zdroje financování dělíme na dva způsoby a nezáleží, jestli se jedná o finanční zdroje developera nebo finálního investora. Základním rozdělením finančních zdrojů jsou **vlastní finanční zdroje** a **cizí finanční zdroje**. V první části kapitoly se zaměřím na finanční zdroje ze strany developera, v druhé části pak na finanční zdroje budoucích klientů.

### 4.1 Finanční zdroje developera

Zdroje financování developera jakožto podniku rozlišujeme na **externí a interní**.

- **Externí** – jsou to zdroje, které byly vytvořeny mimo podnik. Základní kapitál, tedy vklady vlastníků, úvěry na pořízení nemovitostí, obligace aj.
- **Interní** – jedná se o zdroje, které podnik vytvořil vlastní činností, do této skupiny patří nerozdělený zisk, odpisy a dlouhodobé rezervy aj.



Obr. 4.1 Možnosti finančních zdrojů [zdroj: vlastní]



Z hlediska času a jejich splatnosti je dělíme na dlouhodobé, střednědobé a krátkodobé.

- **Dlouhodobé** – splatnost nad 5 let.
- **Střednědobé** – splatnost od 1 do 5 let.
- **Krátkodobé** – splatnost do 1 roku.

#### 4.1.1 Vlastní finanční zdroje

Vlastní finanční zdroje jsou takové, které developer vkládá sám do projektu. S komplexním financováním projektu developerem se u nás málo setkáváme, tento způsob financování si mohou dovolit jen developeři s dostatečným kapitálem a silnou pozicí na trhu. I přesto do většiny projektů developer vkládá vlastní finanční prostředky, je totiž běžné, že pro získání např. bankovního úvěru je pro poskytnutí jedna z podmínek prokázat profinancování jistých zdrojů do projektu, nebo prokázat že developer disponuje finančními zdroji na svém bankovním účtu. Jako zdroj vlastních prostředků pro developera slouží zisk, odpisy, vklady společníku nebo prostředky z prodeje zásob, strojů nebo budov.

#### 4.1.2 Cizí finanční zdroje

Mnohem běžnějším způsobem financování developerských projektů, se kterým se setkáváme v českém stavebnictví, je financování projektu z cizích zdrojů. Mezi cizí zdroje financování patří závazky vůči zaměstnancům nebo státu, zálohy odběratelů, dary, dotace, leasing, ale vůbec nejdůležitější jsou v našem případě **bankovní úvěry**. Pro zajímavost největší developerská společnost u nás CENTRAL GROUP a.s. nabízela v roce 2012 po prudké stavební krizi menším developerům, kteří měli pozemek, vyřízené stavební povolení a územní rozhodnutí, financování jejich projektu. I takto tedy může vypadat financování projektu z cizích finančních zdrojů.

#### 4.1.3 Typy úvěrů

Pro financování developerských projektů se používají různé typy úvěrů. Mezi nejběžnější a nepoužívanější patří **bankovní úvěry**. Běžné je, že developer před poskytnutím musí splnit jisté požadavky a podmínky banky. Nejběžnějším bankovním úvěrem pro financování malých a středních projektů je hypoteční úvěr. Dalším typem jsou **projektové úvěry**. Jsou používány projektovými společnostmi, které jsou založeny za

účelem konkrétního projektu v rámci projektového financování. Financování je založeno na předpokládaných výnosech generovaných projektem, banka tak logicky předpokládá vysoké záruky, v případě neúspěchu projektu ji totiž zůstane jen projektová společnost, která většinou nemá vysokou hodnotu. Financování projektů je standardně opřeno o kombinaci dlouhodobého strukturovaného úvěru a vlastních prostředků investora. Projektové úvěry se využívají nejčastěji při rozsáhlých developerských projektech, které vyžadují rozsáhlý přístup na projektové bázi. K financování developerských projektů, se také využívají **korporátní úvěry**. Jedná se o tzv. firemní úvěry, banky je poskytují firmám na běžný provoz, k pokrytí přechodného nedostatku finančních prostředků na provoz, ale také k financování různých projektů. Výše úrokových sazeb a podmínky úvěru se odvíjí od finanční historie společnosti a schopnosti dostát svým závazkům (je to tedy založeno na tzv. bonitě klienta). Posledním typem úvěrů je **syndikovaný úvěr**. Jedná se o specifický typ úvěru, používá se u velkých projektů, které svým rozsahem a velikostí potřebných financí přesáhnou možnosti banky. V takovémto případě se vytváří skupina věřitelů, která s developerem uzavře jednu smlouvu, ale každá z bank má své vlastní podmínky.

#### 4.1.4 Hypoteční úvěr

Hypoteční úvěry je skupina cizích finančních zdrojů, na které se zaměřím podrobněji. Jedná se o nejběžnější, nejpoužívanější a zřejmě i nejspolehlivější způsob financování developerského projektu menší nebo střední velikosti. Hypoteční úvěr je častým zdrojem při pořizování nemovitosti. Jedná se nejčastěji o střednědobé až dlouhodobé úvěry. Slouží k financování nemovitosti od 70% až do 100% její hodnoty. Hypoteční úvěr jde nejčastěji použít k nákupu nemovitosti, **na výstavbu nemovitosti**, na rekonstrukci nebo na splácení jiných úvěrů, které byly prokazatelně použity na investici do nemovitosti. [13]

Hypoteční úvěr je zajištěn zástavním právem k nemovitosti, na kterou byl poskytnut. Nemovitost musí být zapsána v katastru nemovitostí. Základní podmínkou poskytnutí hypotečního úvěru je zajištění jejího splácení zástavním právem k nemovitosti. Výhodami hypotečního úvěru jsou nižší nároky na vlastní kapitál, možnost rozložení splátek na delší časové období, nízká úroková míra, aj.

Výše úrokové sazby se řídí sazebníkem jednotlivých bank a závisí na délce fixace úrokové sazby. Doba splatnosti hypotečních úvěrů se pohybuje od 1 - 40 let. Vzhledem

k zástavě nemovitosti je úrok nižší než při jiném typu úvěru. Úroková sazba je zpravidla pohyblivá v letech, dnes je však možnost ji zafixovat.

Developer může úvěr čerpat postupně, zároveň s výstavbou objektu, nebo čerpat celou částku na začátku výstavby. V praxi je však běžnější první varianta, developer bance předkládá faktury vystavené generálnímu dodavateli nebo dodavatelům, následuje supervize objektu bankou a poté jsou finanční prostředky uvolněny na účet developera. V případě splácení úvěru má příjemce hypotečního úvěru na výběr z konstantního, progresivního nebo degresivního splácení.

- **Konstantní splácení** – někdy také nazýváno anuitní, klient platí stejnou výši měsíční splátky po celou dobu trvání úvěru.
- **Progresivní splácení** – jedná se o případ, kdy klient na začátku splácí nižší částku, které se mu postupně v průběhu splácení zvyšuje.
- **Degresivní splácení** – v tomto případě se jedná o opak progresivního splácení úvěru. Klient na začátku splácí více, a výše splátky se mu v průběhu splácení snižuje.

#### 4.1.5 Finanční ukazatele

Finančními ukazateli chápeme ukazatele krytí dluhu. Jsou zahrnuty ve smlouvě o úvěru mezi developerem a bankou. Pokud je developer neplní, porušuje tím úvěrovou smlouvu a hrozí mu sankce nebo pokuty vyplývající ze smlouvy, v tom nejhorším případě zastavení úvěru. Běžnými finančními ukazateli v úvěrových smlouvách bývají:

- **Předprodejnost** – poukazuje na to, jakou kapacitu projektu developer musí mít obsazenou před zahájením výstavby. Budoucí klienti projektu s developerem podepisují smlouvu o budoucí kupní smlouvě, kterou se zavazují, že po dokončení projektu si koupí jeho část. Obvykle se s podpisem této smlouvy také skládá nevratná kauce nebo rezervace. Smlouvou a finančními prostředky složenými na jistotním účtu pak developer prokazuje bance předprodejnost. Běžná předprodejnost projektu se pohybuje mezi 20-35%, záleží na typu developerského projektu, jaké rizika z něj plynou pro banku, finanční historii developera atd. Kritérií pro posuzování je spousta a u každého projektu jsou zcela individuální.

- **Předpronájem** – funguje obdobně jako předprodejnost, je jí prokázáno jakou kapacitu projektu je developer schopen obsadit klienty, kteří budou platit pronájem po uvedení projektu do provozu. Tak jako v předchozím případě budoucí klienti podepisují s developerem smlouvu o budoucí smlouvě. Skládají také rezervaci nebo kauci, ta se může pohybovat ve výši jednoho nebo dvou nájmů, popř. jiná částka určená developerem nebo bankou. Pro banku je také důležité, aby smlouva o budoucí nájemní smlouvě obsahovala minimální délku nájmu. Banka obvykle požaduje předpronájem do výše, kdy pokryje celou výši úroků z poskytnutého úvěru, neboli měsíční nájemné pokryje měsíční splátku úroků.
- **ICR** – Interest cover ratio neboli koeficient úrokového krytí. Poměr určuje, jak snadno je developer z cashflow schopen plnit své závazky vůči bance. Vypočítá se jako poměr výdělků společnosti před odečtením úroků a daně (EBIT) jednoho období a úrokových nákladů společnosti ve stejném období. Pokud si to převedeme do praktického příkladu, jedná se o poměr CF z uzavřených smluv o budoucích nájemních smlouvách k úrokovým nákladům doposud načerpaného úvěru.
- **LTC** – Loan to Value, jedná se o koeficient, který udává výši nesplaceného úvěru ve vztahu k hodnotě zastavené nemovitosti. Běžná hodnota koeficientu LTC je okolo 70%. Developer může požádat i o úvěr ve výši 100% hodnoty nemovitosti. V takovýchto případech je banka, která úvěr poskytuje, v zjišťování informací o projektu a developerovi mnohem důslednější. Pokud se tržní hodnota nemovitosti nečekaně sníží a dojde k tomu, že koeficient LTV klesne pod minimum stanovené bankou, musí developer splatit část úvěru tak, aby se hodnota LTV dostala zpět na minimální hranici nebo smlouvenou hodnotu. V opačném případě dochází k porušení úvěrové smlouvy a pro developera z tohoto plynou sankce. Tržní hodnota nemovitosti je určována bankou, která pro tyto případy vypracovává tržní posudek.

#### 4.1.6 Veřejné finanční zdroje

Jako zdroj veřejných finančních zdrojů se nejčastěji používají různé dotační programy čerpané ze státního rozpočtu nebo dotace čerpané z EU. Pokud se developer rozhodne využít některý z dotačních programů, musí splnit jejich vstupní podmínky. Například při čerpání z SROP (Společný regionální operační program), se musí zaručit k vytvoření určitého počtu pracovních míst, projekt musí splňovat ekologické požadavky a také, že bude mít prokazatelný rozvoj v regionu. V posledních letech se objevují první developerské projekty zaměřené na bydlení pro seniory. I na takovéto projekty je možné čerpat jistý druh dotací, jedná se o alternativu pro domovy důchodců, které jsou dotovány. O takovýto typ dotace developer musí žádat u ministerstva práce a sociálních věcí. Pokud se developer rozhodne pro výstavbu nájemních bytů, může po splnění určených podmínek získat jisté výhody. Na svůj projekt nezíská přímo dotaci, má však šanci na získání velmi výhodného úvěru od SFRB (Státní fond rozvoje bydlení). Podmínkou takového úvěru je, že byty pak bude výhradně pronajímat sociálně slabším nebo jinak znevýhodněným občanům.

#### 4.2 Finanční zdroje finálního investora

Rozdělení finančních zdrojů finálního investora je velmi obdobné jako u developera. Finanční zdroje rozlišujeme jako **vlastní** a **cizí**.

##### 4.2.1 Vlastní finanční zdroje

Jedná se především o finanční zdroje na běžných nebo spořicíích bankovních účtech finálního investora, jejichž původ není z úvěrů a půjček. Původ takovýchto finančních zdrojů je zřejmý, mohou to být ušetřené peníze, peníze z darů nebo dědictví, z prodeje majetku, popř. finanční hotovost.

Snad nejběžnějším zdrojem pro financování bydlení z vlastních zdrojů je stavební nebo jiné spoření. V případě stavebního spoření se jedná o účelové spoření dané zákonem o stavebním spoření, nejčastěji tento typ spoření nabízejí banky a spořitelny s možností poskytnutí spořicího úvěru, který má po dosažení podmínek výhodnější podmínky než klasický hypoteční úvěr. Úvěr ze stavebního spoření není ale podmínkou čerpání naspořených peněz. Peníze mohou být použity na rekonstrukci, výstavbu, opravy nebo nákup nemovitosti.

V dnešní době jsou také běžné různé spořicí fondy, nejedná se o účelové spoření. U těchto typů spořicích fondů je třeba myslet na to, že se nejčastěji jedná o nebankovní instituce, nabízejí vysoké procento zúročení, ale jistota navrácení uložených či naspořených peněz při úpadku instituce je nulová. Finanční hotovost z těchto typů spoření je možné čerpat po dodržení podmínek, jako minimální vklady, doba spoření, dosažení cílové částky apod.

Zdrojem pro financování mohou být také peníze uložené v jiných typech fondů, akciích a různých komoditách.

#### 4.2.2 Cizí finanční zdroje

V případě cizích finančních zdrojů za účelem nákupu nemovitosti se jedná o úvěry, půjčky a **hypoteční úvěry**. Hypotečním úvěrům se budu důkladněji zabývat v další kapitole, popíšu tedy ostatní typy cizích finančních zdrojů.

Pokud hovoříme o úvěrech, stojí za zmíněný úvěr ze stavebního spoření. Tento typ úvěru je výhradně určen na financování bytových potřeb klienta a to v souladu se zákonem o stavebním spoření č. 96/1993 Sb. v platném znění. Až po splnění podmínek spoření, nejčastěji se jedná o naspořenou cílovou částku a spoření určitý počet let, je bankou nebo spořitelnou klientovi poskytnut úvěr. Má často výhodnější podmínky než klasický hypoteční úvěr a to nižší úrokovou sazbu a delší fixaci.

Speciálním typem úvěru je pak tzv. překlenovací úvěr. Tento úvěr se poskytuje klientovi, který spoří, ale ve chvíli, kdy chce čerpat úvěr ze stavebního spoření, ještě nemá naspořenou cílovou částku. Spořitelna pak poskytne klientovi úvěr, kterým dofinancuje stavební spoření a dostane se tak na cílovou částku. Měsíční splátky, úrokové sazby a doba splácení se pak kombinuje s úvěrem ze stavebního spoření. Nutné dodat, že podmínky poskytnutí a splácení obou typů úvěrů se liší u jednotlivých stavebních spořitel a bank.

K financování bydlení také mohou sloužit bankovní i nebankovní půjčky, úrokové sazby těchto půjček jsou však značně vyšší a pro klienta méně výhodné na rozdíl u úvěru ze stavebního spoření nebo hypotečního úvěru. Půjčky mohou sloužit v případě, kdy finálnímu investorovi chybí pouze malá částka potřebná k dosažení finální kupní ceny, z mého pohledu bych rozhodně nedoporučoval půjčování vyššího obnosu peněz.

Nebezpečné jdou zvláště nebankovní půjčky, kde se úroková sazba pohybuje v desítkách % a subjekty, které půjčku nabízejí jsou ochotny poskytnou částku v jakékoliv výši.

Banky mohou poskytovat tzv. americkou hypotéku, jedná se o bezúčelnou půjčku, maximální výše půjčených prostředků se u většiny českých bank pohybuje v rozmezí 200-300 tis. Kč.

#### 4.2.3 Hypoteční úvěr

Jedná se o nejběžnější typ úvěru poskytovaný na financování bydlení. Je určený právnickým (developer) tak i fyzickým osobám. Hypoteční úvěr je definován v zákoně o dluhopisech č. 190/2004 Sb. Hlavním znakem hypotečního úvěru je zástavní právo na financovanou nemovitost, i rozestavěnou, nebo nemovitost obdobné hodnoty, to je také hlavní podmínka poskytnutí. V případě hypotečního úvěru se jedná o dlouhodobý úvěr.

Banky nabízí dva základní typy úvěru. Prvním z nich je účelová hypotéka, která je určena výhradně na investici do nemovitosti. Druhým případem je neúčelová hypotéka, tzv. americká hypotéka, jedná se o bezúčelnou hypotéku, kterou lze použít na cokoliv, tuto hypotéku jsem již zmiňoval v předchozích kapitolách.

V současné době poskytuje u nás hypoteční úvěr přes 20 bankovních ústavů. Některé z nich jsou Citibank, Česká spořitelna, ČSOB, eBanka, GE Money Bank, Hypoteční banka, ING Bank, Komerční banka, mBank, Oberbank, RaiffeisenBank, UniCredit Bank, Wüstenrot hypoteční banka aj.

