



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

FINANCOVÁNÍ DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU

FINANCING OF A DEVELOPMENT PROJECT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Petr Fiala

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2020

Zadání bakalářské práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	Petr Fiala
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Ekonomika podniku
Vedoucí práce:	prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.
Akademický rok:	2019/20

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Financování developerského projektu

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je vypracování návrhu na financování konkrétního developerského projektu.

Základní literární prameny:

FOTR J., SOUČEK I. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada publishing 2011. 408 s. ISBN 978-80- 247-3293-0.

LONG, Ch. Finance for Real Estate Development. 1.vyd. Urban Land Institute 2012. 216 s. ISBN 9780874201956.

MISHKIN, F. S. The economics of money, banking, and financial markets. Twelfth edition. Harlow, England: Pearson Education, 2019. 738 stran. ISBN 978-1-292-26885-9.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4. vyd. Praha: Grada publishing 2014. 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6

TICHÁ A. Rozpočtování a kalkulace ve výstavbě. 2. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM 2008. 375 s. ISBN 978-80-7204-587-7.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2019/20

V Brně dne 29.2.2020

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zabývá financováním konkrétního developerského projektu bytové výstavby ve Šlapanicích u Brna, jehož realizace má být zahájena na jaře roku 2021. Práce vychází z aktuálního dění na trhu s nemovitostmi, které bylo ovlivněno epidemií koronaviru a zvažuje dvě možné varianty budoucího vývoje. První varianta předpokládá návrat k normální situaci, zatímco druhá varianta počítá s poklesem zájmu o novostavby a postupným snižováním prodejních cen v příštích letech.

Cílem práce je navrhnout průběh financování za těchto situací a vyhodnotit dopad na ekonomickou efektivnost projektu. K tomu významně poslouží analýza rizik a metoda výpočtu čisté současné hodnoty. Výstupem jsou návrhy doporučení pro developera, dle kterých může postupovat při dalších analýzách situace a rozhodování o realizaci projektu. Pro nezaujatého čtenáře práce poslouží jako komplexní náhled do problematiky developerských projektů, obohacený o řešení nestandardní tržní situace při aktuálním dění.

ABSTRACT

This bachelor thesis deals with the financing of a specific housing development project in Šlapanice near Brno, the construction of which is to begin in the spring of 2021. The work is based on current developments in the real estate market, which was affected by the coronavirus epidemic and considers two possibilities of future market development. The first option assumes a return to the normal situation, while the second option envisages a decline in interest in new buildings and a gradual reduction in sales prices in the coming years.

The main goal of the work is to design the course of financing in these situations and evaluate the impact on the economic efficiency of the project. The risk analysis and the method of calculating the net present value will significantly serve this purpose. The output is draft recommendations for the real estate developer, according to which he can proceed in further analysis of the situation and decision-making on project construction. For an unbiased reader, the work will serve as a comprehensive insight into the issue of development projects, enriched by solving a non-standard market situation in current events.

KLÍČOVÁ SLOVA

Developerský projekt, developer, investice, projektové financování, financování, bytová výstavba, nemovitost

KEY WORDS

Development project, developer, investment, project financing, financing, housing construction, real estate

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

FIALA, Petr. Financování developerského projektu [online]. Brno, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/125770>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předloženou bakalářskou práci jsem zpracoval samostatně. Dále prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Autorského zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 31.5. 2020

Petr Fiala

PODĚKOVÁNÍ

Tímto chci poděkovat vedoucímu práce, panu prof. Ing. Oldřichovi Rejnušovi, CSc., za odborné vedení při zpracování závěrečné práce a dále svojí rodině a blízkým za poskytnutí potřebné podpory.

Obsah

1	TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	13
1.1	DEVELOPER	13
1.2	DEVELOPERSKÁ ČINNOST	14
1.3	DEVELOPERSKÝ PROJEKT	14
1.4	ÚČASTNÍCI DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU	15
1.4.1	<i>Projektový tým developera</i>	16
1.4.2	<i>Architekti</i>	16
1.4.3	<i>Stavební inženýři a projektanti</i>	16
1.4.4	<i>Stavební úřad</i>	17
1.4.5	<i>Generální dodavatel</i>	18
1.4.6	<i>Subdodavatelé</i>	18
1.4.7	<i>Koncoví zákazníci</i>	18
1.4.8	<i>Finanční instituce</i>	18
1.5	ČASOVÁ NÁROČNOST DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU	19
1.6	ETAPY DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU	20
1.6.1	<i>1. etapa: předinvestiční fáze – příprava a posouzení projektu</i>	20
1.6.2	<i>2. etapa: investiční fáze – investiční a realizační příprava</i>	22
1.6.3	<i>3. etapa: investiční fáze – realizace</i>	22
1.6.4	<i>4. etapa: provozní fáze – ukončení výstavbového projektu</i>	23
1.7	FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	24
1.7.1	<i>Financování z vlastních zdrojů</i>	24
1.7.2	<i>Financování z cizích zdrojů</i>	25
1.8	NÁSTROJE PRO HODNOCENÍ EKONOMICKÉ EFEKTIVNOSTI DEVELOPERSKÝCH PROJEKTŮ	28
1.8.1	<i>Metoda výnosnosti (ziskovosti, rentability) investice</i>	29
1.8.2	<i>Metoda doby splacení</i>	30
1.8.3	<i>Metoda čisté současné hodnoty</i>	30
1.8.4	<i>Metoda vnitřního výnosového procenta</i>	32
2	ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU	33
2.1	SOUČASNÝ STAV TRHU S NEMOVITOSTMI	33
2.2	PŘEDSTAVENÍ DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU	34
2.2.1	<i>Lokalita</i>	35
2.2.2	<i>Architektonicko-technické řešení</i>	36
2.2.3	<i>Časový harmonogram projektu</i>	37
2.2.4	<i>Rozpočtový plán investic</i>	38
2.3	SWOT ANALÝZA	40
2.3.1	<i>Strenghts – silné stránky</i>	40
2.3.2	<i>Weaknesses – slabé stránky</i>	40
2.3.3	<i>Opportunities – příležitosti</i>	41
2.3.4	<i>Threats – hrozby</i>	41
2.4	ANALÝZA PRODEJNÍCH CEN BYTOVÝCH JEDNOTEK V LOKALITĚ	42
2.4.1	<i>Výsledky analýzy prodejních cen bytových jednotek v dané lokalitě</i>	42
3	NÁVRHOVÁ ČÁST	43
3.1	STANOVENÍ PRODEJNÍCH CEN BYTOVÝCH JEDNOTEK V PROJEKTU	43
3.1.1	<i>Stanovení předpokládaných tržeb z prodeje</i>	44
3.2	FINANCOVÁNÍ DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU POMOCÍ PROJEKTOVÉHO FINANCOVÁNÍ	44
3.2.1	<i>Reálná varianta</i>	44
3.2.2	<i>Pesimistická varianta</i>	47
4	HODNOCENÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	50
4.1	ANALÝZA A HODNOCENÍ RIZIK	50
4.1.1	<i>Snížení prodejních cen až o 20 %</i>	50
4.1.2	<i>Špatný management projektu</i>	51
4.1.3	<i>Nedostatečný marketing projektu</i>	51