Podmínky poskytnutí hypotečního úvěru se u jednotlivých bank zase až tak výrazně neliší, mezi ty nejběžnější podmínky patří:

- **Prokazování příjmů** – důležité pro banku především proto, aby zjistila, zda žadatel bude mít dostatek finančních prostředků pro splácení úvěru. Banka prověřuje, zda klient má půjčky, jiné úvěry, leasingy apod. Některé banky však dnes již nabízí hypotéky i bez dokládání příjmu. Postačí prohlášení, že klient má dost peněz. Podmínky splácení se potom značně liší, banka totiž v tomto případě při poskytování úvěru podstupuje větší riziko.
- **Prokazování výdajů** – tak jako klient musí pro banku prokázat příjmy, naproti tomu prokazuje i výdaje. Jedině tak banka může zjistit, zda je klient schopen

hradit jí poskytnutý úvěr a zároveň platit jiný úvěr, spoření, leasingy, penzijní připojištění, výživné, pojistné apod. Ve chvíli, kdy má banka na jedné straně příjmy a na druhé výdaje je schopna určit zda hypotéku poskytne či ne. Řada žadatelů totiž končí v tomto stádiu vyřizování hypotečního úvěru.

- **Informace o nemovitosti** – banka zkoumá informace o nemovitosti, na které poskytuje hypoteční úvěr. Důležité je stavební povolení, územní rozhodnutí, často se dokládá také výpis z katastru nemovitostí nebo rozpočet stavby. Banka také vyžaduje znalecký posudek, to v případě, kdy klient ručí jinou nemovitostí, než na kterou je úvěr poskytnut. Tyto odhady vypracovává banka sama nebo s odhadcem, který s bankou spolupracuje.

Výše úrokových sazeb se u jednotlivých bank liší, v následující tabulce je přehled některých z nich:

BANKA	LTV	1 rok	3 roky	5 let	10 let	20 let
ČSOB	85%	3,99	2,89	2,89	4,09	4,59
	100%	5,09	3,99	3,99	5,19	5,69
EQUA BANK	100%	3,69	2,09	2,09	-	-
GE MONEY BANK	80%	3,05	2,34	2,34	3,19	-
HYPOTEČNÍ BANKA	85%	3,99	2,89	2,89	4,09	4,59
	100%	5,09	3,99	3,99	5,19	5,59
KB	85%	3,59	2,79	2,79	3,49	-
	100%	4,59	3,79	3,79	4,49	-
mBANK	80%	3,67	3,55	3,6	-	-
UNICREDIT BANK	100%	4,31	2,37	2,47	3,11	-
WÜSTENROT	90%	3,64	2,19	2,34	5,6	-

Tab. 4.1 Přehled minimálních úrokových sazeb [zdroj: 14]

Před poskytnutím hypotečního úvěru je tedy rozhodující bonita klienta, cena nemovitosti, na kterou je hypoteční úvěr poskytnut, výše hypotečního úvěru a kvalita investičního záměru.

Výši měsíčních splátek je vypočítávána z výše poskytnutého úvěru společně s úrokovou sazbou. Hypoteční úvěry se běžně splácí pravidelnými měsíčními anuitami. Anuitní splátka představuje konstantní splátku ve předem smluvené výši a to po dobu, kdy je úroková sazba fixní. Pro každý poskytnutý úvěr je pro klienta velmi důležité, na jak dlouho dobu má právě tuto fixaci úrokové sazby. Délkou fixace rozumíme dobu, po kterou



banka nesmí měnit smluvně domluvenou výši úrokové sazby. V dnešní době však mnoho bank láká nové klienty a nabízí nízké úrokové sazby, pouze však na krátkou dobu po poskytnutí úvěru. Klienti by tak měli být opatrní s vybíráním hypotečního úvěru, zvláště pak zvážit dobu fixace, protože při špatné volbě se může splácení značně prodražit.

Měsíční splátky úvěru nezahrnují jen úrok, jsou zde obsaženy také poplatky za správu a další výdaje spojené s čerpáním. K určení výše těchto splátek slouží tzv. RPSN (roční procentní sazba nákladů). RPSN je koeficient udávaný v procentech, který má klientovi pomoci v rozhodování výhodnosti či nevýhodnosti poskytovaného hypotečního úvěru. Jedná se o procentuálně vyjádřený podíl z celkové dlužné částky. Celkovou částku, která je třeba ročně zaplatit, pak vyjadřuje právě RPSN.

Doba splácení se pohybuje od 1-20let. Je na klientovi jakou dobu splácení si vybere, podle toho se pak odvíjí výše úroků, měsíční splátky, fixace apod.

#### **4.2.4 SFRB – Státní fond rozvoje bydlení**

Státní fond rozvoje bydlení je primárně určen pro podporu a rozvoj bydlení pro zdravotně, sociálně či jinak znevýhodněné občany. Programy tohoto fondu nabízí nízkouúročené úvěry, které mohou být výhradně využity pro účely bydlení. Žadatelé takových úvěrů nebo půjček musí samozřejmě splnit vstupní podmínky pro poskytnutí. Jedná se především o doložení potřebných dokladů, že žadatel je opravdu sociálně nebo zdravotně znevýhodněn. Samotné čerpání a splácení potom probíhá jako klasický úvěr, pravidelnými měsíčními splátkami v průběhu dalších 10, 20 až 30 let. Pro srovnání s klasickým hypotečním úvěrem, výše úrokové sazby z úvěrů poskytnuté SFRB se pohybuje v rozmezí mezi 0,5-2% a je po celou dobu splácení fixní. Podmínkou čerpání z SFRB není však vždy zdravotní nebo sociální znevýhodnění. SFRB také poskytuje úvěry pro mladé lidi do 36let a to do výše 150tis. Kč, na investice spojené s bydlením. U toho typu úvěru je úroková sazba fixní a to 2% po dobu splácení až 10let.

V následující tabulce je přehled úrokových sazeb poskytovaný z úvěru SFRB v porovnání s klasickými bankovními úvěry.

<b>DÉLKA FIXACE</b>	<b>ÚROKOVÁ SAZBA</b>	<b>BĚŽNÁ ÚROKOVÁ SAZBA</b>
3 roky	0,58% - RS EU	3,14%
5 let	0,58% - RS EU	3,04%
10 let	0,58% - RS EU	3,99%
15 let	1,58% - RS EU + 1	4,59%
20 let	1,58% - RS EU + 1	-
30 let	2,58% - RS EU + 2	-

Tab. 4.2 Porovnání úrokových sazeb [zdroj: 16]

Pozn. Referenční sazba Evropské unie (RS EU), je pro Českou Republiku v současné době stanovena ve výši 0,58% RS EU. Žadatelé úvěru si sami mohou stanovit délku splácení, bude jim vypočtena výše úroku, která je po celou dobu fixní, a celková měsíční splátka.

## 5. Hodnocení efektivnosti investic

Aby náš projekt byl efektivní, musí být příjmy z investic vyšší než náklady na ní vynaložené. Tohle můžeme považovat za nejzákladnější pravidlo každého úspěšného investičního projektu. Metodami hodnocení investic je developer schopen určit zda je jeho projekt rentabilní a pokud ano, tak do jaké míry.

Základním rozdělením jsou metody dynamické, které zohledňují časový faktor, jedná se především o projekty s dlouhou životností a metody statické, které časový faktor nezohledňují, ty se používají nejčastěji u méně významných projektů s krátkou životností.

Ať už metody statické nebo dynamické, všechny z nich jsou považovány za důležitý nástroj, pro správné řízení a efektivní realizaci projektu. Princip fungování vybraných metod se v této kapitole pokusím popsat podrobněji.

### 5.1 Metoda NPV

Jedná se o dynamickou metodu. Jak jsem tedy zmínil, zohledňuje časový faktor. To znamená, že hodnota investovaných peněz dnes je vyšší než stejná hodnota peněz investovaná v budoucnu. Čistá současná hodnota představuje rozdíl, mezi současnou hodnotou očekávaných výnosů a náklady na investici. Pokud se developer rozhoduje mezi více projekty, měl by volit vždy ten, kde je NPV nejvyšší. Akceptovatelné jsou všechny projekty s kladnou hodnotou, tzn. hodnota  $NPV > 0$ . Pokud je hodnota  $NPV < 0$ , jedná se o ztrátovou investici. Pokud je  $NPV = 0$  jedná se o projekt, ze kterého neplyne žádný zisk ani ztráta. Nulová čistá současná hodnota není běžná, může však sloužit jako hranice v situaci, kdy se developerský projekt dostane do ztráty a dopady jsou minimalizovány tak, aby NPV byla v nejhorším případě nulová, v opačném případě se projekt dostává již do ztráty a investice byla neefektivní.

### 5.2 Metoda doby návratnosti

Neboli Payback Method, jedná se o statickou metodu, která nezohledňuje časový faktor. Princip této metody je velice jednoduchý, vyjadřuje období, za které tok příjmů přinese hodnotu vložené investice v počáteční fázi projektu. Podstatou je, že čím je doba splacení kratší, tím je projekt pro investora výhodnější, doba návratnosti však nesmí

překročit životnost projektu. Tím, že tato metoda nezohledňuje časový faktor, není až tak přesná, používá se tedy jen jako doplňková metoda. Výhodou této metody je, že vypovídá o likviditě investice, nevýhodou pak může být, že metoda nebere v úvahu výnosy po době, kdy je investice splacena.

### **5.3 Metoda IRR**

Metoda vnitřního výnosového procenta, podobně jako u NPV se jedná o dynamickou metodu zohledňující časový faktor. Společně se metodou NPV se jedná o nejčastěji využívanou metodu pro hodnocení a výběr investice. Vnitřní výnosové procento nám vlastně určuje, kolik procent na hodnoceném projektu vyděláme, pokud zvažíme časovou hodnotu peněz. Vyjadřuje nám takovou diskontní sazbu, při které po dosazení do vzorce vyjde  $NPV=0$ , což je hranice, nad kterou se projekt stává ziskovým. Princip výpočtu je takový, že počítáme kladné a záporné CF projektu v jednotlivých letech a postupným zpřesňováním dosáhneme požadovanou hodnotu. Opět jako u NPV platí, že čím vyšší hodnota IRR je, tím je projekt pro investora atraktivnější. Problém může nastat ve chvíli, kdy porovnáváme dva projekty A a B, přičemž je  $NPV_A > NPV_B$  a  $IRR_A < IRR_B$ . Taková situace nám říká, že projekt A nám přinese vyšší výnosy CF, a že projekt B naši investici lépe zhodnotí, ale nebudeme mít v celkovém součtu tolik CF jako z projektu A. Potom už je na uvážení investora, kterou cestu zvolí. Obecně však platí, že při financování projektu prostřednictvím úvěru, by mělo být IRR vyšší než sazba úroku z úvěru.

## 6. Ekonomické hodnocení projektu

Podobně jako při hodnocení efektivnosti investic je i nedílnou součástí každého projektu jeho ekonomické hodnocení. K hodnocení slouží mnoho různých nástrojů. Vybral jsem některé z nich, u kterých popíšu, jak funguje jejich princip a výpočet.

### 6.1 CF – Cashflow

Cashflow chápeme jako peněžní toky plynoucí z investičního projektu. Pokud hovoříme o peněžních tocích, neznamená to, že musí být vždy kladné, CF může mít kladnou i zápornou hodnotu, v závislosti na tom, jak ekonomicky úspěšný projekt je. CF nám určuje rozdíl mezi příjmy a výdaji peněžních prostředků v určitém období. V případě projektového CF je důležité důkladně naplánovat jeho průběh tak, aby projekt pokud možno generoval v celé jeho životní fázi kladné CF. Základním rozdělením je finanční a ekonomické CF.

- Finančním CF rozumíme skutečné peněžní toky, tzn. příjmy a výdaje finančních prostředků, které plynou z konkrétního projektu.
- Ekonomickým CF rozumíme všechny užitky i náklady konkrétního projektu, tzn. finanční i nefinanční, včetně hmotných a nehmotných.

Zjednodušeně se dá projektové CF vypočítat následovně:

$$CF_1 + CF_2 + \dots + CF_n \quad (6.1)$$

Jedná se o součet všech hotovostních toků projektu po dobu jeho trvání (počet roků je  $n$ ), udává nám součet všech příjmů a výdajů. Jeli výsledné CF kladné, znamená to, že projekt nám přinese více, než vezme.

CF v jednotlivých letech pak spočítáme:

$$CF_n = Z + O - IN + CK - CK_{sp} + D \quad (6.2)$$

Kde platí že:

<b>Z</b>	zisk po zdanění
<b>O</b>	odpisy v daném roce
<b>IN</b>	investiční náklad
<b>CK</b>	cizí kapitál pro financování projektu (úvěr)
<b>CK<sub>sp</sub></b>	splátky cizího kapitálu
<b>D</b>	Poskytnuté dotace na projekt

Všechny tyto veličiny pro výpočet CF spadají do dvou skupin, jedná se o N – všechny náklady, bereme jako zápornou hodnotu a V – veškeré výnosy plynoucí z projektu, ta je ve vzorci jako kladná hodnota. Výsledné CF pak dostaneme dosazením do vzorce:

$$CF = V - N \quad (6.3)$$

Kde platí že:

<b>V</b>	Veškeré výnosy z projektu
<b>N</b>	Veškeré náklady projektu

Důležitým mezníkem každého projektu je bod zvratu (*Break Even Point – BEP*), kdy kumulované náklady přesáhnou kumulované výnosy a tím se stává projekt pro developera výnosným a přináší mu zisk.

## 6.2 NPV – Čistá současná hodnota

NPV z anglického Net Present Value, tedy čistá současná hodnota, vychází ze současné hodnoty, která je tvořena výnosy projektu bez úrokové míry. Výpočet NPV je snadný, jedná se o rozdíl současné hodnoty a investičních nákladů projektu. Platí že:

$$NPV = PV - IC \quad (6.4)$$

Kde:

<b>PV</b>	Současná hodnota
<b>IC</b>	Investiční náklady projektu

### 6.3 IRR – Vnitřní výnosové procento

Princip fungování metody IRR jsem již popsal v kapitole 5.3, snad jen pro připomenutí vnitřní míra výnosnosti vychází z teorie čisté současné hodnoty (NPV), ve které IRR představuje roční zisk vyjádřený v procentech a ve výpočtu se stanovuje jako diskontní sazba, právě tehdy, kdy se  $NPV=0$ , tzn. bod zvratu (BEP). Vzorec pro výpočet IRR (vnitřního výnosového procenta) se odvíjí od vzorce pro výpočet NPV, platí tedy že:

$$NPV = \sum_1^t \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} - IN = 0 \quad (6.5)$$

Kde:

<b>CF<sub>t</sub></b>	Cashflow v jednotlivých letech
<b>IRR</b>	Vnitřní výnosové procento
<b>t</b>	Rok
<b>IN</b>	Investiční náklady

### 6.4 Úročení

Hodnota peněz se v čase mění, úročení nám slouží k tomu, abychom zjistili, do jaké míry budou naše peníze zhodnoceny. V případě projektu nám určuje míru výnosu z finančních prostředků, které investujeme do projektu. Jinak řečeno peníze, které investujeme do projektu, ze kterého plyne kladné CF (projekt je pro developera ziskový), hodnota těchto investovaných peněz bude v budoucnu vyšší. Tím zúročíme peníze vložené do projektu. V opačném případě, kdybychom peníze neinvestovali, jejich hodnota naopak klesá. Procento úročení definuje **úroková míra**.

Úroková míra je procentuální vyjádření zvýšení investované částky do projektu, za určité časové období. Úrokovou míru lze vyjádřit pomocí diskontní sazby.

$$\frac{1}{(1 + r)^t} \quad (6.6)$$

Platí že:

<b>r</b>	Úroková míra
<b>t</b>	rok

## 7. Vývoj ve stavebnictví

Vývoj ve stavebnictví je velmi obsáhlá kapitola, vzhledem k tomu že moje práce je zaměřena na developerský projekt bytového charakteru, budu se věnovat vývoji ve stavebnictví především v občanské a bytové výstavbě.

Stavebnictví nám indikuje celkový stav hospodářství země, pokud je celková ekonomika země v úpadku i stavebnictví prožívá recesi. Pokud se podíváme podrobněji na vývoj stavebnictví od roku 1989, za uplynulých patnáct let jsou zde značné rozdíly. Pro zmapování stavebního trhu jsem využil data z Českého statistického úřadu.

Před rokem 1989 bylo české stavebnictví založeno na centrálním plánování. Výstavba, ceny, nabídka i poptávka byly regulovány státem podle předem připraveného plánu. Zásadní změna nastala, kdy centrálně plánovaná ekonomika přešla na ekonomiku tržní. Stalo se tak v roce 1989. Dle dat z českého statistického úřadu došlo v letech 1990-1995 k prudké recesi ve stavební výrobě, zvláště pak v počtu dokončených bytů. Tato recese je způsobena především právě díky tomu, že došlo ke změně ekonomiky. Trh na takovou změnu nebyl evidentně připraven a zabralo to určitou dobu, než se vše stabilizovalo a došlo ke zvýšení produkce. Pokles stavebnictví byl poměrně konstantní, v každém roce v průměru mezi 5-10%. K vůbec největšímu propadu od doby, kdy se změnila ekonomika státu, došlo v roce 1995, celkový pokles dokončených bytů byl o 76% nižší ve srovnání s rokem 1989. K jiné situaci však docházelo v nebytové výstavbě, roky 1994-1996 byly úspěšné především v dopravním sektoru a to díky iniciativě obcí a malých měst. Po mírném růstu od roku 1995 české stavebnictví zažívá další bolestivou ránu a to díky měnové krizi. Ta způsobuje odliv zahraničních investorů ve stavební výrobě, přitom podstatnou část produkce tvoří státní zakázky realizované zahraničními i domácími firmami. Stavební krizi započatou v roce 1997 přežijí jen firmy, které mají silnější postavení na trhu. Statistiky uvádějí, že až 36% firem se dostalo do ztráty v rozmezí let 1997-1999 a mnohé z nich také ukončily svou činnost. V tomto období dochází nejen k úpadku stavebnictví, ale také k celkové stagnaci na trhu nemovitostí, ekonomická situace země není moc příznivá. K oživení ekonomiky dochází až v roce 2000, stavební výroba vzrůstá, a to až o 3%. Možným důsledkem vzrůstu je program na regeneraci panelových sídlišť, který byl schválený vládou, pro podporu a opětovné nastartování stavebnictví. Situace v občanské výstavbě je však jiná, od roku 1995 stále dochází k mírnému růstu až do roku 2000. Celkový

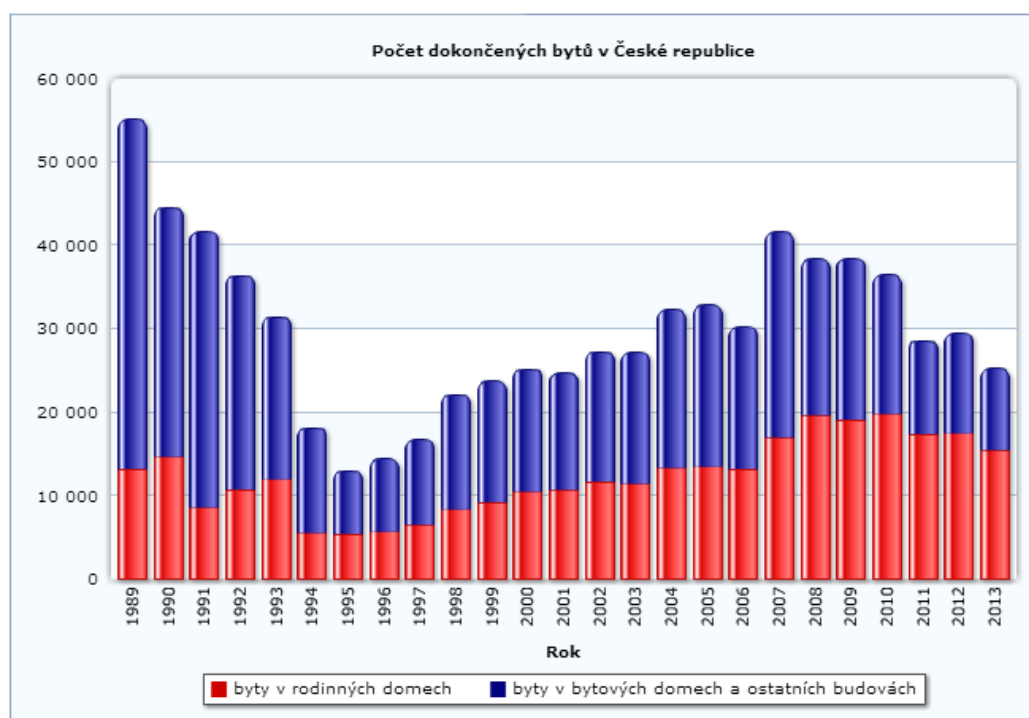


procentuální rozdíl dokončených bytů je vzrůst o 21%. Mezi lety 2000-2001 dochází k mírnému poklesu, ale v průběhu roku 2001 nastává opět stavební boom. To hlavně díky celkové ekonomické situaci státu a také díky zlevnění úvěrů, pro mnoho lidí jsou hypotéky dostupnější. Stavebnictví také napomohlo to, že v roce 2001 vládní agentura CzechInvest přilákala zahraniční investory a získala investice ve výši 2 mld. USD. Díky tomu je stavební trh na vzrůstu a stavebnictví se dostává opět do kladných čísel. Od roku 2001 roste občanská výstavba díky levným hypotečním úvěrům, i zbytek stavebního trhu díky dostatečným množstvím veřejných zakázek. V roce 2004 vstoupila Česká republika do EU, což přineslo na trh mnoho nových příležitostí, tento rok se stává nejúspěšnějším za dlouhou historii. V bytové výstavbě dochází ke konstantnímu růstu s mírným poklesem v roce 2006. V tomto roce dochází k dalšímu zlevnění hypoték, ty se pohybují na historickém minimu. Procentuální nárůst dokončených bytů mezi lety 2006-2007 je 20%. Hypotéky se stávají ještě dostupnějšími a tak si stále více lidí půjčuje na bydlení, důsledky tohoto zadlužování se v dalším roce podepíší i ve stavebním sektoru. V první polovině roku 2008 ještě probíhá mírný nárůst stavebnictví, není však natolik výrazný jako v předchozím roce. V polovině září zkrachovala banka Lehman Brothers, jednalo se o jednu z největších bank v USA, která se zabývala investičním a privátním bankovníctvím. Jejím krach způsobil hypoteční krizi v Americe, která se následně dostala až do Evropy a koncem roku i do České republiky. Rok 2009 se stává počátečním rokem recese. Průzkumy ukazují, že české banky v ohrožení krize nejsou. Investoři se však do nových projektů moc nepouštějí, nasvědčuje tomu i počet vydaných stavebních povolení. Důsledkem celosvětové krize ekonomika země klesá a tak i stavebnictví. K vůbec nejvyššímu propadu dokončených bytů dochází mezi lety 2010-2011, jedná se o pokles 14%, zpět na úroveň v roce 2006. Ekonomická krize se výrazně podepsala na stavebním trhu, spousta firem končí svou činnost a veškerá produkce je v útlumu. Stát od roku 2009 začíná obchodovat s emisními povolenkami, mnoho stavebních firem se začíná zaměřovat na jiný druh stavební výroby než doposud. Stavebnictví přežívá jen díky vládou schváleným dotačním programem Zelená úsporám, sloužící k zateplování a revitalizaci domů. Na toto odvětví se však zaměřují jen menší a střední firmy. Větší stavební firmy se dostávají do problémů. Podíly nebo celé firmy se prodávají silnějším subjektům na trhu. Celkový počet poskytnutých hypotečních úvěrů se snížil o téměř 35%, hlavně díky zpřísnování pravidel pro poskytnutí financí. Hrozí reálné snižování příjmů a zvyšování nezaměstnanosti, lidé tak více šetří a zvyšují své úspory. Stavebním firmám ubývá práce a krize je nutí stavět levněji.

V roce 2011 je sice ekonomika státu na vzrůstu, ale stavebnictví prožívá stále recesi, to hlavně díky inflaci a zvyšování úrokových sazeb hypotečních úvěrů. V roce 2012 dochází k mírnému nárůstu v občanské výstavbě oproti roku 2011. V první polovině roku 2013 však statistiky hlásí opět propad, který je způsoben především nepříznivými klimatickými podmínkami a novelou o veřejných zakázkách. Tato situace přetrvává až do konce první polovinu roku 2014, průzkumy a statistiky týkající se současné situace na stavebním trhu naznačují opětovný mírný nárůst. Důvěra investorů se vrací, banky začínají poskytovat více finančních prostředků a tyto faktory výrazně pozitivně ovlivňují stavebnictví. V dalším roce se pak očekává oživení především v pozemním stavitelství a nadále zvyšování důvěry bank. Pro tuto chvíli to vypadá, že se české stavebnictví bude udržovat v pozitivním trendu.

Je nutné podotknout, že zmíněná data a průběh situace na stavebním trhu jak v občanské, tak veřejné výstavbě se výrazně liší v různých regionech a krajích republiky. Popsaný stav a historie vývoje českého stavebnictví je brán pouze z obecného hlediska, které vychází z dat českého statistického úřadu.

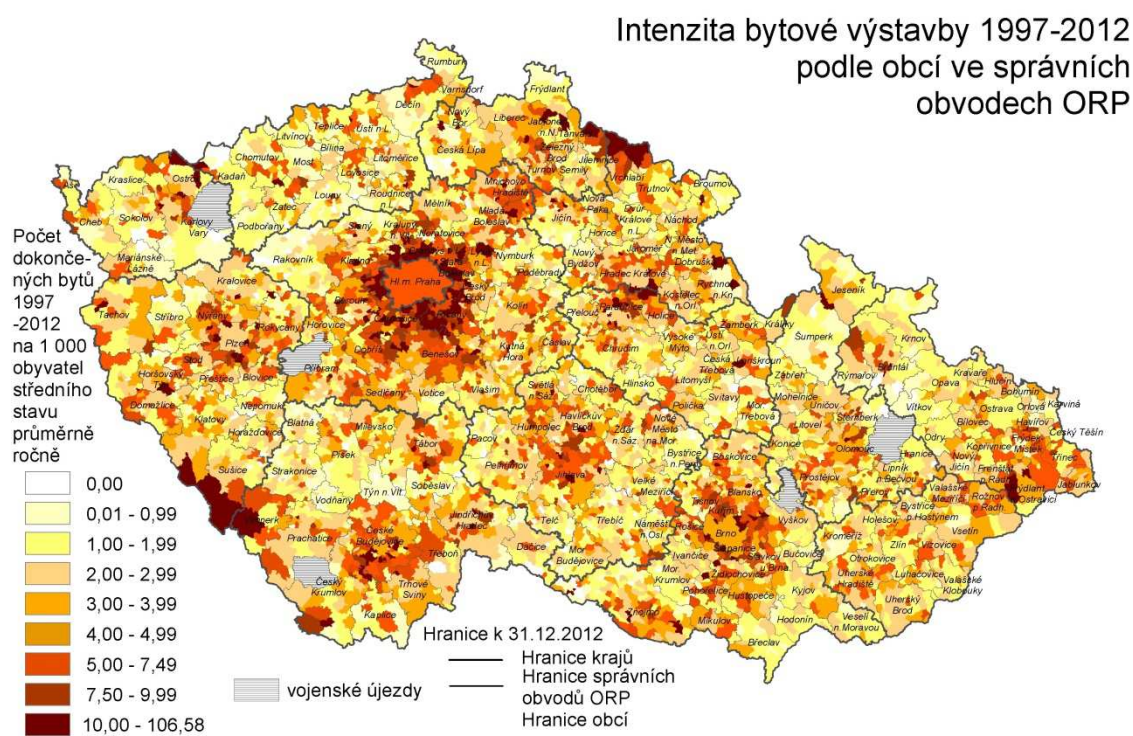
Následující tabulky, grafy a obrázky poslouží k názornější ukázce, jak se české stavebnictví historicky vyvíjelo a jak na tom bylo v jednotlivých letech. Tyto informace jsem opět použil z databáze Českého statistického úřadu.



Graf 7.1 Vývoj dokončených bytů [zdroj: 15]

	Index stavební produkce (meziroční) (v %)	ISP, pozemní stavitelství (meziroční) (v %)	ISP, inženýrské stavitelství (meziroční) (v %)	Stavební práce provedené podle dodavatelských smluv "S" (mil.Kč)	Počet vydaných stavebních povolení	Orientační hodnota vydaných stavebních povolení (mil.Kč)
1994	-	-	-	166 520	-	-
1995	-	-	-	199 377	-	-
1996	-	-	-	232 624	-	-
1997	-	-	-	247 855	-	-
1998	-	-	-	250 834	-	-
1999	-	-	-	244 067	167 536	238 732
2000	-	-	-	265 007	169 574	229 955
2001	110,4	110,5	110,0	301 784	149 244	236 375
2002	103,0	102,7	104,3	317 568	140 822	242 212
2003	109,3	105,5	121,6	353 879	149 339	286 228
2004	108,8	107,4	112,9	402 410	153 622	315 072
2005	105,2	104,9	105,8	431 426	142 941	325 824
2006	106,0	105,0	108,8	472 578	135 391	360 945
2007	107,1	110,7	97,9	521 487	117 384	357 708
2008	100,0	96,5	109,9	547 601	122 242	390 836
2009	99,1	93,1	114,1	520 877	112 674	407 611
2010	92,9	92,9	92,8	488 690	105 743	398 839

Tab. 7.1 České stavebnictví od roku 1994 [zdroj: 15]



Obr. 7.1 Bytová výstavba 1997-2012 [zdroj: 15]

## 8. Současný stav na trhu s nemovitostmi

V první řadě je třeba definovat co vlastně trh s nemovitostmi je. Trhem s nemovitostmi chápe místo, na kterém probíhají transakce spojené s převodem vlastnických práv k nemovitostem, především pak budovám a pozemkům. Základními dvěma subjekty na trhu nemovitostí jsou prodávající, tedy vlastníci nemovitostí a kupující, ti, kteří se vlastníkem nemovitosti chtějí stát. Tyto dva subjekty také tvoří hlavní podstatu nabídky a poptávky. Tak jako současný stav českého stavebnictví, i stav na trhu s nemovitostmi je velmi důležitý faktor, který ovlivňuje úspěšnost každého developerského projektu. Pokud na trhu není dostatečná poptávka po vytvořené nabídce, je velmi pravděpodobné, že developerský projekt skončí neúspěchem. V následující kapitole se podrobně zaměřím na trh s nemovitostmi v obecném pohledu, především pak na trh v Jihomoravském kraji, ve kterém se mnou popisovaný projekt nachází.

### 8.1 Nemovitosti na trhu

Před samotnou analýzou trhu je třeba si vůbec definovat, s jakými druhy nemovitostí se na trhu můžeme setkat. Pokud bychom trh analyzovali podrobně, zjistili bychom, že se setkáváme až s 20-ti druhy nemovitostí. Takto podrobné rozdělení pro účely mé práce není nutné. Základními druhy nemovitostí na trhu jsou:

- **Byty** – Jedná se o rezidenční druh nemovitosti, tedy nemovitost určená výhradně k bydlení. Byty mohou být různých velikostí od malých přes střední až po velké nebo atypické či byty vyššího standardu.
- **Domy** – Podobně jako u bytů se jedná nejčastěji o rezidenční druh nemovitosti. Opět platí, že mohou být různé velikosti a druhu. Nejčastěji se setkáváme s rodinnými domy. Běžné jsou však také chaty, chalupy, vily popř. domy historického významu nebo zemědělské usedlosti.
- **Pozemky** – Základním rozdělením pozemků mohou být pozemky stavební a pozemky ostatní. Do stavebních pozemků pak patří ty určené k bydlení nebo komerci, do ostatních spadají louky, lesy, zahrady, pole, sady, vinice, ostatní plochy a komunikace atd. Pokud se nejedná o rekonstrukci nebo přestavbu, pozemky jsou nedílnou součástí každého nového vznikajícího developerského

projektu. Výběr správného pozemku pro to, aby byl projekt úspěšný, je nesmírně důležité. Díky vysoké zastavěnosti okolo velkých měst se stávají pozemky v centru města velmi lukrativní, cena stavebního pozemku může pak být značná část ceny celého projektu.

- **Komerční objekty** – Slouží k poskytování služeb nebo jsou spojeny s jinou obchodní a podnikatelskou činností. Mezi základní druhy patří kanceláře, sklady, ubytovny, výrobní a obchodní prostory apod..
- **Ostatní** – Jedná se o speciální druhy nemovitostí, které nelze s jistotou zařadit do předchozího dělení. Do této skupiny řadíme garáže, parkovací stání, mobilní domy, sklepy a půdní prostory apod.

## 8.2 Nabídka

Objem nabídky na trhu určuje vždy prodávající, tedy vlastník nemovitosti. Na realitním trhu se vyskytují vlastníci nemovitostí v různých rolích, mohou to být lidé s osobním vlastnictvím, developeři, investoři, ale i různé stavební společnosti nebo realitní kanceláře. Vlastníci mohou mít k prodeji nemovitosti různé důvody, finanční tíseň, rodinné důvody (rozvod, dědictví), užitek, který již nevyhovuje potřebám vlastníka, rozrůstající se rodina, rozšiřující se výrobní program, nedostatečná kapacita objektu, nebo také vysoké náklady spojené s provozem, nezájem o nemovitost apod. Jiný druh nabídky je v případě developerských projektů. V takovém případě se jedná o přemístění prostředků investora za účelem dosažení zisku. Vlastníkem nemovitosti je developer, který projekt realizuje a celou nemovitost nebo její části pak prodává nebo pronajímá zájemcům. Dochází tak nejen v sektoru bydlení a občasně výstavby ale i objektů s komerčním využitím typu kanceláře, sklady, výroba apod.