4.1.4	<i>Nedostatek vlastních zdrojů</i>	51
4.1.5	<i>Souhrnné vyhodnocení rizik</i>	51
4.2	STANOVENÍ DISKONTNÍ SAZBY PROJEKTU.....	52
4.3	VÝPOČET RENTABILITY INVESTICE	53
4.4	ZHODNOCENÍ INVESTICE POMOCÍ METODY ČISTÉ SOUČASNÉ HODNOTY	54
5	NÁVRH INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ.....	56
6	ZÁVĚR	58
7	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	59
8	SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ	63
9	SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK	64
10	SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ.....	65

Úvod

V současné době Česká republika zažívá nemovitostní boom. Staví se velké množství nových projektů v širokém spektru od exkluzivních rezidenčních čtvrtí, přes kancelářské budovy ve vysokém standardu, až po velké logistické parky.

Ceny nemovitostí silně rostly již od roku 2015, a přes veškeré pochybnosti o nadhodnocení nemovitostí v posledních dvou letech ceny stále nedosáhly svého limitu. Až vsoučasné době hrozí, že tato situace by se mohla s příchodem koronavirové krize změnit. Již nyní lze pozorovat, že zájemci o nemovitosti jsou zdrženlivější a novostavby by v případě oslabení zájmu nesly nejvyšší riziko ztrát. Někteří lidé a odborníci předpokládají stagnaci cen realit, jiní zase dlouhodobý pokles s tvrzením, že ekonomika se bude vzpamatovávat z této krize velmi dlouho.

I z tohoto důvodu jsem se rozhodl pracovat se dvěma možnými variantami vývoje trhu – reálné, která vychází z běžné situace, a pesimistické, která předpokládá snižování prodejních cen nemovitostí a pokles zájmu o novostavby. Tato variantní řešení aplikuji na reálný developerský projekt bytového domu, který se nachází ve fázi schvalovacího řízení pro územní rozhodnutí a předpokládaný začátek realizace samotné stavby je na počátku roku 2021. Právě díky své aktuálnosti je toto řešení ve zmíněných variantách důležitým rozhodovacím prvkem pro developera, který mě o jejich návrh požádal.

Předmětem řešení je projekt výstavby bytového domu ve Šlapanicích u Brna. V rámci bytové výstavby se jedná o developerovu druhou největší realizaci. Dům o třech nadzemních podlažích s 21 bytovými jednotkami a garážemi v přízemí bude vystavěn na pozemku o výměře 1 001 m², kde se nyní nachází chátrající budova restaurace Žuráň. Tento objekt již několik let neplní svoji funkci a bude před zahájením výstavby zdemolován. Po dokončení nové stavby budou bytové jednotky rozprodány. Developer předpokládá, že bude projekt částečně financovat pomocí vlastních zdrojů a částečně pomocí projektového úvěru od bankovní instituce.

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Hlavním cílem práce je návrh financování skutečného developerského projektu ve dvou variantních řešeních. První varianta vychází z běžných podmínek na trhu a nepředpokládá snížení tržních cen nebo jiné negativní aspekty. Druhá varianta vychází z hrozby poklesu prodejních cen nemovitostí, zvýšení úrokových sazeb a celkového snížení zájmu o novostavby ve vyšším středním standardu.

Při zpracování praktické části budu vycházet z reálných předpokladů, které stanovil developer. Těmito předpoklady jsou především očekávané náklady na stavbu, použití externích zdrojů financování v podobě projektového úvěru a stanovená výše vlastních zdrojů.

V teoretické části práce stanovím potřebné základy pro porozumění tématu developerských projektů. Vysvětlím pojmy jako je developer a developerská činnost a nastíním problematiku developerského odvětví. Zaměřím se na seznámení čtenáře s časovou náročností projektů, průběh jednotlivých fází a dále vymezím možnosti financování investičních projektů. V závěru kapitoly stanovím nástroje pro hodnocení jejich efektivnosti.

V analytické části nejprve vyhodnotím současnou situaci na trhu s nemovitostmi, seznámím čtenáře s konkrétním projektem k řešení a pomocí SWOT analýzy stanovím jeho silné a slabé stránky. Dále zanalyzuji současné prodejní ceny nemovitostí v dané lokalitě.

V návrhové části detailně specifikuji dvě zmíněné varianty budoucího vývoje, na jejichž základě navrhnu průběh financování projektu a výstupy z nich v podobě předpokládaných tržeb, celkových nákladů a příjmů z projektu.

Na základě těchto výstupů zhodnotím rizika projektu a vyhodnotím jeho ekonomickou efektivnost. K tomuto hodnocení mi poslouží především výpočet očekávané rentability a metoda čisté současné hodnoty. Ze zjištěných výsledků navrhnu několik investičních doporučení, ze kterých může developer vycházet při budoucím rozhodování o realizaci projektu.

1 Teoretická východiska práce

V první kapitole bakalářské práce stanovím základní pojmy z oboru developerských projektů a jejich financování. Vymežím pojmy vztahující se k developerské činnosti, jejímu financování, přípravě, řízení a realizaci. V závěru kapitoly se zaměřím na hodnocení ekonomické efektivity investičních projektů.

Pochopení těchto pojmů je nezbytné pro další orientaci v textu. Čtenář se díky tomu seznámí s problematikou developerských projektů a blíže pochopí, co se za danými projekty skrývá.