## 8.3 Poptávka

Podobně jako u nabídky platilo, že její objem na trhu určuje prodávající, v případě poptávky objem na trhu tvoří vždy kupující. Ten chce získat nemovitost za účelem užitku. Takovýto užitek může být třeba získán např. místo k bydlení, podnikání, provozování obchodní činnosti apod. V takovém případě je pro kupujícího rozhodující cena, snaží se maximalizovat svůj užitek a zároveň minimalizovat náklady na pořízení, tedy cenu, za

kteřou si nemovitost koupí nebo pronajme. Výše nájmu nebo kupní ceny se pak stává faktorem ovlivňující poptávku po nemovitostech. Jiný užitek, který nemovitost může vlastníkovu přinášet, jsou výnosy. Z mého pohledu koupě nemovitosti je v dnešní době jistota nejlépe uložených a zhodnocených peněz a to především z dlouhodobého hlediska a s velmi nízkým rizikem. Dalším důležitým faktorem ovlivňující poptávku po nemovitostech jsou také příjmy obyvatelstva a s nimi spojená zaměstnanost, vše se pak odvíjí od ekonomiky státu a současné situace. Negativní dopad na poptávku také může mít na svědomí přehlcený trh nemovitostí.

#### 8.4 Analýza trhu nemovitostí v ČR

Realitní trh je nedílnou součástí tržního systému, je na něm závislý a také ho ovlivňuje. Současný stav na trhu nemovitostí vždy odpovídá ekonomické situaci v zemi, úzce s ním je i spojen stav a situace ve stavebnictví. Pokud si to převedeme na praktický příklad, ve chvíli kdy se daří ekonomice, investoři mají prostředky k nákupu nemovitostí a tím pádem je podpořen také stavební průmysl. Pokud je ekonomika země zasažena nějakou krizí, vždy to má určitý efekt na trh s nemovitostmi a aktivita na něm bývá obvykle v útlumu. Data mapující stavební produkci v ČR v uplynulých letech naznačují, že trh s novou výstavbou neustále klesá, otázkou tedy zůstává, jak si na tom stojí trh s nemovitostmi.

	2009	2010	2011	2012	2013
Stavební práce provedené v kraji (mil. Kč)	23 419	20 612	19 335	18 256	16 855
Vydaná stavební povolení	8 438	7 933	8 067	7 342	6 421
Zahájené byty	2 889	2 166	2 128	1 837	1 719
Dokončené byty	3 118	2 939	2 316	2 293	1 997

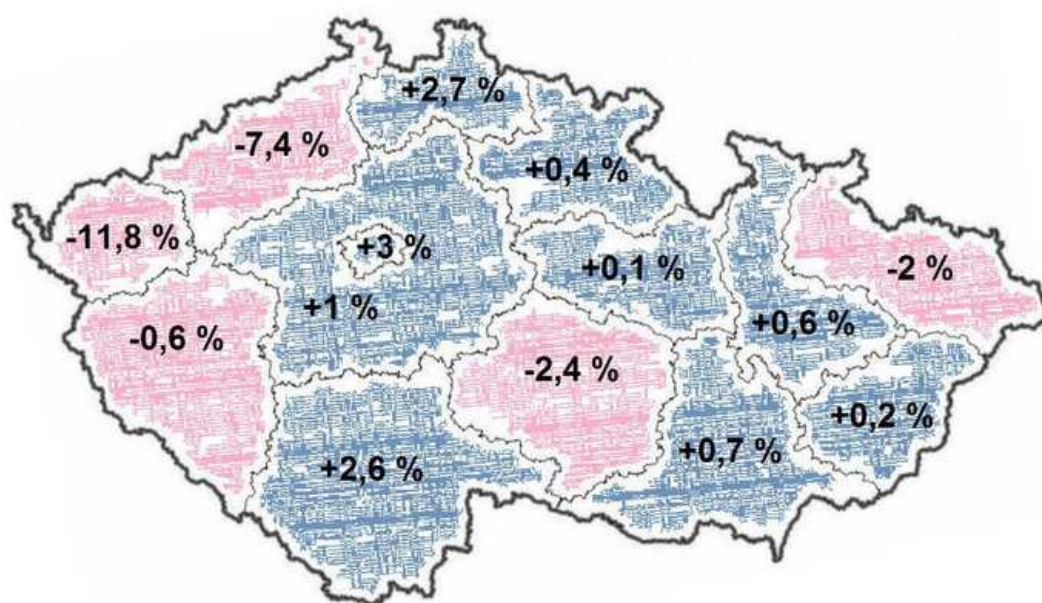
Tab. 8.1 Vývoj stavební výroby v ČR [zdroj: 15]

Zjištění aktuálního stavu na trhu nemovitostí není až tak jednoduché, jak se na první pohled může zdát. Na jedné straně lze poměrně lehce určit aktuální nabídku nabízených nemovitostí. Ta se pohybuje dle realitních serverů měsíčně mezi 220-210tis. nemovitostí. Na straně druhé množství poptávky po těchto nemovitostech je prakticky nemožné vypočítat nebo určit. S jistotou lze určit jen to, že český realitní trh se v posledních letech potýká s krizí. Tato krize započala se stavební a ekonomickou krizí v roce 2008. Od té doby

je realitní trh ve značném útlumu a jen pomalu se vrací na úroveň z předchozích let. Jako indikátor míry poptávky lze použít cena nabízených bytů. Pokud je poptávka vysoká i cena roste, pokud cena nemovitosti klesá, je tomu naopak.

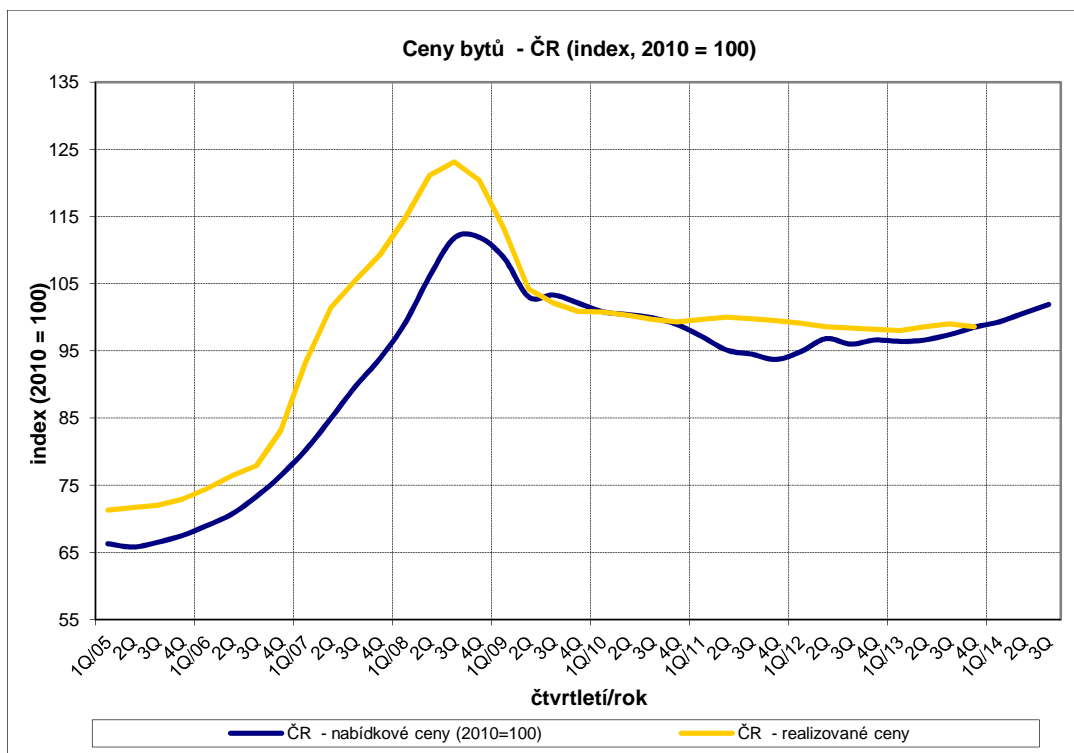
Odborné články i realitní kanceláře říkají, že cena nemovitostí se v posledním roce mírně zvyšuje, není tomu tak ale ve všech krajích. Vycházejí z dat Českého statistického úřadu, kdy meziroční nárůst ceny nemovitostí ve srovnání s 2Q 2013 je 0,5%. Zdrojem těchto dat jsou daňová přiznání z převodu nemovitostí.

### Meziroční změna cen bytů (2Q2013)



Obr 8.1 Meziroční nárůst cen bytů [zdroj: 15]

Dalším vypovídajícím faktem o tom, že by se trh měl začít zotavovat je přehled nabídkových cen bytů. Tato statistika však není natolik přesná, především díky tomu, že realizovaná cena se může lišit výrazně od té nabídkové. Tyto data znázorňuje graf získaný z dat Českého statistického úřadu.



Graf 8.1 Ceny bytů 2005-2014 [zdroj: 15]

Poslední statistika, která vypovídá o pozitivním vývoji na trhu nemovitostí v České republice, jsou data převzatá z Eurostatu, který shromažďuje ceny bytů v celé Evropě. Od 1Q 2012 do 2Q 2014 lze vidět jednoznačný nárůst.

	Czech Republic
2012Q1	98,65
2012Q2	98,73
2012Q3	98,50
2012Q4	98,39
2013Q1	98,04
2013Q2	98,79
2013Q3	98,75
2013Q4	98,13
2014Q1	98,88
2014Q2	99,47

Tab. 7.2 House price index [zdroj: 17]



Pokud si to tedy shrneme, stavební produkce co do počtu dokončených nových bytů je sice v útlumu, ale cena nemovitostí mírně stoupá. Může nám to značit například to, že lidé si raději koupí starší nemovitost, levnější a dostupnější, než aby stavěli novou. Tomu nasvědčuje i fakt, že ekonomická situace země je lepší, lidé tak mají více peněz, ale stále ne tolik, aby si mohli pořídit novou nemovitost.

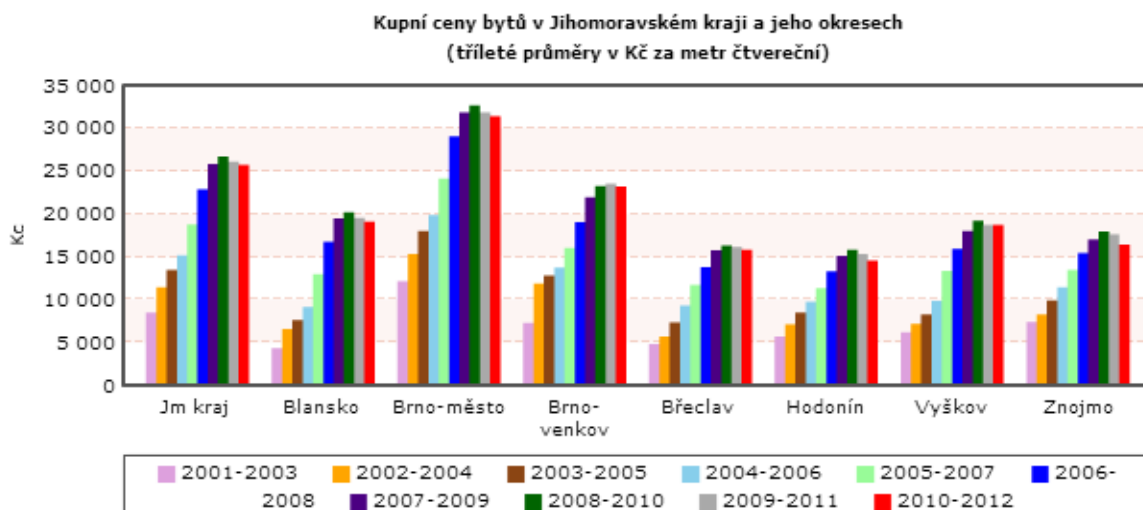
## 8.5 Analýza trhu nemovitostí v Jihomoravském kraji a v Brně

Ačkoliv nám údaje v předchozí kapitole naznačují mírný nárůst ceny v uplynulém roce o 0,7%, mohli bychom usuzovat, že i stavební produkce se zvyšuje. Dle dat převzatých z Českého statistického úřadu, je opak pravdou. Z následující tabulky je vidět vývoj stavebnictví v celém Jihomoravském kraji. Tato statistika je tedy velmi obdobná celorepublikovému vývoji.

	2009	2010	2011	2012	2013
Stavební práce provedené v kraji (mil. Kč)	33 173	30 545	25 774	26 775	25 716
Vydaná stavební povolení	12 118	11 353	11 723	10 461	9 991
Zahájené byty	4 427	3 414	3 480	3 008	2 807
Dokončené byty	4 928	4 455	3 608	3 770	3 516

Tab. 8.3 Vývoj stavební výroby v Jihomoravském kraji [zdroj: 15]

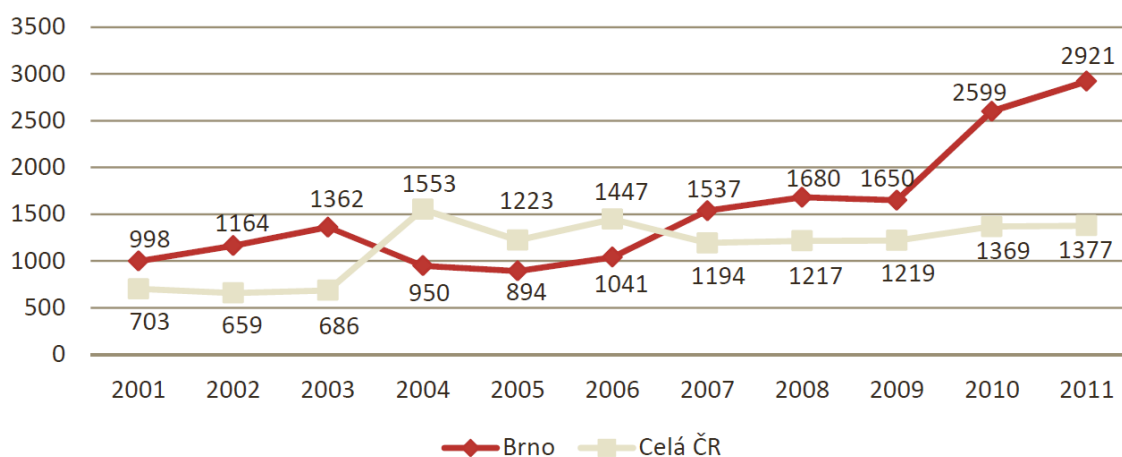
Nicméně to, že je stavební produkce v útlumu ještě neznamená automaticky, že je i trh s nemovitostmi v útlumu. I v uplynulých letech dochází k nárůstu cen pozemků a nemovitostí, bez ohledu na ekonomickou situaci v zemi. Následující graf sleduje vývoj cen bytů v Brně a v Jihomoravském kraji.



Graf 8.2 Kupní cena bytů v JM kraji kč/m<sup>2</sup> [zdroj: 15]

Z grafu je patrné, že v celém kraji dochází k nárůstu cen. V roce 2009 dosáhly ceny bytů historického maxima, od té doby kolísají, na této úrovni a nedá se mluvit ani o výrazném útlumu ani výrazném nárůstu.

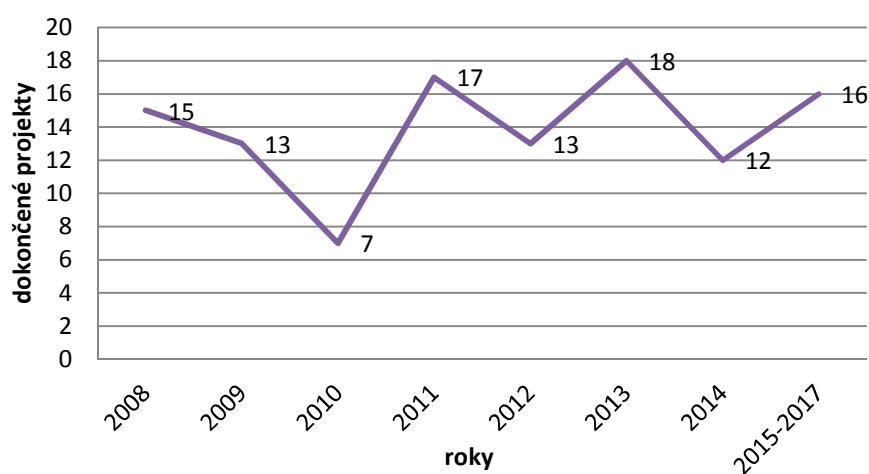
Naopak pokud se podíváme podrobněji na data týkající se cen pozemků v Brně, pozorujeme konstantní růst. Pouze v letech 2004 až 2006 dochází k mírnému snížení.



Graf 8.3 Vývoj ceny pozemků v Brně oproti průměru ČR [zdroj: 15]

Vývoj cen nemovitostí ovlivňuje nespočet faktorů, některými z nich jsou ekonomika státu, hodnota peněz, dostupnost hypotečních úvěrů, nová vláda atd. Brno je však jedním z měst, kterého se ekonomická recese dotkla nejméně v rámci celé České republiky. Ceny nemovitostí se zde, tak jako všude jinde, vyvíjí individuálně dle jednotlivých typů nemovitostí. Roli také hraje lokace. V posledních letech Brno nezaznamenalo změny v cenách nemovitostí. Obecně lze spíše říci, že ceny nemovitostí se ustálily na jisté úrovni a dostaly se tak na reálnou obchodovatelnou hranici. Dle serveru [realitymorava.cz](http://realitymorava.cz) se v současné době průměrné ceny bytů v Brně pohybují kolem hodnoty 1.650.000,- Kč, jako reprezentativní vzorek sloužilo cca 5000 aktuálně nabízených nemovitostí.

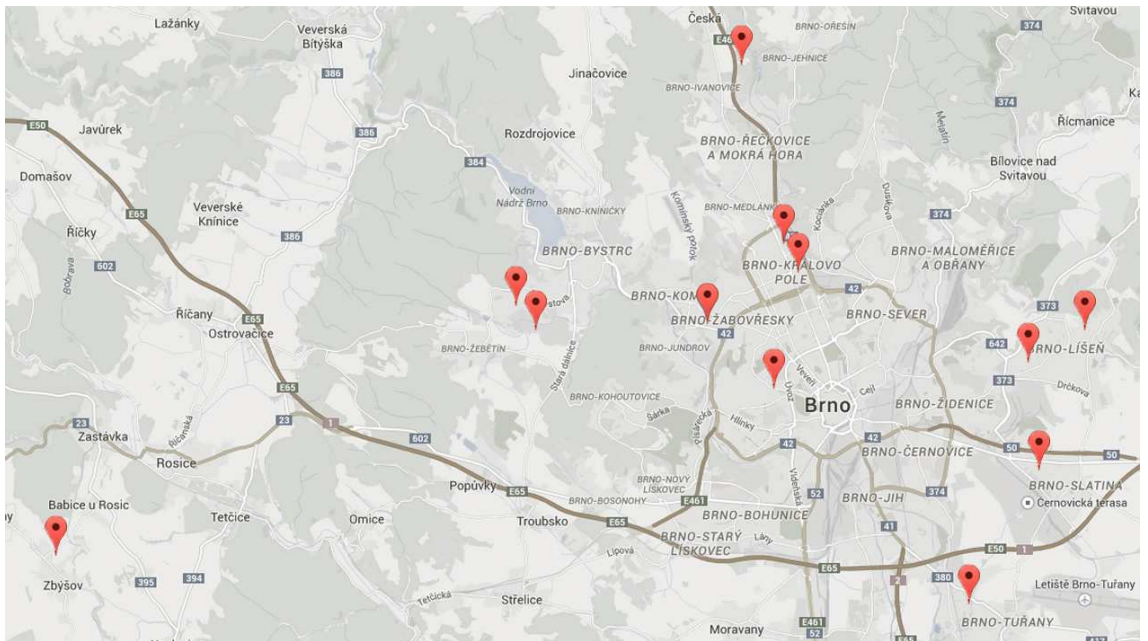
Pro účely mé práce je však mnohem důležitější zmapovat současný stav trhu s developerskými projekty. Tento trh je dle mého názoru specifická oblast, která se svým vývojem a fungováním trochu vymyká trhu s ostatními nemovitostmi. V současnosti je v Jihomoravském kraji 16 developerských projektů, který by měly být dle plánu dokončeny v letech 2015-2017. V uplynulém roce 2014 jich bylo dokončeno 12. Pro srovnání v roce 2008, kdy bylo stavebnictví u svého vrcholu, bylo v Jihomoravském kraji dokončeno 15 developerských projektů. V dalším roce 2009 bylo dokončeno 13 projektů, v roce 2010 pouze 7 projektů, v tomto roce došlo k poklesu na minimum. Dále pak v roce 2011 dochází k výraznému růstu a bylo dokončeno 17 projektů, jednalo se o období, kdy bydlení bylo opět velmi dostupné a to především díky levným hypotékám. V roce 2012 došlo opět k mírnému poklesu a bylo dokončeno 13 developerských projektů. Vůbec nejúspěšnější byl rok 2013, kdy bylo dokončeno 18 projektů. Pro lepší znázornění trhu s developerskými projekty jsem sestavil graf mapující jeho vývoj.



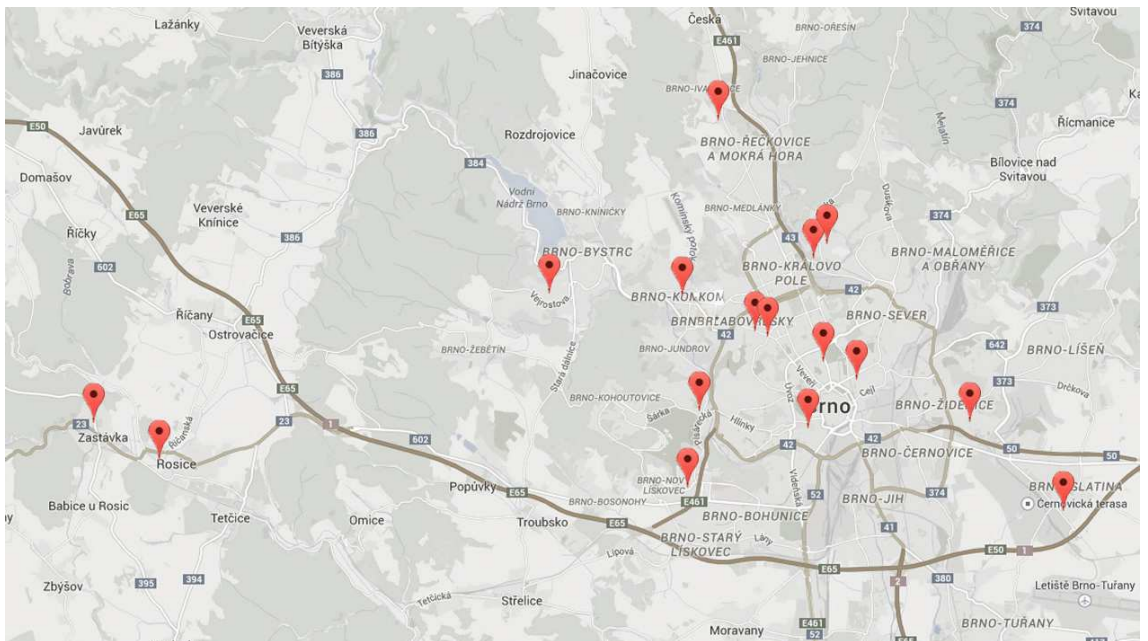
Graf 8.4 Vývoj dokončených developerských projektů [zdroj: 19]

Je nesmírně důležité myslet na to, že údaje uvedené v grafu se mohou lišit od skutečnosti. Vycházím z předpokladu, že webový zdroj nemusí mapovat všechny probíhající nebo realizované projekty a také, že mezi uváděnými projekty mohou být ty, které nebyly dokončeny dle časového harmonogramu. Datum ukončení projektů uvádí sami developeři na svých webových stránkách, v praxi je však běžné, že se projekt může opozdit, především díky tomu, že se posune datum zahájení výstavby, nebo dojde k jiným komplikacím v jeho průběhu. Jako dokončený projekt rozumíme ten, který byl zkolaudován, tedy stavební část projektu je ukončena a byty jsou k prodeji či pronájmu. Pro developera je samozřejmě projekt ukončen ve chvíli, kdy jsou jeho kapacity plně obsazeny. Tyto data však i tak mohou dobře sloužit jako reprezentativní vzorek k tomu, jaký vývoj má trh s developerskými projekty v Brně a jeho okolí.

Pokud se na trh s developerskými projekty podíváme z geografické stránky, je patrné, že v uplynulém roce se projekty soustředily spíše na okrajové části města, popř. do lokalit Brno – venkov. Zatímco v roce 2014 byla 1/3 projektů realizována v centru nebo jeho bezprostřední blízkosti, v letech 2015-2017 jsou to již 2/3 projektů, které jsou realizovány v samotném centru nebo jeho blízkosti. To znamená, že trh se přesouvá zpět do města, tedy kupní síla a poptávka po tomto typu bydlení roste. Dokončené projekty v uplynulém roce s nejvyšší pravděpodobností byly zahájeny již v roce 2013, větší z nich možná i v roce 2012, tedy v době, kdy si developeři stále nebyli jisti, jestli trh s nemovitostmi poroste nebo naopak bude v úpadku. Logicky tak sázeli spíše na lokality vzdálenější městu, kde byly ceny pozemků nebo nemovitostí k rekonstrukci nižší a na druhou stranu také cenově dostupnější pro budoucí klienty. Tímto krokem si výrazně snížili riziko své investice a zvýšili tak pravděpodobnost na úspěch jejich projektu. Projekty, které byly zahájeny v roce 2014, se začaly více soustřeďovat do města právě díky tomu, že developeři zaznamenali úspěch a zvýšenou poptávku. Bez ohledu na rok realizace nebo lokalitu, se nejčastěji projekty zaměřují na malometrážní byty o velikosti 1+KK, 2+KK nebo 2+1. Jedná se o cenově nejdostupnější bydlení. Naopak pouze v malé míře se vyskytují byty větší, tedy jednotky o velikosti 4+KK nebo 4+1. Ceny bytů se pohybují v rozmezí od 1 mil. – 7 mil. Kč. Projekty vždy nabízí určité bytové standarty a možnosti financování v rámci smluvních partnerů. Oficiální statistika toho, jak si developerský trh stojí, nejspíš neexistuje, z mého pohledu a dle poskytnutých informací je však tohle odvětví stavebního trhu a trhu s nemovitostmi opět v růstu a lze očekávat, že si tento trend udrží i v nadcházejících letech.



Obr. 8.2 Realizované developerské projekty v roce 2014 [zdroj: vlastní]



Obr. 8.3 Budoucí realizované developerské projekty v roce 2015-2017 [zdroj: vlastní]

## 9. Případová studie

Jak jsem již popsal v předchozích kapitolách situace jak ve stavebnictví, tak na trhu s nemovitostmi i na trhu s developerskými projekty nebyla v uplynulých letech moc příznivá. I v těchto podmínkách však vzniklo spoustu nových projektů. Developeři i stavební firmy se snažili tuto krizi přežít a tak někteří z nich hledali nové způsoby, jak lze jejich investiční projekt realizovat. Jedním takovýmto způsobem je tzv. družstevní bydlení. Důvod je prostý, jedná se o levnější a mnohem dostupnější variantu vlastního bydlení, navíc klienti při pořizování nemusí absolvovat zdlouhavé jednání s bankami o vyřízení hypotečního úvěru. Developer si tímto krokem také výrazně snížil rizika projektu, hlavně díky dostupnosti pro výsledné klienty.

Pro účely mé práce se mi podařilo získat informace o developerském projektu, který byl realizován v roce 2014 v blízkosti města Brna. Tento projekt jsem si vybral právě díky unikátnímu konceptu, který na trh s developerskými projekty není až tak běžný. Projekt byl realizován formou družstevního vlastnictví.

### 9.1 Charakteristika společnosti a projektu

Společnost, která tento projekt realizovala, si nepřála být jmenována. Abych tedy respektoval přání developera, pro účely práce si společnost pojmenuji fiktivním jménem Brno Development s.r.o.

Brno Development s.r.o. je účelově založená společnost s ručeným omezeným, jejím předmětem podnikání je výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona a provádění staveb, jejich změn a odstraňování. Základní kapitál společnosti je 200.000,-. Společnost má jednoho jednatele, který splatil celý vklad a má tedy 100% obchodní podíl.

Společnost si v roce 2012 pořídila pozemek o rozloze 2120 m<sup>2</sup> nedaleko Brna, na kterém se rozhodla postavit bytový komplex s 52 bytovými jednotkami o velikostech 1+kk až 3+kk a celkové rozloze 2968 m<sup>2</sup>. Typový bytový dům má čtyři nadzemní podlaží, včetně jednoho podzemního, které slouží jako technické zázemí domu a jako skladovací prostory pro vlastníky bytů. Nachází se zde také sklepní kóje, přičemž každá má 4,5 m<sup>2</sup> užitné

plochy. Před každým domem je situováno parkoviště o kapacitě 26 parkovacích míst, ke každému bytu náleží jedno.

Dopravní dostupnost do centra Brna je velmi dobrá, do lokality je zavedena přímá autobusová i vlaková doprava. Také občasná vybavenost lokality je dobrá, nachází se zde všechny druhy vzdělávacích zařízení od mateřské po základní školu, včetně dětských hřišť také gymnázium a v blízkém okolí se nachází odborné učiliště. V docházkové vzdálenosti se mimo jiné nachází také obchody a nákupní centrum, pošta nebo banka.

Jedná se o dva naproti sobě stojící objekty, typový dům je obdélníkového tvaru, nepodléhá výstředním trendům, ale i tak zapadá do místní výstavby bytových domů. Projekt je navržen jako jednoduchá, ale přitom atraktivní stavba v moderním pojetí. Komplex stojí nedaleko místní komunikace, na kterou bude napojeno parkoviště. Střecha objektu je pultová. Vnitřní prostor bytů je navržen tak, aby se v něm klienti cítili příjemně, ve všech bytech je obývací pokoj spojený s kuchyní a jídelnou. Nechybí zde ani úložný prostor na chodbě bytu. Celkově jsou byty uzpůsobeny k prostornému užívání. Samozřejmě byly také klientské změny vnitřních prostor, tedy propojení pokojů a vytvoření ještě vzdušnějšího prostředí.

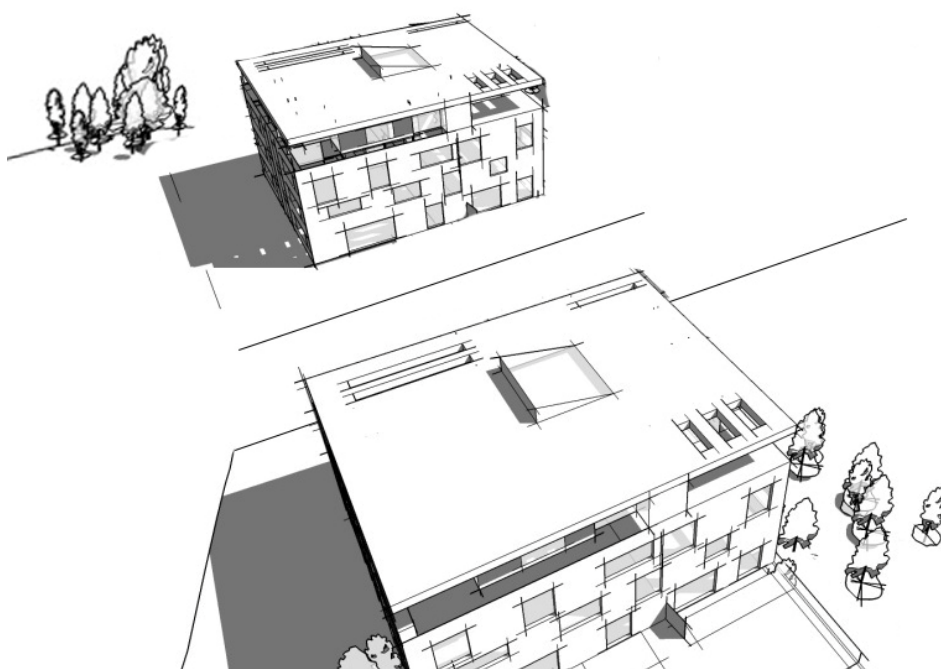
Dispoziční obsazení v jedné budově je 6 bytů o velikosti 1+kk, 8 bytů o velikosti 2+kk a zbylých 12 bytů o velikosti 3+kk. Velikost bytů se pohybuje od 41 m<sup>2</sup> (jedná se o byty dispozičně řešené jako 1+kk), až po velikost 73 m<sup>2</sup> (tyto byty jsou řešeny jako 3+kk). Celkově se tedy jedná o 12 bytů 1+kk, 16 bytů 2+kk a 24 bytů 3+kk. Vstup do objektu je z přední strany domu, od parkoviště. Za vstupními dveřmi se nachází společná chodba, ze které centrálně ústí schodiště do suterénu a ostatních pater budovy. Vybrané byty mají také malý balkón.