1.1 Developer

Developer je fyzická nebo právnická osoba, která investuje čas a finanční prostředky do výstavby nemovitostí (obytné domy, kancelářské a průmyslové budovy či stavby městské infrastruktury) určených k jejich dalšímu prodeji nebo pronájmu. Developer obvykle koupí nemovitost, dohlíží na celý investiční proces od fáze projektování do ukončení výstavby (resp. renovace) až po její prodej nebo pronájem. [1]

Je hlavním subjektem, který zaštiťuje celý projekt výstavby nemovitosti za účelem dosažení zisku z prodeje či pronájmu. Jeho primárními cíli jsou zhodnocení nemovitosti a maximalizace zisku z investice. Developeri se významně podílejí na formování městské výstavby, infrastruktury a určují estetický a funkční ráz krajiny a měst. Jejich činnost se v dlouhodobém hledisku projevuje v mnoha segmentech trhu (stavební průmysl, trh práce, trh výrobků a služeb). Stavebnictví jako celek se významně podílí na výši českého HDP. V prvním desetiletí druhého tisíciletí byl podíl okolo 14 %, od roku 2010 se postupně snižoval až na současnou hodnotu kolem 10 % z celkové výše HDP v České republice. Stále se však jedná o jeden z největších průmyslů v ČR. [2]

Aby byl developer dlouhodobě úspěšný, měl by zlepšovat své znalosti a schopnosti v následujících oblastech:

- Porozumění trhu – schopnost přizpůsobit svoji vizi aktuální situaci na trhu a schopnost spatřit potenciál v různých typech nemovitostí (např. brownfieldech)
- Znalosti v odvětvích jako je návrh staveb, finance, management a právo
- Efektivní vyjednávání – je potřeba pro jednání s úřady, obchodní jednání, komunikaci s vlastníky sousedních nemovitostí a případně s širokou veřejností
- Systematické a organizované jednání – developer si musí udržovat přehled o tom, co se v projektu aktuálně děje [3]

1.2 Developerská činnost

Činnost developera zpravidla spočívá v prvotním průzkumu trhu s nemovitostmi, hledání vhodného stavebního pozemku, vypracování projektové dokumentace a její schválení úřadem územního plánování a stavebním úřadem. Poté zajistí financování výstavby, realizaci a dohled na stavbu, marketing, prodej a vyřízení právních náležitostí. Zajištění těchto činností znamená pro developera v jeho vlastním zájmu potřebu komplexních znalostí a orientaci na současném stavebním trhu.

Základním předpokladem úspěšného developera je zvládnutí výše uvedených činností a procesů výstavby v co nejefektivnější možné míře. V tomto oboru není prostor pro chyby. Pokud chyba nastane, projeví se velmi draze na výsledné kalkulaci developerského projektu. Navíc se v současné době zvyšuje i společenský tlak na použití moderních a ekologických řešení, a tak by měl developer sledovat nové trendy ve stavebnictví a technologiích.

V nadcházejících letech se jedná zejména o digitalizaci stavebnictví a přechod na metodu BIM (Building Information Modelling = Informační model budovy), která může developerům ušetřit nemalé náklady. Jedná se o moderní, inteligentní proces pro tvorbu a správu projektů založený na 3D modelu. Uspadňuje výměnu informací v rámci procesu návrhu projektu, výstavby a používání budovy. Umožňuje tvořit a spravovat projekty pozemních a inženýrských staveb infrastruktury rychleji, ekonomičtěji a s nižším dopadem na životní prostředí. [4]

Tuto ve světě rozmáhající se technologii podpořila také vláda ČR zavedením povinnosti použití BIM pro nadlimitní veřejné zakázky na stavební práce. Tato povinnost vstoupí v platnost v roce 2022. Díky tomu se Česká republika dostane na úroveň Stavebnictví 4.0. [5] Pro české developery je to jasným signálem, že musí se změnami ve stavebnictví počítat a v rámci vlastního zájmu je začít uplatňovat i ve svých projektech.

Ačkoliv se to na první pohled nemusí zdát, trh s developerskou činností se v současné době významně mění. Rostou nároky na provádění staveb v souladu s cirkulární ekonomikou, ekologickým užíváním stavby a soběstačností. V následujících letech se bude ve velkém dařit pouze inovujícím developerům, kteří staví projekty v souladu s tímto nutným trendem.

1.3 Developerský projekt

V první řadě definuji pojem projekt. Je to soubor konkrétních aktivit směřujících k naplnění jedinečného cíle, který je vymezen časem, financemi, lidskými a materiálními zdroji. Je realizován v týmech za využití komplexních metod a je prostředkem změny. Projekty

mohou nabývat různých velikostí, týkat se jedinců nebo naopak tisíců osob. Lze je realizovat během dne, nebo může jejich řešení trvat i několik let. [6]

Při aplikaci této definice na developerskou činnost vzniká developerský projekt. Lze říci, že developerský projekt je soubor developerských činností, směřujících k naplnění jedinečného a hlavního cíle, a tím je uskutečnění finančního zisku developera.

Vedlejší cíle developerského projektu mohou být například výstavba za účelem navýšení rezidenčních či komerčních kapacit, zlepšení infrastruktury dané lokality, zlepšení životních podmínek obyvatelstva, inovace, estetika a zlepšení vlivu staveb na životní prostředí.

Dalším vyjádřením definice developerského projektu je podnikatelský záměr, aplikovaný v oboru stavebnictví a prováděný za účelem tvorby zisku.

Developerské projekty lze rozdělit do dvou hlavních kategorií na rezidenční a nerezidenční development, který se dále dělí na několik dalších typů.

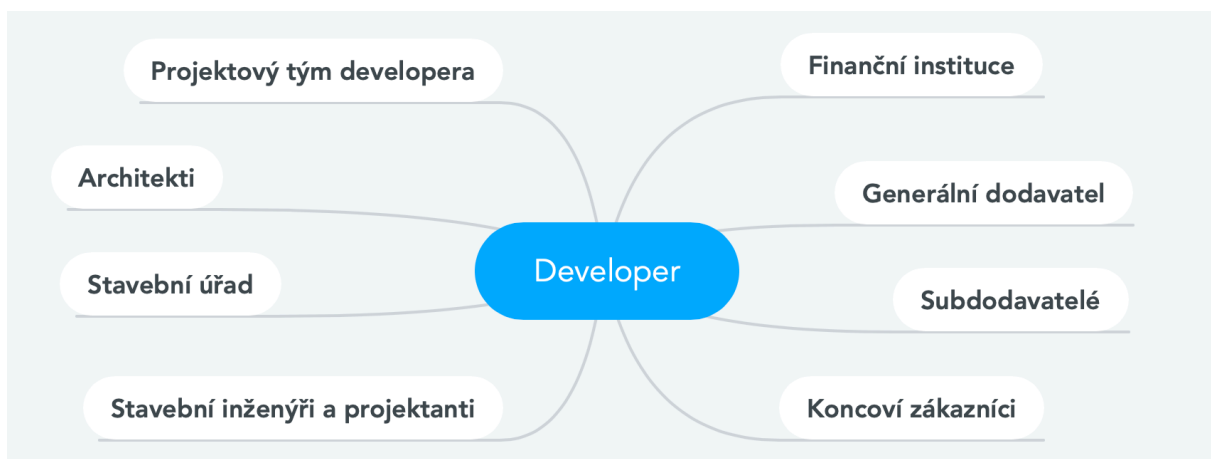
Rezidenční projekty

Nejčastějšími typy rezidenčních projektů jsou výstavby rodinných domů, řadových domů a satelitních měst a bytové domy nebo komplexy bytových domů. Koncoví zákazníci bývají z řad běžných fyzických osob, rodin a malých investorů.