Samozřejmě, jako u každého jiného projektu, je standardní vybavení bytů. Vysoký standard byl při realizaci kladen na prvním místě, bylo ho docíleno za použití moderních a kvalitních materiálů. Každá bytová jednotka pak obsahovala protipožární bezpečnostní dveře s pětibodovým kováním, vnitřní dveře s obložkovými zárubněmi, plovoucí podlahy, keramické obklady a dlažby v koupelně a WC, sprchové a umyvadlové sestavy včetně závěsných záchodů, kuchyňskou linku s obklady, vchodový video telefon, internetovou přípojku s vysokorychlostním přenosem dat a elektrické podlahové vytápění včetně termostatů v každé místnosti. Standardem budovy je zateplení objektu izolačním materiálem na bázi polystyrénu v kombinaci s minerální vatou. Pro výplně otvorů jsou

použity plastová okna s osmi-komorovým systémem a izolačním trojsklem a střecha je izolována foukanou izolací. Díky těmto tepelně technickým opatřením budova spadá do energetické náročnosti A, jedná se tedy o velmi úspornou stavbu. Vytápění podlahovým topením i ohřev vody je řešen formou elektřiny, proto byl pro vlastníky bytů zřízen dvou-sazební tarif na elektřinu, díky kterému se sníží měsíční výdaje na provoz bytu.



Obr. 9.1 Vizualizace [zdroj: 18]



Obr. 9.2 Vizualizace objektu [zdroj: 18]



## 9.2 Model projektu

Jelikož se tento projekt odlišuje od ostatních, tak i schéma a provázanost jednotlivých účastníků je odlišná. Pro správné pochopení konceptu takového projektu je nezbytné si jednotlivé účastníky identifikovat a popsat jakou mají funkci a postavení.

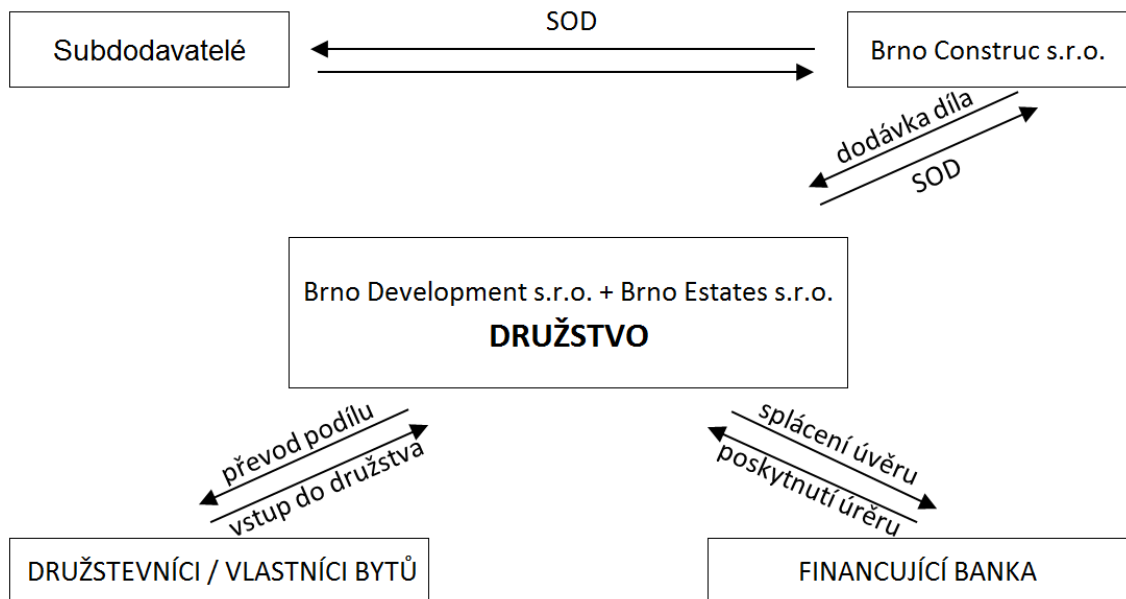
Podobně jako u klasického developerského projektu je zde developer a zároveň investor, který vystupuje v projektu jako jeden subjekt, v mém případě firma Brno Development s.r.o. Dále pak stavební firma, která zaujímá místo jako hlavní dodavatel stavby, firma Brno Construct s.r.o. Hlavní dodavatelská firma stavbu jen řídí a dohlíží na její průběh, na jednotlivé dílčí části realizace stavby si pak zřizuje subdodavatele. Posledním subjektem je společnost zřizující prodej výsledného projektu, firma Brno Estates s.r.o.

Všechny tyto subjekty jsou účelově založenými společnostmi pro tento konkrétní projekt. Jedná se o běžný model u většiny developerských projektů, kdy se investor snaží mít kontrolu nad všemi podstatnými divizemi celého projektu. Tedy řízení, výstavbu a pak samotný prodej. Minimalizuje tak rizika a naopak zvyšuje zisk.

Dále do projektu vstupuje samotné družstvo, dle zákona č.90/2012 Sb., o obchodních korporacích, musí být družstvo založeno dvěma právními subjekty nebo pěti fyzickými osobami. Investor projektu se rozhodl jít cestou právnických subjektů a pro založení družstva použil společnosti Brno Development s.r.o. a Brno Estates s.r.o. Po založení družstva mají obě tyto společnosti v družstvu 50% podíl. Společnosti si při vzniku zároveň určily společenskou smlouvou, jak se budou podílet na správě a fungování družstva do doby než budou všechna vlastnická i podílnická práva převedena na družstevníky. Samotné financování projektu pak zajišťuje banka, která družstvu poskytuje hypoteční úvěr v potřebné výši.

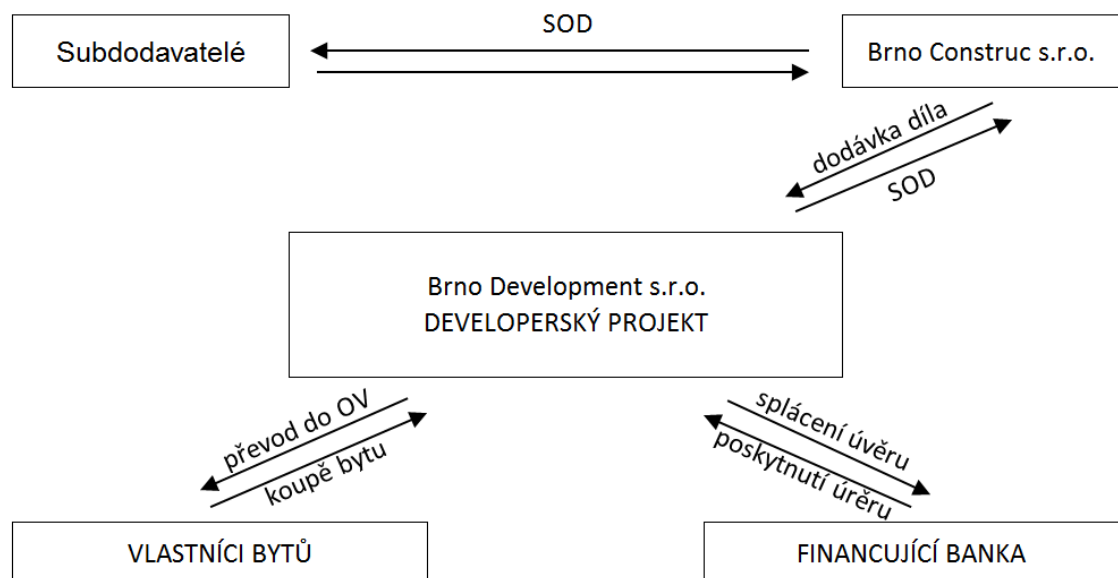
Posledním účastníkem celého projektu jsou výchozí uživatelé, tedy družstevníci, neboli budoucí vlastníci bytů. Tak jak je to běžné, při vstupu do družstva budoucí vlastníci zaplatí poměrnou část ceny bytu, tzv. anuitu a po té dle dohody splácí zbylou část kupní ceny měsíčními splátkami neboli nájemným.

Pro lepší názornost jsem sestavil jednoduché schéma.



Obr. 9.3 Schéma vztahů v projektu [zdroj: vlastní]

Pro porovnání jsem sestavil také schéma pro případ klasického způsobu financování.



Obr. 9.4 Schéma vztahů v projektu [zdroj: vlastní]

Jak je ze schémat patrné, oba modely jsou si velmi podobné, hlavní odlišností od klasického developerského projektu je, že jednou developer do projektu vstupuje jako právní subjekt a v druhém případě jako družstvo. Banka pak neposkytuje finanční zdroje právnímu subjektu, ale poskytuje hypoteční úvěr na výstavbu družstvu, a družstvem je pak i tento úvěr splácen. Doba splácení úvěru se odvíjí od smluvních podmínek, při poskytnutí úvěru. Dá se předpokládat, že doba splácení může být v rozmezí od 10-25 let. Měsíční splátky pak plynou ze splátek, které družstevníci platí družstvu. Družstevníci zároveň mají podíl v družstvu a z toho i plynoucí hlasovací právo, ve výši úměrné kupní ceně bytu v poměru k celkové kupní ceně všech bytů. Developer, tedy jeho společnost, z družstva vystupuje a ztrácí veškerý podíl a hlasovací právo ve chvíli, kdy jsou prodány všechny byty a budoucí vlastníci zaplatí vstupní anuitu.

Jak je tomu při čerpání hypotečního úvěru běžné, před poskytnutím úvěru developer musel splnit vstupní podmínky určené bankou. Developer žádal o poskytnutí úvěru v celkové výši **56.489.748,- Kč**, banka jako hlavní podmínky poskytnutí požadovala zástavní právo na rozestavěnou nemovitost a prokázání vlastních finančních zdrojů ve výši **12.104.946 Kč**. Výše vlastních zdrojů byla bankou určena na **15%** z celkové prodejní ceny bytů, která byla stanovena bankovním odhadcem a vyčíslena na **80.699.640,- Kč**.

Sestavil jsem schematickou ekonomickou rozvahu, ze které by měla být patrná finanční struktura v rámci projektu.

<b>Vlastní zdroje</b>	
Vlastní kapitál	12 104 946 Kč
<i>Nákup pozemku</i>	<i>3 476 800 Kč</i>
<i>Dokumentace pro stavební povolení</i>	<i>1 412 244 Kč</i>
<i>Inženýrská činnost</i>	<i>1 694 692 Kč</i>
<i>Prováděcí projektová dokumentace</i>	<i>2 259 590 Kč</i>
<b>Cizí zdroje</b>	
Bankovní úvěr	56 489 748 Kč
Dotace	0 Kč
<b>Zdroje krytí</b>	
Bytový dům s pozemkem	84 176 440 Kč

Tab. 9.1 Ekonomická rozvaha projektu [zdroj: 18]

Z vlastních zdrojů developera byl hrazen nákup pozemku, v době prodeje byla cena **1.640,-Kč/m<sup>2</sup>**. Dále dokumentace pro stavební povolení, vyčíslena jako **2,5%** z ceny stavebního díla dle rozpočtu. Také byla pořízena prováděcí projektová dokumentace v hodnotě **4%** z ceny stavebního díla dle rozpočtu a inženýrská činnost v hodnotě **3%** z ceny dle rozpočtu. Jako rezerva developerovi zůstala částka ve výši **3.261.620,- Kč**. Banka poskytla úvěr do výše rozpočtu stavby a zdrojem krytí pro banku slouží zástavní právo na bytový dům a pozemek.

### **9.3 Srovnání možností splácení úvěru**

V této kapitole chci srovnat dvě možnosti splácení úvěru, který byl poskytnut na výstavbu a realizaci developerského projektu. Prvním případem bude běžný model tak, jako u většiny developerských projektů, tedy přímý prodej bytů do osobního vlastnictví. Druhým způsobem bude prodeje podílu družstva. V obou případech sestavím na časové ose prodejní plán, popíši dobu a formu splácení úvěru a zaměřím se na výnosy plynoucí z projektu.

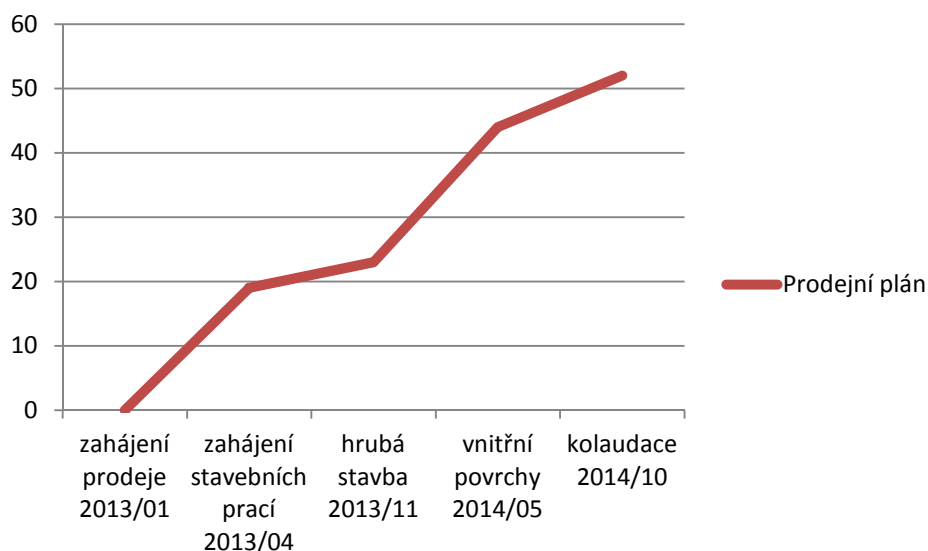
U většiny hypotečních úvěrů, je nastavena jejich splatnost na den, kdy bude předloženo kolaudační rozhodnutí, není to však vždy podmínkou. V nejlepším zájmu developera tedy je, do této doby mít kapacity jeho projektu plně obsazené. V opačném případě by musel krýt splátky úvěru z vlastních zdrojů. Tohle platí bez ohledu na to, jakou formou se úvěr developer rozhodne splácet. Banka developerovi uvolňuje finanční prostředky postupně v průběhu výstavby, na základě znaleckého posudku sestaveného odhadcem banky.

Ideálním případem každého projektu je situace, kdy developer má obsazené kapacity svého projektu ještě před jeho dokončením. Aby bylo na první pohled zřejmé, jak tyto modely splácení vypadají, předvedu je na této ukázkové situaci.

- Splácení úvěru přímým prodejem do osobního vlastnictví

V tomto případě vypadá cashflow projektu tak, že developer budoucím vlastníkům vystavuje zálohové faktury na základě toho, jak výstavba objektu pokračuje. Úhrada kupní ceny za bytovou jednotku pak může proběhnout ve 4 zálohových fakturách. S předprodejností je to v tomto případě pro developera složitější, značný nárůst zájmu o bytové jednotky se předpokládá po dokončení hrubé stavby, klienti mohou vidět, že objekt

již fyzicky stojí a důvěra v to, že jejich peníze nebudou ztraceny, roste. Samozřejmě největší zájem se předpokládá po samotném dokončení stavby po kolaudaci. Klienti již přistupují k hotovému dílu, a vidí tak všechny kvality a i nedostatky projektu.

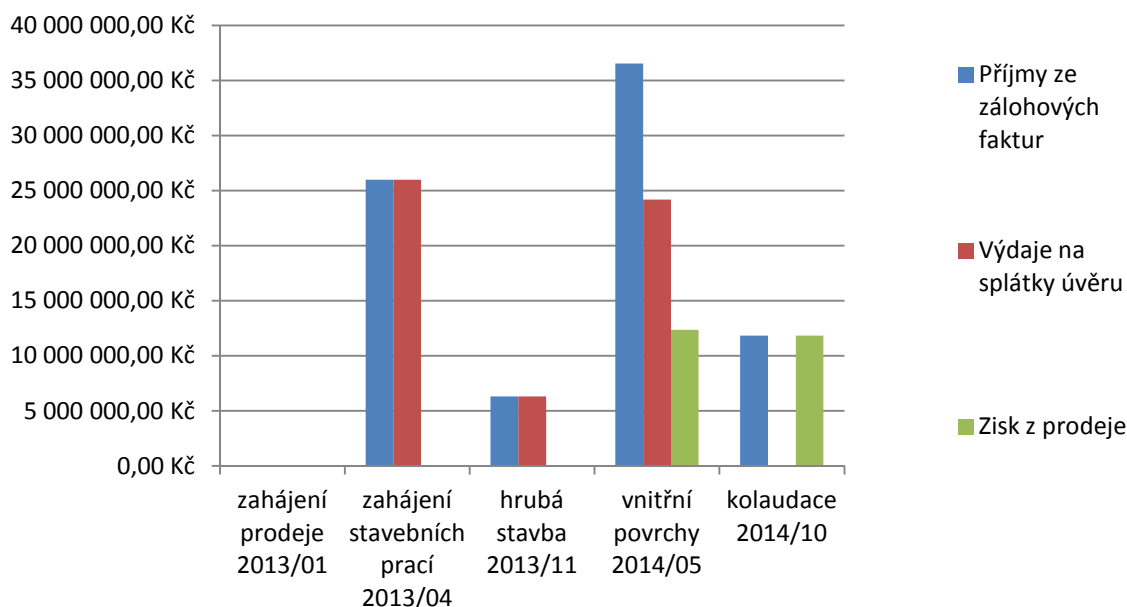


Graf 9.1 Prodejní plán varianta 1 [zdroj: vlastní]

		1 + kk	2 + kk	3 + kk
<b>Zálohová faktura č.1</b>	35% z ceny bytu, po zapsání prohlášení vlastníka do KN	449 831 Kč	439 331 Kč	705 908 Kč
<b>Zálohová faktura č.2</b>	35% z ceny bytu, po provedení vnitřních rozvodů EI, ZTI, UT	449 831 Kč	439 331 Kč	705 908 Kč
<b>Zálohová faktura č.3</b>	20% z ceny bytu, po provedení omítek, podlah, obkladů a dlažeb	257 046 Kč	251 046 Kč	403 376 Kč
<b>Zálohová faktura č.4</b>	10% z ceny bytu, po kolaudaci	128 523 Kč	125 523 Kč	201 688 Kč
<b>CELKEM</b>		<b>1 285 230 Kč</b>	<b>1 255 230 Kč</b>	<b>2 016 880 Kč</b>

Tab.9.2 Možný způsob hrazení kupní ceny bytu [zdroj: vlastní]

Získané peníze ze zálohových faktur by měl developer ukládat na vázaný účet vedený u banky, ze které čerpá úvěr. Po kolaudaci nebo v průběhu výstavby, záleží na podmínkách úvěrové smlouvy, pak probíhají splátky dle dohody v měsíčních intervalech nebo jinak. Až po úplném splacení úvěru pro developera plyne zisk z projektu. Jedná se o rozdíl mezi celkovou prodejní cenou bytů a částkou odpovídající výši čerpaného úvěru, ve které je započítán i úrok s poplatky a celkové vložené vlastní zdroje.



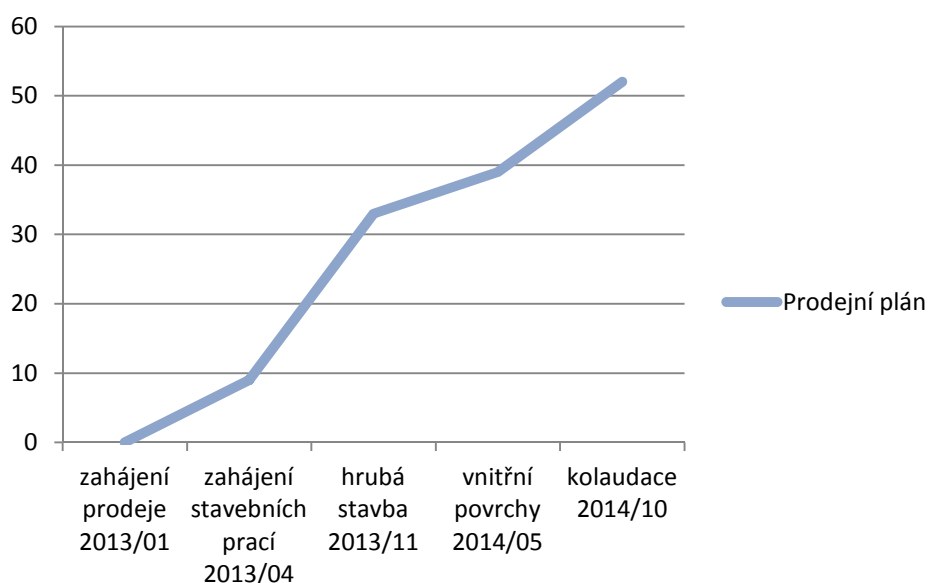
Graf 9.2 Příjmy, výdaje a zisk v průběhu výstavby varianta 1 [zdroj: vlastní]

Po odečtení vlastních nákladů vložené před zahájením projektu, plyne pro developera zisk před zdaněním ve výši **8.150.664,- Kč**. Předpokládám, že úrok v tomto případě je mnohem vyšší, zvolil jsem 7%. Z celkové půjčené částky **56.489.748,- Kč** developer zaplatí úrok ve výši **3.954.282,- Kč**.

- Splácení úvěru prodejem družstevního podílu

Tento model splácení funguje poněkud odlišně od předchozího. K splácení úvěru dochází po kolaudaci objektu, nikoli v průběhu tak, jak tomu bylo v předchozím případě. Developer se také snaží obsadit kapacity svého projektu před dokončením výstavby a samotnou kolaudací. Ani u tohoto modelu se nejedná o jednoduchý úkol. Co je však nesmírnou výhodou, že klienti, kteří se rozhodnou vstoupit do družstva, neplatí žádné zálohové faktury v průběhu výstavby. Platí pouze jistinu při vstupu, tedy anuitu. Jedná se o procentuálně vyjádřený podíl k ceně bytu. V případě tohoto projektu se jedná o 30% kupní

ceny bytové jednotky. Tímto se stává projekt pro finálního klienta atraktivnější a dá se tedy předpokládat, že kapacity projektu budou naplněny mnohem dříve než u klasického modelu. Nejvyšší nárůst se očekává opět po dokončení hrubé stavby a po kolaudaci objektu. V případě tohoto projektu došlo k úplnému naplnění kapacit do 20-ti dnů po kolaudaci, ale i pro tento případ jsem zvolil ukázkový model, kdy developer naplní kapacity před dokončením.



Graf 9.3 Prodejní plán varianta 2 [zdroj: 18]

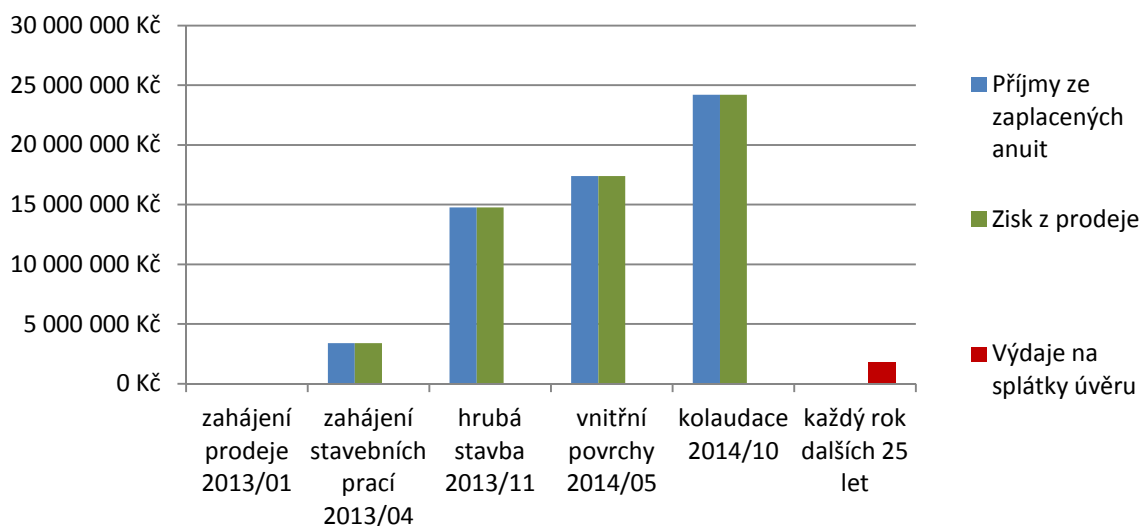
	1 + kk		2 + kk	3 + kk	
	45,1 m2	46,9 m2	43,9 m2	66,3 m2	76,4 m2
cena bytu	1 263 220 Kč	1 285 230 Kč	1 255 230 Kč	1 761 230 Kč	2 016 880 Kč
<b>vstup / 30% anuita</b>	<b>378 966 Kč</b>	<b>385 569 Kč</b>	<b>376 569 Kč</b>	<b>528 369 Kč</b>	<b>605 064 Kč</b>
cena/m2	28 009 Kč	27 404 Kč	28 593 Kč	26 565 Kč	26 399 Kč
podíl v družstvu	3,13%	3,19%	3,11%	4,36%	5,00%
splátka / byt	1 290 833 Kč	1 313 324 Kč	1 282 668 Kč	1 799 729 Kč	2 060 967 Kč
nájemné / rok	56 797 Kč	57 786 Kč	56 437 Kč	79 188 Kč	90 683 Kč
splátka / měsíc	4 733 Kč	4 816 Kč	4 703 Kč	6 599 Kč	7 557 Kč
služby / měsíc	1 100 Kč	1 100 Kč	1 500 Kč	1 900 Kč	1 900 Kč
<b>nájemné / měsíc</b>	<b>5 833 Kč</b>	<b>5 916 Kč</b>	<b>6 203 Kč</b>	<b>8 499 Kč</b>	<b>9 457 Kč</b>

Tab. 9.3 Cena družstevních bytů [zdroj: 18]

Hlavním a podstatným rozdílem při tomto způsobu financování je, že pro developera plynou zisky z projektu již při prodeji anuity. Tedy ve chvíli, kdy nový člen vstupuje do družstva. Samotné splácení úvěru je pak již na členech družstva. Ti se na splátkách podílí úměrnou výší dle velikosti jejich bytové jednotky. Členové družstva s menšími byty mají nižší měsíční splátku, neboli „nájemné“, ale také menší podíl v družstvu a s tím spojené i hlasovací právo, u větších bytů je to naopak. Po zaplacení všech jistin při vstupu, tedy po prodání všech anuit, developer družstvo opouští a je zvoleno nové předsednictvo. Splácení úvěru je pak již čistě na družstvu. Na projekt byl poskytnut družstvu úvěr s dobou splácení 25let a úrokovou sazbou 3,15%. Bližší charakteristika úvěru je v následující tabulce.

<b>délka splácení</b>	25
<b>úroková sazba</b>	3,15%
<b>splátka úvěru / rok</b>	3 298 546 Kč
<b>zatížení celkem</b>	82 463 643 Kč
<b>roční příjem z "nájmu"</b>	3 628 400 Kč
<b>údržba / rok (10%)</b>	164 927 Kč
<b>rezerva / zisk</b>	164 927 Kč

Tab. 9.4 Charakteristika úvěru [zdroj: 18]



Graf 9.4 Příjmy, výdaje a zisk v průběhu výstavby varianta 2 [zdroj: vlastní]



Po odečtení vlastních nákladů vložené před zahájením projektu plyne pro developera zisk před zdaněním ve výši **12.104.946,- Kč**. Družstvo bude splácet úvěr ve výši **82.463.643,- Kč**. Celkovou půjčenou částku tedy za 25let přeplatí o **25.973.895,- Kč**.

#### **9.4 Výhody a nevýhody v případě různých typů financování**

Pro jednoduchý přehled toho, jaké výhody a nevýhody z projektu plynou, tyto rozdělím do třech základních kategorií. Na projekt se opět zaměřím z pohledu developera, kupujícího a z pohledu banky.

Prodej bytových jednotek do osobního vlastnictví:

- Developer – pro developera je výhodou, že struktura projektu je mnohem jednodušší. Z legislativního hlediska je také snazší vyřizovat úvěr na klasický projekt, než na družstevní bydlení. V případě prodeje do osobního vlastnictví je cena bytů nastavena vyšší, teoreticky tak plynou z projektu vyšší zisky. Naopak mezi nevýhody řadím to, že developer má zisk až po splacení celého úvěru, nejdřív tedy bude uspokojena banka. Má také jednoznačně obtížnější prodej výsledného produktu. Budoucí klienty odradí především vysoká pořizovací cena. Z toho pak i vyplývá, že riziko celého projektu je vyšší, protože developer není schopen naplnit kapacity projektu. Ze strany banky jsou pro developera mnohem přísnější podmínky poskytnutí úvěru, je požadována vysoká předprodejnost a tu developer není mnohdy schopen prokázat, protože projekt realizovaný pouze „na papíře“ výslední klienti nekoupí. Aby alespoň nějakou předprodejnost prokázal, musí developer výstavbu zahájit z vlastních prostředků. Nevýhodou také je, že úvěr je vázán vyšší úrokovou sazbou a při prodeji nemovitosti platí developer daň z převodu.
- Kupující – nespornou výhodou je, že kupující nabude bytovou jednotku ihned v osobním vlastnictví, celkově osobní vlastnictví budí větší důvěru u zákazníků a je pro ně i atraktivnější (vycházím z průzkumu zhotoveným Českým statistickým úřadem). Vlastníci bytů mají mnohem lepší a rychlejší zhodnocení vložených prostředků. Pokud si kupující bere hypotéku na pořízení bydlení, nepřeplatí ji o tolik jako při splacení hypotečního úvěru družstvem. Jako nevýhodu vnímám, že vyřizování hypotečního úvěru je v dnešní době poměrně

složité a zdlouhavý proces, obzvláště v případě, kdy si kupující vyřizuje hypotéku v plné výši. Pro mnohé lidi je dosažení hypotečního úvěru nemožné a tím se stává pro ně bydlení nedostupné. Nevýhodou také je vysoká pořizovací cena bydlení, která je navíc hrazena v zálohových fakturách a zároveň je zde i do jisté míry riziko a nejistota dokončení projektu. Osud hotového bytového domu je pak čistě na dohodě vlastníků bytu, z dlouhodobého hlediska může být i společná údržba domu problémová. Při prodeji nemovitosti se platí daň z jejího převodu.

- Banka – vždy si svou investici dobře kryje a tak je nutné zástavní právo na nemovitost, která svou hodnotou převyšuje půjčenou částku. Pro banku je výhodou, že peníze investované do projektu má poměrně rychle zpět a jedná se o krátkodobou investici. Banka developerovi však půjčuje úvěr za vyšší úrok a na kratší dobu, z toho plyne, že celkový zisk z úvěru je nižší a banka tak na tomto způsobu méně vydělá. Nevýhodou také je, že pro banku investice do takového typu projektu je velmi riziková, a tak se kryje poměrně přísnými podmínkami poskytnutí. Pro mnohé projekty jsou však tyto podmínky jen těžko splnitelné. Logicky má pak banka méně „zákazníků“ jako developerů.

Prodej družstevních podílů:

- Developer – v případě developera v tomto typu financování spíše převažují výhody než nevýhody. Začnu tím negativním: pro developera je projekt legislativně náročnějším, je nezbytná znalost zákona o korporacích, nutnost založení družstva, vytvoření stanov, uzavření společenské smlouvy při zakládání družstva apod. Dle poskytnutých informací samotné vyřizování úvěru není až natolik náročné. Je však nezbytné dodržet zákonné podmínky. To znamená, že pro založení je potřeba dvou právnických subjektů nebo pěti fyzických osob. Jako hlavní pozitivum developer vnímá to, že pro banku jsou tyto typy projektů atraktivní a zajímavé. Získat úvěr je tedy mnohem snazší, podmínky, které banka požaduje, jsou mnohem mírnější ve srovnání s klasickým developerským projektem. Projekt sám o sobě je mnohem méně rizikový, developer totiž nabízí velmi dostupné bydlení a mohou si ho pořídit i lidé s těžko prokazatelnými příjmy. Podstatně se tím zvyšuje pravděpodobnost, že developer dosáhne rychleji plné kapacity projektu.

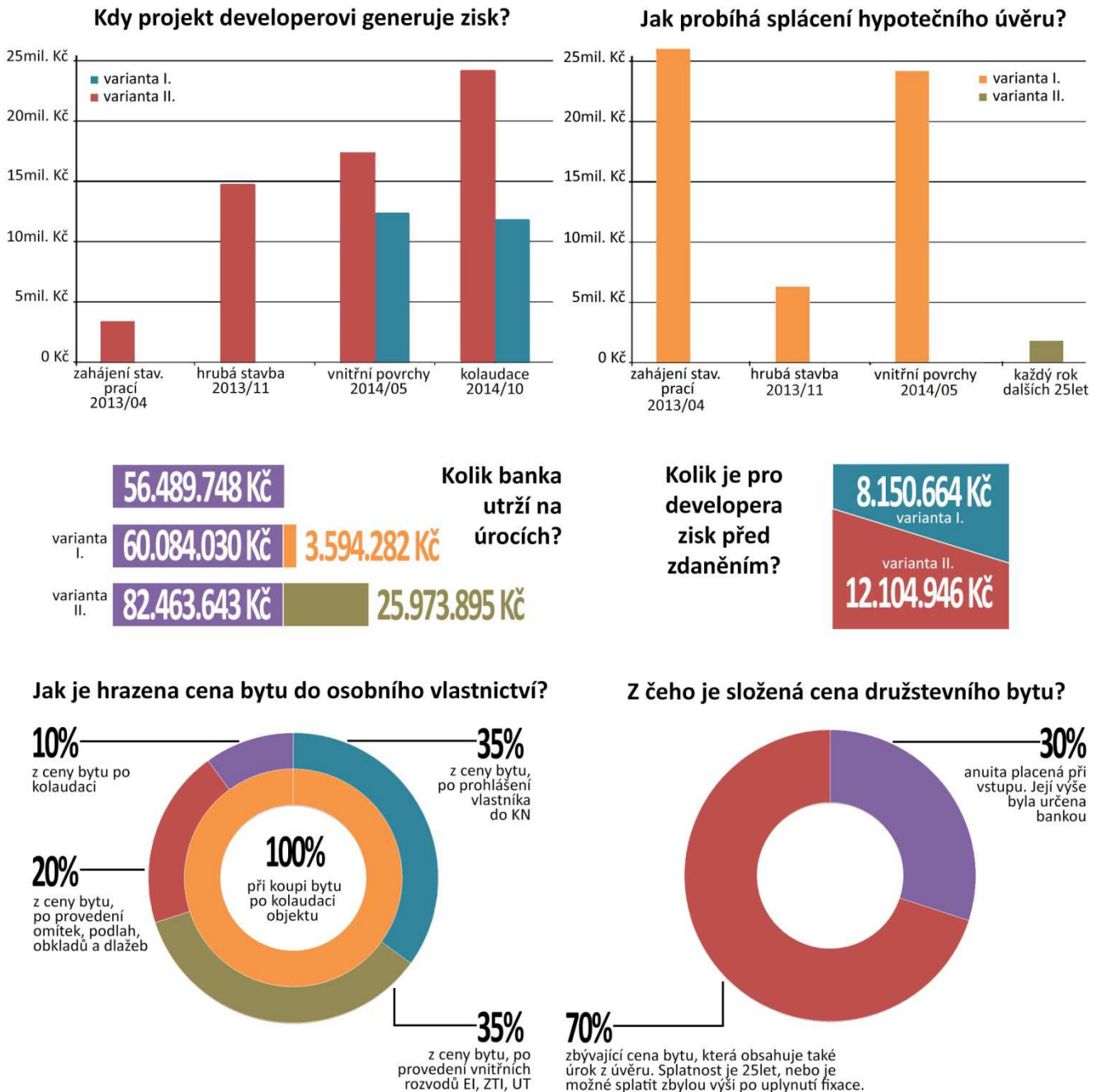
Projekt pro developera generuje zisk, ihned po postupném placení anuit při vstupu do družstva. Co je nejpodstatnější, úvěr si půjčilo družstvo a i družstvo ho splácí. Pokud se developerovi nepodaří například prodat všechny anuity, zbylé byty může pronajímat do doby, než se najde budoucí družstevník. Tím se do jisté míry podílí i na splácení úvěru. Po prodání všech anuit developer z projektu vystupuje.