Nerezidenční projekty

Zahrnují výstavbu komerčních nemovitostí jako jsou nákupní centra, administrativní budovy a business parky, logistické parky a průmyslové budovy. Koncovým zákazníkem těchto projektů zpravidla bývají velké společnosti a fondy.

1.4 Účastníci developerského projektu



Obrázek 1: Účastníci developerského projektu. Zdroj: vlastní zpracování

Developerský projekt se během doby své životnosti týká relativně vysokého počtu zainteresovaných stran.

Jedná se o desítky osob, institucí a společností, které do projektu přímo či nepřímo vstupují v časovém rozmezí od přípravy až po dokončení projektu a následné užívání nemovitosti. Následující výběr uvádí nejdůležitější účastníky, kteří mají na projekt zásadní vliv.

1.4.1 Projektový tým developera

U velkých staveb se na přípravě projektů podílí velké projektové týmy. Provádí prvotní průzkum trhu a lokalit, propočítávají ekonomické ukazatele projektu, vyřizují potřebnou dokumentaci, zaštiťují developerský projekt jako celek, plánují a řídí procesy a rizika. Tým se stará o fungování projektu v celém jeho měřítku a vede ho k dosažení vytyčeného cíle za co nejvyšší efektivity alokace zdrojů.

1.4.2 Architekti

Jsou odborníci z oboru návrhu staveb. Zaštiťují estetický ráz projektu a udávají směr, kterým se má ubírat nové prostředí dané lokality. Obecným cílem architektů je vytvořit takové místo, ve kterém se lidem bude pohybovat a žít co nejlépe. [7]

1.4.3 Stavební inženýři a projektanti

Jsou odborníci z oboru přípravy a provádění výstavby, kteří v rámci norem a předpisů optimalizují návrhy architektů a uvádějí je v proveditelný návrh projektu. Vytvářejí technické a funkční řešení stavby jako celku. Výsledkem jejich práce je projektová dokumentace v různých stupních zpracovanosti. Rozsah, formu a konkrétní požadavky provedení jednotlivých stupňů vymezuje vyhláška o dokumentaci staveb č. 499/2006 Sb.

Mezi nejdůležitější stupně dokumentace pro stavební řízení patří:

- **Dokumentace pro územní rozhodnutí/řízení (DUR):** Musí poskytnout dostatečný podklad pro rozhodnutí stavebního úřadu a dotčených orgánů o zastavění vybrané plochy. Tento typ dokumentace řeší vztahy vzhledem k životnímu prostředí, zemědělskému půdnímu fondu, ochraně kulturního bohatství, požárními předpisy, dopravními a provozními podmínkám apod.
- **Dokumentace pro stavební povolení (DSP):** Tato projektová dokumentace zpravidla navazuje na DUR, resp. na vydané územní rozhodnutí. Obsahuje konstrukční řešení domu, prostorové uspořádání, základní materiálové specifikace stavby apod. Musí být

v souladu s požadavky, které se týkají veřejných zájmů a norem (dopravní, energetické, protipožární, hygienické, uživatelské, provozní a další podmínky).

- **Dokumentace pro provedení stavby (DPS):** Jedná se o detailněji zpracovanou dokumentaci pro stavební povolení, která obsahuje technické řešení stavby. Specifikuje jednotlivé materiály, položkový rozpočet, technické detaily apod. DPS také slouží jako podklad pro stavební dozor, který na jejím základě kontroluje kvalitu a správnost provedení stavebních prací. Dále je podkladem pro zadávací dokumentaci při výběru dodavatele stavby.
- **Dokumentace skutečného provedení:** zpracovává se po dokončení stavby a předkládá se ke kolaudaci. Zpravidla obsahuje změny oproti dokumentaci ke stavebnímu povolení/ohlášení stavby, ke kterým došlo v průběhu stavby. Podle platné legislativy je každý vlastník nemovitosti povinen mít tuto dokumentaci k dispozici. [8]

1.4.4 Stavební úřad

Stavební úřad je instituce, která v první řadě posuzuje, zda je navržená stavba v souladu s územním plánem dané lokality a vydává rozhodnutí o umístění stavby. Tím vymezuje stavební pozemek, umísťuje navrhovanou stavbu, stanoví její druh a účel, podmínky pro její umístění, pro zpracování projektové dokumentace pro vydání stavebního povolení, pro ohlášení stavby a pro napojení na veřejnou dopravní a technickou infrastrukturu. Územním rozhodnutím stavební úřad schvaluje navržený záměr, vymezí pozemky pro jeho realizaci, případně stanoví podmínky pro dělení nebo scelování pozemků, a stanoví podmínky pro využití a ochranu území, podmínky pro další přípravu a realizaci záměru, zejména pro projektovou přípravu stavby.

Dále stavební úřad vydává stavební povolení, ve kterém stanoví podmínky pro provedení stavby, a pokud je to třeba, i pro její užívání. Podmínkami zabezpečí ochranu veřejných zájmů a stanoví zejména návaznost na jiné podmiňující stavby a zařízení, dodržení obecných požadavků na výstavbu, včetně požadavků na bezbariérové užívání stavby, popřípadě technických norem. Podle potřeby stanoví, které fáze výstavby mu stavebník oznámí za účelem provedení kontrolních prohlídek stavby; může též stanovit, že stavbu lze užívat jen na základě kolaudačního souhlasu. [9]

V těchto schvalovacích procesech záleží na vyjádření několika dalších dotčených účastníků řízení – institucí, které posuzují správnost návrhu z hlediska jejich oboru. Mezi takové instituce patří například odbor životního prostředí, vlastníci veřejné dopravní a technické infrastruktury, Hasičský záchranný sbor, Policie ČR a další.

1.4.5 Generální dodavatel

Je fyzická či právnická osoba s oprávněním provádění stavby. Zpravidla se jedná o stavební firmu, která zajistí veškerou inženýrskou činnost a dohled výstavby. Spravuje dodávky a subdodávky jednotlivých částí stavby a developerovi předává kompletně hotovou stavbu. Developer zpravidla vybírá generálního dodavatele na základě výběrového řízení.