- Kupující – od družstevního bytu ho může nejvíce odradit nedůvěra v tento koncept bydlení. Je to dáno tím, že se družstevník stává vlastníkem bytu až po zaplacení plné ceny bytu navýšenou o úroky z družstevního úvěru. Nevýhodou také je, že družstevním bytem se nedá ručit na další půjčku, pouze omezeně. Kupující je vázán splácet po dobu fixace, kterou stanoví banka a celková výše podílu splaceného úvěru je vyšší než při klasické hypotéce. Co může být velkým rizikem je to, že osud družstva je do jisté míry závislý na tom, zda všichni družstevníci pravidelně splácí bankou poskytnutý úvěr. V nejhorším případě může družstvo v konkurzní podstatě propadnout bance, k takovému případu však ještě nedošlo. Jako výhody tohoto typu bydlení považují cenovou dostupnost. Při vstupu do družstva zaplatí zájemce pouze anuitu v rozmezí od 20%-30%. Po stanovené době fixace je možné doplatit zbylou hodnotu bytu nezávisle na délce splácení úvěru. Družstevní byty jsou osvobozeny o daň z převodu nemovitosti, v případě prodeje se převádí pouze členská práva. Měsíční splátka úvěru bývá obvykle mnohem nižší než při klasickém hypotečním úvěru. Klient není vázán jako osoba úvěrem. Pro klienty je tedy stále možné si vyřídit hypoteční úvěr. V bytových domech patřící družstvu se s měsíční splátkou také odvádí rezerva pro případ nesplácení úvěru a částka na údržbu bytového fondu, družstevníci jsou pro oba případy zabezpečeni.
- Banka – z pohledu banky spatřují pouze jedinou nevýhodu, a to že peníze vložené do projektu se zhodnotí až v dlouhodobém horizontu. Naopak výhodou je jistota uložených peněz, investice se vrací pomalu ale konstantně. Banka poskytuje velmi nízký úrok, ale i tak vydělá na úrocích mnohem víc, než kdyby poskytla hypoteční úvěr s vyšším úrokem na kratší dobu. Úvěry, které jsou poskytovány na družstevní bydlení, jsou pro banku mnohem zajímavější a hodnotnější než ty klasické.

## 9.5 Zhodnocení

<b>Varianta I. – Byty v osobním vlastnictví</b>	<b>Varianta II. – družstevní byty</b>
<i>Developer</i>	<i>Developer</i>
<p>Samotné vyřizování úvěru není až natolik legislativně náročné jako v druhém případě. Banka však vidí tento druh investice jako rizikovější, a proto také podmínky poskytnutí úvěru na tento typ projektu jsou přísnější. Jedná se nejčastěji o prokázání vlastních zdrojů ve vyšší míře a také o zajištění vyšší předprodejnosti. Zisk z projektu tohoto typu pro developera plyne až po zaplacení celé výše úvěru, a to včetně úroků.</p> <p>Banka poskytla developerovi úvěr na 2roky s úrokem ve výši 7%.</p>	<p>Pro developera je tento typ projektu legislativně náročnější, jedná se především o založení družstva, ke kterému je potřeba dvou právnických subjektů nebo pěti fyzických osob, dále vytvoření stanov, uzavření společenské smlouvy apod. Na druhou stranu však banka poskytuje úvěr za mírnějších podmínek, a to z důvodu nižší rizikovosti. Tento typ projektu developerovi generuje zisk ve formě anuit, které platí budoucí klienti při vstupu do družstva.</p> <p>Banka poskytla úvěr družstvu na 25let s úrokem ve výši 3,15%.</p>
<i>Kupující</i>	<i>Kupující</i>
<p>V případě bytu v osobním vlastnictví kupující platí v průběhu výstavby developerovi zálohové faktury nebo celkovou kupní cenu pokud je již objekt zkolaudován. Obvykle se jedná o 4 zálohové faktury ve výši 35, 35, 20 a 10%. Po zaplacení celé výše kupní ceny je převeden kupujícímu byt do osobního vlastnictví. Developer utrženými finančními prostředky ze zálohových faktur postupně splácí bance úvěr.</p>	<p>Pokud chce kupující být členem družstva, musí nejprve zaplatit tzv. anuitu. Jedná se o 30% z celkové ceny bytu. Zbývající hodnotu bytu, tedy 70% splácí potom družstvu v pravidelných měsíčních splátkách. Jedná se o jistou formu "nájemného". V této měsíční splátce je zahrnut i úrok. Důležité je zmínit, že úvěr který byl použit na výstavbu splácí družstvo, tedy jeho členové. Byt je převeden do osobního vlastnictví až po zaplacení celé jeho hodnoty.</p>

Pro shrnutí obou variant financování jsem vytvořil přehlednou grafiku obsahující všechny podstatné informace. Z té by mělo být patrné, jaké jsou finanční toky v projektu.



Obr. 9.5 Grafické zhodnocení práce [zdroj: vlastní]

## 10. Závěr

V rámci mé práce jsem se zabýval především problematikou týkající se developerských projektů. Popsal jsem postupy a fáze průběhu, analyzoval jsem rizika všech účastníků projektu a popsal jsem, jak je možné jim předejít, popř. jaké mají na celý proces dopady. Nezbytnou součástí každého projektu je také samotná investice, tedy finanční část realizace. Právě financování developerského projektu jsem věnoval větší pozornost. Zabýval jsem se financováním projektu z pohledu developera i kupujícího. Pro developera je nesmírně důležité mít kvalitně vypracovanou ekonomickou a realizační část projektu a to především v případě, pokud žádá na svůj investiční záměr bankovní úvěr. Právě zpracování má totiž vliv na poskytnutí úvěru a i na výši úrokové sazby, kterou je banka ochotna poskytnout. V současné době banky kladou přísné podmínky k poskytování úvěrů na developerské projekty a některé z nich se díky těmto zpřísněným podmínkám vůbec neuskuteční.

Hospodářsko-ekonomická krize v České republice bohužel v uplynulých letech nebyla pro stavební průmysl a realitní trh vůbec příznivá. Obě tyto odvětví tržní ekonomiky státu se v posledních letech potýkaly s problémy, především díky nízké poptávce a nevlíí investorů. Pokud budeme hovořit o občanské výstavbě, developerské společnosti se právě díky krizi v uplynulých letech soustředili čím dál tím víc na snižování nákladů a zároveň na poskytnutí dostatečně konkurenční nabídky nemovitostí pro své zákazníky. Z mého pohledu, developerské projekty jsou segment trhu, který není do jisté míry krizí ovlivňován. Proto jsem se ve své diplomové práci zaměřil na typ developerského projektu, který není až tak běžným a přitom dle mého názoru v sobě skýtá velký potenciál.

Developerská společnost Brno Development s.r.o. díky panujícím okolnostem na trhu s nemovitostmi i stavebnictví vyzkoušela pro ni dosud neznámý model financování svého investičního záměru. Společnost realizovala svůj developerský projekt formou družstevního bydlení. Opustila klasický způsob prodeje bytů do osobního vlastnictví, uvědomila si totiž, že trh s novými nemovitostmi v Jihomoravském kraji, především pak v Brně, je takovými nemovitostmi přehlcen a realizací dalšího obdobného projektu by podstoupila vysoké riziko neúspěchu. Díky kvalitně zpracovanému marketingovému průzkumu a analýzou trhu zjistila, že značné procento nových bytů, které jsou nabízeny do osobního vlastnictví, nejsou stále obsazeny, a že na trhu chybí cenově dostupné bydlení

pro klienty, kteří nedosáhnou na hypoteční úvěr v plné výši. Družstevní bydlení je pro klienty zajímavou formu financování, především díky dostupnosti. Na byty totiž dosáhnou jak důchodci, tak například i malí živnostníci, jejichž příjmy jsou jen těžko prokazatelné a nestačily by na získání klasické hypotéky ke koupi bytu do osobního vlastnictví.

Pokud se na projekt podíváme z finanční stránky, tak při porovnání dvou typů financování shledávám z mého pohledu jako jednoznačně výhodnější družstevní bydlení. V současné době se jedná o poměrně podceňovaný způsob realizace developerského projektu. V posledních letech byl zaznamenán nárůst projektů tohoto charakteru, a to především v Praze, Brně nebo Zlíně. Pro developery tento druh realizace není až tak známý, většina z nich se drží klasického osvědčeného konceptu a do nových způsobů řešení se pouští jen zřídka. Z informací, které mi byly k tomuto projektu poskytnuty, je zájem o družstevní bydlení velký a stále roste. Firma Brno Development s.r.o. realizovala tento typ projektu poprvé a dle vedení firmy chystají podobný projekt i v nadcházejícím období. U tohoto typu projektu je žadatelem o úvěr družstvo, kterému pak družstevník postupně splácí formou „nájmu“.

Dle mého názoru, z tohoto způsobu financování developerského projektu plynou především výhody a to pro všechny účastníky projektu, developera, banku i kupujícího. Developer se dostane k zisku z projektu velmi rychle, banka má dobře uloženou investici, která se z dlouhodobého hlediska vysoce zhodnotí a kupující má možnost si pořídit dostupné a kvalitní bydlení. Dovoluji si říct, že developerských projektů, které budou nabízet družstevní bydlení, bude v nadcházejících letech přibývat. Stavební trh, ekonomika země a trh s nemovitostmi v uplynulých letech přinutili developery hledat nové možnosti a tento druh realizace se jim velmi osvědčil. Dá se tedy předpokládat, že se ho budou i nadále držet, především díky jednoduchému konceptu, který nepředstavuje pro žádného z účastníků vysoká rizika.

## 11. Informační zdroje

- [1] SVOZILOVÁ, A; Projektový management, Grada Publishing, Praha, 2006, ISBN 80-247-1501-5
- [2] DOLEŽAL, J.; MÁČHAL, P.; LACKO, B. a kol: Projektový management podle IPMA, Grada Publishing, Praha, 2009, ISBN 978-80-247-2848-3
- [3] HÁJEK, V.: Řízení stavební firmy, ČKAIT, Praha, 1999, ISBN 80-902697-7-X
- [4] MÁČE, M.; Finanční analýza investičních projektů, Grada Publishing, Praha, 2006, ISBN 80-247-1557-0
- [5] ROUŠAR, I. Projektové řízení technologických staveb. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008, ISBN 978-80-247-2602-1
- [6] DANČIŠIN, M., ACHOUR, G. Úvěrové financování developerských projektů. 2006. str. 22
- [7] ASOCIACE PRO ROZVOJ TRHU NEMOVITOSTÍ, KOLEKTIV AUTORŮ. Financování developerských projektů. Praha, 2008.
- [8] ŠMEJKAL, V., RAIS, K.; Řízení rizik, 2007
- [9] HEJDUKOVÁ A., HRONÍKOVÁ M. Financování stavební zakázky – studijní opora. Brno 2006
- [10] [www.equica.cz/epms-identifikacni](http://www.equica.cz/epms-identifikacni)
- [11] [www.epravo.cz/v01/index.php3?s1=3&s2=0&s3=0&s4=0&s5=0&s6=0&m](http://www.epravo.cz/v01/index.php3?s1=3&s2=0&s3=0&s4=0&s5=0&s6=0&m)
- [12] [www.vrstevnice.com/akce/grandaction/vskola/5semestr/si2/Jandora1](http://www.vrstevnice.com/akce/grandaction/vskola/5semestr/si2/Jandora1)  
[www/img/rizika.jpg](http://www/img/rizika.jpg)
- [13] [www.businessinfo.cz/cs/clanky/proces-pripravy-a-realizace-projektu-2860.html#!&chapter=1](http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/proces-pripravy-a-realizace-projektu-2860.html#!&chapter=1)
- [14] [www.finance.cz](http://www.finance.cz)
- [15] Český statistický úřad, [www.czso.cz](http://www.czso.cz)



- [16] Statní fond rozvoje bydlení, [www.sfrb.cz](http://www.sfrb.cz)
- [17] Eurostat, [ec.europa.eu/eurostat](http://ec.europa.eu/eurostat)
- [18] Brno Development s.r.o.
- [19] [www.novostavby-brno.cz](http://www.novostavby-brno.cz)

## 12. Seznam ilustrací

Obr. 2.1 Trojimperativ projektu

Obr. 3.1 Životní cyklus projektu

Obr. 3.2 Možnost ovlivnění investičních nákladů projektu

Obr. 3.3 Metoda CPM

Obr. 3.4 Ganttovo zobrazení časového harmonogramu

Obr. 4.1 Možnosti finančních zdrojů

Obr. 7.1 Bytová výstavba 1997-2012

Obr. 8.1 Meziroční nárůst cen bytů

Obr. 8.2 Realizované developerské projekty v roce 2014

Obr. 8.3 Budoucí realizované developerské projekty v roce 2015-2017

Obr. 9.1 Vizualizace

Obr. 9.2 Vizualizace objektu

Obr. 9.3 Schéma vztahů v projektu

Obr. 9.4 Schéma vztahů v projektu

Obr. 9.5 Grafické zhodnocení práce

## 13. Seznam grafů

Graf 7.1 Vývoj dokončených bytů

Graf 8.1 Ceny bytů 2005-2014

Graf 8.2 Kupní cena bytů v JM kraji Kč/m<sup>2</sup>

Graf 8.3 Vývoj ceny pozemků v Brně oproti průměru ČR

Graf 8.4 Vývoj dokončených developerských projektů

Graf 9.1 Prodejní plán varianta 1

Graf 9.2 Příjmy, výdaje a zisk v průběhu výstavby varianta 1

Graf 9.3 Prodejní plán varianta 2

Graf 9.4 Příjmy, výdaje a zisk v průběhu výstavby varianta 2

## 14. Seznam tabulek

Tab. 3.1 Rizika ohrožující developerský projekt

Tab. 4.1 Přehled minimálních úrokových sazeb

Tab. 4.2 Porovnání úrokových sazeb

Tab. 7.1 České stavebnictví od roku 1994

Tab. 8.1 Vývoj stavební výroby v ČR

Tab. 8.2 House price index

Tab. 8.3 Vývoj stavební výroby v Jihomoravském kraji

Tab. 9.1 Ekonomická rozvaha projektu

Tab. 9.2 Možný způsob hrazení kupní ceny bytu

Tab. 9.3 Cena družstevních bytů

Tab. 9.4 Charakteristika úvěru

## 15. Seznam zkratek

s.r.o. – společnost s ručením omezeným

a.s. – akciová společnost

CPM – Critical path method

PERT – Program Evaluation and Review Technique

BEP – Break Even Point

DPH – daň z přidané hodnoty

EBIT – Earnings before Interest and Taxes

CF – Cashflow

ICR – Interest cover ratio

LTC – Loan to Value

EU – Evropská unie

SROP – Společný regionální operační program

SFRB – Státní fond rozvoje bydlení

RPSN – roční procentní sazba nákladů

RS EU – Referenční sazba Evropské unie

NPV – Net Present Value

IRR – Internal Rate of Return

ČR – Česká republika

Q – kvartál

ČSÚ – Český statistický úřad