1.4.6 Subdodavatelé

Jedná se o obchodní a realizační společnosti, které na stavbu dodávají materiály včetně montáže. U velkých projektů zpravidla najímá subdodavatele generální dodavatel. U menších staveb si může zajišťovat subdodávky přímo developer. V tu chvíli musí dbát na časový a finanční soulad jednotlivých dodávek, který je kritický pro dodržení termínů stavby a minimalizaci nákladů. Zpoždění dodávky materiálu může výrazně ohrozit provádění dalších navazujících dodávek a tím se doba stavby prodlouží. Je tedy nutné vybírat spolehlivé dodavatele a mít veškeré dodávky smluvně ošetřeny.

1.4.7 Koncoví zákazníci

Stávají se vlastníky nemovitosti po dokončení výstavby, v tomto případě vlastníky bytových jednotek. Zákazník nejčastěji kupuje nemovitost z důvodu bydlení, dále investiční příležitosti s cílem zhodnocovat své peníze a z důvodu dalšího pronájmu s cílem tvořit zisk.

Mohou se také podílet na financování projektu pomocí postupného uvolňování finančních prostředků na základě zastavenosti a tím financovat výstavbu své budoucí nemovitosti. Finance nejčastěji uvolňuje bankovní instituce z hypotečního úvěru svého zákazníka. Po kolaudaci stavby se nemovitost nebo její část převede v katastru nemovitostí na nového vlastníka, který z převodu uhradí daň z nabytí nemovitosti.


1.4.8 Finanční instituce

Jsou bankovní a nebankovní společnosti, které se podílí na financování projektu. Jsou stěžejním prvkem pro fungování projektu, protože poskytují finance developerovi, dodavatelům a zákazníkům. Využití zdrojů od těchto institucí má pro developera jednoznačnou výhodu ve snížení nákladů na kapitál. Developerovi také stačí disponovat pouze částí kapitálu potřebného k financování celého projektu. Díky tzv. finanční páce dokáže vytvořit vyšší zisk, než jaký by byl schopen realizovat pouze s vlastními prostředky.

1.5 Časová náročnost developerského projektu

V současné době developeři bojují s velmi pomalým průběhem stavebního řízení od čehož se odráží také délka životnosti developerského projektu. Je to dáno především zastaralým stavebním zákonem a pomalým vyjadřováním zainteresovaných institucí. Oba tyto prvky značně prodlužují přípravnou fázi developerských projektů v ČR.

Dle oficiálních údajů Světové banky byla v roce 2019 Česká republika na 157. místě ze 190 hodnocených států co se týče podmínek pro vyřízení stavebního povolení. S délkou všech potřebných zákonných lhůt 246 dní jsme tak mezi 25 zeměmi, kde získání stavebního povolení trvá nejdéle. Nacházíme se na podobné úrovni jako Kosovo, Uruguay nebo Moldávie. Lépe na tom jsou přes veškeré socioekonomické potíže například v Zimbabwe, Iráku, ale i v Itálii, Řecku a Španělsku. Z Evropských zemí můžou pro ČR být vzorem Dánsko, Srbsko a Litva, které se umístily v 10 nejlépe hodnocených. [10]

Location	Dealing with Construction Permits rank 	Dealing with Construction Permits score	Procedures (number)	Time (days)
Barbados	153	56.6	9	377
Cameroon	154	56.5	16	126
Argentina	155	56.4	17	318
Moldova	156	56.2	21	278
Czech Republic	157	56.2	21	246
Honduras	158	56.2	17	132
Timor-Leste	159	55.3	16	207
Kosovo	160	55.3	18	237
Burundi	161	55.0	15	70
Equatorial Guinea	162	55.0	13	144

Obrázek 2: Umístění České republiky ve světovém žebříčku „Dealing with construction permits.“ Zdroj: <https://www.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/dealing-with-construction-permits>

Uváděná délka získání stavebního povolení vychází ze zákonem stanovených lhůt všech nutných procesů stavebního řízení a nebere důsledně v potaz jejich nedodržování ze strany vyjadřovacích institucí. Celková časová náročnost developerského projektu tak stoupá na několik let. Například v Praze je dle výzkumu agentury Deloitte celková délka od přípravy po dokončení 8,8 let. Samotná výstavba je však poměrně krátká – v průměru 2 roky. [11]

To znamená, že developerský projekt je dlouhodobý. Developer musí počítat s tím, že během celého období životnosti se podmínky na trhu mění a s nimi i celková smysluplnost a výnosnost akce.

Nadějí pro zrychlení průběhu a zkrácení časové náročnosti developerských projektů jsou pro účastníky stavebního průmyslu reformy stavebních zákonů, digitalizace stavebnictví a restrukturalizace stavebního úřadu a jemu přidružených institucí, za účelem zvýšení efektivnosti a kompetentnosti zodpovědných pracovníků.

1.6 Etapy developerského projektu

Developerský projekt prochází za dobu své životnosti třemi fázemi, přičemž jejich průběh lze dále rozdělit na 4 hlavní etapy:

1. Etapa: předinvestiční fáze – příprava a posouzení projektu
 2. Etapa: investiční fáze – etapa investiční a realizační přípravy
 3. Etapa: investiční fáze – realizace výstavby
 4. Etapa: provozní fáze – ukončení výstavbového projektu
- [12]

Každá z etap je odlišně časově i finančně náročná a developer v jejím průběhu alokuje své zdroje různými způsoby. Vždy musí postupovat dle připraveného plánu a principů projektového řízení, aby dosahoval předem určených milníků výstavby, úspěšného dokončení stavby a kolaudace, předání klientovi v požadované kvalitě a maximalizace zisků.

1.6.1 1. etapa: předinvestiční fáze – příprava a posouzení projektu

Smyslem předinvestiční fáze je definovat účel a cíle projektu. Tato fáze zahrnuje především sběr informací, jejich analýzu a vyhodnocení. Cílem je shromáždit informace a poznatky o projektu z hlediska technického, ekonomického a marketingového a následně je vyhodnotit. Developer ověřuje, zda je možné realizovat projekt v souladu se stanovenými podmínkami, rozpočtem, stavebním zákonem a územním plánem. Součástí je několik variant průběhu projektu, náročnost na jeho uskutečnění a časový plán.

Výstupem této fáze je rozhodnutí, zda se projekt bude či nebude realizovat. U složitějších projektů se obvykle zpracovávají různé studie podnikatelských příležitostí, které posuzují a vyhodnocují podrobné zpracování investičního záměru. [12]

1.6.1.1 Průzkum trhu a selekce investičních příležitostí

Jako první developer provádí průzkum trhu a hledá příležitosti k výstavbě. Tou může být vhodný pozemek nebo budova na prodej. Jelikož se na trhu nachází velké množství nemovitostí ke koupi za různé ceny a s různými předpoklady náročnosti realizace stavby, musí developer pečlivě vybírat vhodnou nemovitost pro jeho konkrétní vizi projektu. V tuto chvíli developer počítá odhadované náklady na realizaci projektu, potenciální návratnost kapitálu a rizika investice. Vhodnou metodou při selekčním výběru je výpočet předpokládaného ekonomického zisku a oportunitních nákladů pro blíže vybrané nemovitosti. Oportunitní (alternativní) náklady jsou částka peněz, která je ztracena, když zdroje (práce, kapitál) nejsou použity na nejlepší ušlou alternativu. Často vzniká situace, kdy je možnost uskutečnění jednotlivých potenciálních variant omezena omezenými ekonomickými zdroji, které nedovolují uskutečnit všechny v úvahu přicházející varianty, ale jen některou z nich. Přijatá varianta spotřebuje všechny ekonomické zdroje a znemožňuje uskutečnit ostatní příležitosti. Pro oceňování příležitosti, která je obětována tím, že byly zvoleny jiné varianty plně vyčerpávající ekonomické zdroje, se uplatňují tzv. oportunitní náklady (alternativní náklady, náklady ušlé příležitosti). Vymezuje se jako takový ekonomický prospěch z nejlepších neuskutečněných variant, který byl obětován na uskutečnění zvolené varianty. [13] Developer odečte skutečné předpokládané a oportunitní náklady od výnosů projektu a výsledkem je ekonomický zisk.

Na základě srovnávací metody pak identifikuje nejvhodnější nemovitost s nejvyšším ekonomickým ziskem.

1.6.1.2 Technicko-ekonomická studie

Jakmile developer nalezne vhodnou nemovitost, přichází na řadu předběžná technicko-ekonomická studie (Pre-Feasibility Study). Jejím cílem je zjistit finanční náročnost projektu, posoudit v menší míře ekonomickou efektivnost projektu, resp. jeho variant, zjistit rizika projektu, a zhodnotit, zda základní myšlenka, na které je projekt založen, je či není pro určitého investora nebo skupinu investorů dostatečně atraktivní. V případě vysoké finanční náročnosti, nízké ekonomické efektivnosti a značné rizikovosti je daný projekt zamítnut.

V opačném případě se dále zpracovává podrobná technicko-ekonomická studie (Feasibility Study), označovaná též jako studie proveditelnosti. Tato studie by měla poskytnout veškeré podklady potřebné pro investiční rozhodnutí. V jejím rámci se formulují a kriticky vyšetřují základní komerční, technické, finanční a ekonomické aspekty, resp. požadavky týkající se ochrany životního prostředí, a to na základě variantních řešení, která byla

koncipována již v předběžné technicko-ekonomické studii. Výsledkem je pak formulace projektu včetně jeho cílů a základních charakteristik. [14] Pokud developer vyhodnotí vybranou nemovitost jako vhodnou k realizaci, přechází projekt do 2. etapy.

1.6.2 2. etapa: investiční fáze – investiční a realizační příprava

Po kladném ověření smysluplnosti projektu proběhne akvizice parcely a developer zadá projektantům vypracování dokumentace pro územní řízení (DUR).

Po zpracování DUR je projekt předložen úřadu územního plánování a proběhne schvalovací řízení, jehož výsledkem je rozhodnutí o umístění stavby a územní rozhodnutí. Poté je vypracována detailnější dokumentace pro stavební povolení (DSP). Ta je předána stavebnímu úřadu ke schválení a vydání stavebního povolení.

Stavební povolení je jedním z nejdůležitějších milníků developerského projektu. Jakmile je vydáno, může oficiálně začít výstavba.

2. etapa investiční a realizační přípravy je často nejdelší proces z celého projektu. Je to dáno vysokou časovou náročností na přípravu dokumentace a vyjádření zainteresovaných osob a institucí v rámci územních a stavebních řízení. Od zahájení přípravy po její dokončení zpravidla uplyne několik let, během nichž se mohou změnit trendy a socioekonomické podmínky na trhu.

Na základě těchto poznatků se developer stále může rozmyslet, zda se pustí do realizace stavby, nebo vytěží finanční prostředky z prodeje nemovitosti se zvýšenou hodnotou díky připravenému projektu a přenechá výstavbu jinému developerovi.

1.6.3 3. etapa: investiční fáze – realizace

Jakmile je zamýšlený projekt schválen všemi dotčenými institucemi, má developer další vývoj plně ve svých rukou. Nyní zahajuje nejnákladnější část celého projektu: výstavbu nemovitosti, při které je klíčové mít pod kontrolou správný tok finančních prostředků a dodržení termínů na sebe navazujících prací.

U velkých staveb a veřejných nadlimitních státních zakázek zpravidla předem proběhne výběrové řízení na generálního dodavatele stavby, který za předem stanovenou cenu, ve stanoveném čase a jakosti, zajistí veškeré materiály a provádění práce potřebné k úspěšnému dokončení stavby. Finanční prostředky většinou developer uvolňuje dodavateli postupně na základě prostavěnosti a splněných milníků (např. položení základové desky, dokončení hrubé

stavby, interiérů atp.). Stejným způsobem uvolňuje finance banka developerovi, takže se jedná o úzce spojený proces, který musí perfektně navazovat. Jakmile se jeden z článků zdrží s platbou nebo dodáním stanovených částí, může se stavba v nejhorším případě zastavit.

U menších projektů však developeři mohou provádět řízení stavby sami se svým projektovým týmem. V tu chvíli musí mít pod kontrolou dodávky materiálů a samotné prováděcí práce. Developer na sebe bere vyšší riziko, ale pokud vše zvládne bez problémů, budou mu odměnou nižší náklady a tím pádem vyšší čistý zisk a výnosnost vloženého kapitálu.

Jelikož je tato fáze nejnáročnější z pohledu řízení finančních toků a splnění úvěrových podmínek, musí developer již od začátku provádět aktivní marketing a předprodávat budoucí bytové jednotky. V praxi je s klientem uzavřena smlouva o budoucí kupní smlouvě a kupující uhradí první zálohu. S postupující prostavěností budovy uvolňuje další finanční prostředky. Ke konci této fáze developer musí maximalizovat svoje úsilí na získání zákazníků a prodej bytových jednotek. Optimálním stavem je pro něj mít ke konci výstavby rezervované či prodané všechny bytové jednotky.

1.6.4 4. etapa: provozní fáze – ukončení výstavbového projektu

V této fázi probíhá doprodej zbývajících volných jednotek a předání do vlastnictví novým majitelům. Developer počítá finální zisk, výnosnost kapitálu a vyhodnocuje celkovou úspěšnost projektu.

Jakmile je stavba dokončena, proběhne kolaudační řízení, ve kterém stavební úřad zkontroluje správnost provedení stavby dle stavebního povolení a poté udělí kolaudační souhlas. Následně je nemovitost, resp. bytové jednotky jsou zapsány do katastru nemovitostí a dochází k převodu vlastnictví na nového majitele. U projektů výstavby bytových domů developer při dokončení stavby a předání jednotek založí Společenství vlastníků jednotek (SVJ). Společenství vlastníků je právnickou osobou odpovědnou za správu domu a pozemku (v případech, kdy společenství vlastníků nevzniklo, odpovídá za správu domu a pozemku správce). Může nabývat majetek a nakládat s ním pouze pro účely správy domu a pozemku. V mezích svého účelu právně jedná s vlastníky jednotek i se třetími osobami. [15]

Členy společenství se stanou noví vlastníci nemovitosti a developer ho zpravidla opustí. Tím převede veškerou právní a fyzickou správu nemovitosti na nové vlastníky a dále už se o budovu nemusí starat.

1.7 Financování investičního projektu

Obecně lze financování developerských investic charakterizovat jako činnost zabývající se získáváním finančních zdrojů (kapitálu a peněz) v potřebném objemu, čase a struktuře, při optimálních nákladech na jejich obstarání a s definovanou cenou za jejich používání (cena kapitálu, WACC). Financování investic se zabývá soustředováním a optimálním složením různých forem finančních zdrojů na úhradu reálných investic. [14]

Správně zvolený způsob financování je klíčový již od zahájení projektu, přes hladký průběh výstavby až po dokončení všech prací a následný prodej nemovitostí. Chybná analýza vlastních sil developera nebo výběr nevhodné formy financování může znamenat neúspěch projektu.

Developer si na počátku musí stanovit, jaký má cíl a jaké má reálné možnosti k jeho dosažení. To znamená, jakým disponuje vlastním kapitálem a jakou část výstavby pomocí něj dokáže zafinancovat. Po zhodnocení svých možností postoupí k adekvátnímu výběru cizích finančních zdrojů.

Obecně lze zdroje finančních prostředků rozdělit na vlastní a cizí.

1.7.1 Financování z vlastních zdrojů

Podstatou financování z vlastních zdrojů je, že vlastní kapitál není třeba splácet a představuje tak bezpečný zdroj financování investičních projektů.

Základní formy financování z vlastních zdrojů tvoří:

- **Základní vklad** při založení společnosti (základní kapitál)
- **Navýšení základního kapitálu** (emise akcií v případě akciových společností) nebo jiné vklady do základního kapitálu společnosti, včetně uplatnění složky rizikového kapitálu – např. Venture Capital, přičemž po realizaci projektu je poskytovatel těchto prostředků vyplacen; případně pomocí IPO (Initial Public Offering) kdy firma vstoupí na burzu a veřejně nabídne své akcie k obchodování
- **Nerozdělený zisk** z minulých období a **odpisy** dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, případně výnosy z jejich prodeje, z prodeje zásob a všechny ostatní vlastní zdroje – kapitálové fondy (podmínkou je dostatek hotovostních prostředků na straně aktiv společnosti)
- **Účasti, subvence a dary** (poskytnuté dotace, granty)

[14]

Vlastní zdroje jsou bez dalších nákladů na získání kapitálu, ale obecně patří k vůbec nejdražším variantám financování. V rámci developerských projektů jich většinou není k dispozici dostatek a samy o sobě neposkytují tak vysoký výnos jako v kombinaci s cizími zdroji, jejichž úroky se díky daňovému štítu dají uplatnit v nákladech a znamenají tak celkové snížení nákladů na kapitál. Ideální volbou pro výstavbu nemovitostí je zvolit vhodnou kombinaci vlastních a cizích zdrojů, což povede k nejefektivnějšímu využití kapitálu a zvýšení výnosnosti vlastních prostředků.

1.7.2 Financování z cizích zdrojů

Cizí zdroje jsou všechny zdroje, které nejsou zdroji vlastními. Lze je klasifikovat jako prostředky, které byly podniku zapůjčeny a které bude muset dříve či později vrátit, nebo financování cizím kapitálem/dluhem je možno charakterizovat jako substituci vlastního kapitálu kapitálem cizím s dodatečnými náklady (úroky). [14]

1.7.2.1 Obligace

Obligace je dluhový cenný papír, který emituje podnik s cílem získat od investora (věřitele) finanční zdroj. Věřitel má nárok na úrok (kupon) vyplácený v předem stanovených termínech a na splátku nominální ceny, přičemž se nepodílí na rozhodování firmy. [14] V současné době se v České republice jedná o velmi populární zdroj financování investičních projektů zejména u velkých developerských společností.

1.7.2.2 Bankovní financování

Komerční banky jsou nejběžnějším zprostředkovatelem cizích zdrojů pro developerskou výstavbu. Banky poskytují peníze ve formě investičních úvěrů a projektového financování. Finance jsou alokovány na základě analýzy a vyhodnocení podnikatelského záměru, rizik a finanční historie (bonity) developera. Na základě těchto podmínek banka rozhodne, zda žádosti o úvěr vyhoví (a za jakých podmínek), či nikoliv. Možnosti získání financí z tohoto zdroje závisí na řadě faktorů, které banka před výsledným rozhodnutím posuzuje. Mezi základní faktory pro posouzení možností financování bankou a faktory ovlivňující cenu úvěrů patří:

- Doložení profesní historie investora, jeho finanční zdraví, referenční projekty, výše obratu

- Kvalita podnikatelského záměru, resp. projektu, rizikovitost projektu, posouzení jeho ekonomické efektivity, rozpočtové náklady projektu, případně typ kontraktu, resp. smlouvy o dílo
- Návrh způsobu financování projektu, resp. předpokládaný podíl vlastních prostředků, druh bankovního úvěru, výše požadovaného bankovního úvěru, doba a způsob splácení, fixace úrokové sazby

[14]

Mezi nejčastější typy bankovního financování patří:

Investiční úvěr

Investiční úvěr se používá v rámci financování investičních projektů prostřednictvím střednědobých (se splatností jeden rok až pět let) nebo dlouhodobých úvěrů (se splatností pět a více let). Úvěr je postupně umořován splátkami po celou dobu jeho splatnosti včetně platby úroků (převládají úvěry s pevnou úrokovou sazbou). Obvykle je na poskytnutí úvěru požadována záruka (může to být i realizovaný projekt, nemovitost, či jiná aktiva investující společnosti). Určitá část úvěru (resp. úroků) může být zahrnuta v investičních výdajích. [14]

Projektové financování

Charakteristickým rysem projektového financování je oddělení projektu od stávajících podnikatelských aktivit investující společnosti. Pro získání projektového úvěru musí developer založit účelovou společnost (vzniká pouze za účelem výstavby daného objektu). Čerpání úvěru je zpravidla postupné na základě postupující rozestavěnosti nemovitosti. Úroková sazba může být sjednána variabilní (např. složena z tzv. sazby PRIBOR – *Prague Interbank Offered Rate* a pevně stanovené smluvní přírážky) nebo fixní stanovená na období 1-15 let. [16]

Základním ekonomickým ukazatelem sledovaným bankami při financování developerského projektu je poměr výše poskytovaného úvěru k tržní hodnotě financované nemovitosti neboli tzv. LTV (loan-to-value), určené zpravidla prostřednictvím externích odhadců banky. Obvyklá maximální výše LTV je 80 %. Zároveň musí developer do projektu investovat minimálně 20 % z celkových nákladů projektu. [17]

Poskytnutí i splácení úvěru jsou těsně spjaty s peněžními toky projektu jak ve fázi výstavby, tak i jeho následného provozování. Výhodou oproti financování běžným investičním úvěrům je snížení rizika ostatních podnikatelských aktivit v případě neúspěchu projektu. Současně však projektové financování vytváří podmínky naprosté transparentnosti realizace projektu, jeho efektů a skutečného přínosu pro investující podnik. [14]

Hypoteční úvěr

Hypoteční úvěry jsou dlouhodobé peněžní úvěry, které jsou vždy zastaveny nemovitostmi. Před poskytnutím úvěru provede banka odhad ceny nemovitosti a prověří, zda není zatížena věcným břemenem. Poté je do katastru nemovitostí zaneseno zástavní právo banky na nemovitost a banka následně uvolní finanční prostředky. [18]

Žadatelé o hypoteční úvěry jsou fyzické osoby, které nejčastěji žádají o účelovou hypotéku na bydlení, jeho rekonstrukci a výstavbu. Bankovní instituce poskytuje finance na jasně daný účel. Tuto formu financování využívají také „malí“ developéři, kteří kupují, opravují a staví nemovitosti k investici za účelem dalšího pronájmu nebo prodeje.

Banka poskytuje finance na základě ukazatele LTV. Nově od 1. 4. 2020 Česká Národní Banka zmírnila limit pro poskytování hypotečních úvěrů až do výše 90 % LTV, přičemž poskytovatelé úvěrů mohou uplatnit výjimku až pro 5 % hypoték s vyšším ukazatelem LTV. [19]

Z toho vyplývá, že zájemce o hypotéku dostane až 90 % financí z hodnoty zástavy a ve výjimečných případech i více. Pokud měsíční platby jeho veškerých závazků nepřesahují čisté měsíční příjmy nad hranici 50 % (limit DSTI – *Debt Service To Income*), dosáhne na koupi nemovitosti, kterou by si pouze s vlastními zdroji nemohl dovolit. Zajímavé je to převážně z hlediska financování investičních příležitostí, protože takto získaná nemovitost může generovat zisk z pronájmu a zároveň umožňuje hypoteční úvěr. Investor tak postupně nabývá hodnotu nemovitosti, kterou za něj „splácí“ nájemce. Po splacení hypotéky investor kompletně vlastní nemovitost a plynou mu tzv. pasivní příjmy z pronájmu.

Pasivním příjmem se rozumí pravidelný příjem, pro jehož získávání není potřeba vynakládat zvýšené úsilí (nebo práci) a není potřeba stálá přítomnost investora. [20]

1.7.2.3 Nebankovní financování

Existuje několik forem nebankovního financování. Většinou se jedná o společnosti, které nabízejí nebankovní úvěry s vyšší úrokovou sazbou, než nabízí bankovní instituce. Výhodou takového řešení je, že nebankovní instituce jsou za vyšší zisk z úroků ochotny podstoupit také vyšší riziko projektu, které např. pro banku již bylo nepřijatelné.

Zajímavou novinkou na českém trhu je financování developerské výstavby pomocí tzv. crowdfundingu (česky skupinové financování nebo davové financování; je způsob alternativního financování, při kterém větší počet jednotlivců přispívá menším obnosem k cílové částce požadované pro realizaci předmětu financování. Typicky probíhá prostřednictvím internetu). [21]

V České republice se jedná o nový, rychle se rozšiřující trend. Nejvýznamnějšími platformami v oblasti crowdfundingového financování developerských projektů jsou Fundlift a Upvest.

Fundlift developerovi zprostředkuje získání financí od jednotlivých investorů pomocí vydání tzv. minibondů. Minibond je dluhový instrument, který investorům vyplácí průběžný úrokový výnos, nepřináší však nárok na podíl v dané firmě. [22]

Upvest umožňuje investorům participaci na jimi zvolených smlouvách o úvěru, které Upvest uzavírá s developery. Participace zakládá investorovi právo podílet se na výnosech a ztrátách plynoucích ze smlouvy o úvěru, kterou uzavřela společnost Upvest s developerem. Podíl na výnosech a ztrátách plynoucích ze smlouvy o úvěru je proporční k výši investice, za kterou investor danou participací získal. Developer používá platformu např. za účelem získání potřebných prostředků k akvizici pozemku, na který mu banka zatím neposkytne financování, nebo po zahájení realizace, kdy potřebuje dosáhnout určité zastavěnosti parcely, aby banka uvolnila další finance z úvěru. [23]

Obě platformy navíc developerům zajistí určitou marketingovou propagaci mezi investory a potenciálními kupci z řad návštěvníků webových stránek.

1.8 Nástroje pro hodnocení ekonomické efektivity developerských projektů

Základem pro rozhodnutí o tom, zda přijmout daný projekt a realizovat jej, či o tom, který z navržených projektů nebo jejich variant by měl být zvolen k realizaci, je propočet určitých kritérií (ukazatelů) ekonomické efektivity. Tato kritéria měří zpravidla výnosnost (návrstnost) zdrojů vynaložených na realizaci projektu. [14]

Hodnocení výnosnosti investic se v praxi developerských projektů provádí zejména ze dvou důvodů. V první řadě se jedná o výpočet výnosnosti již zrealizovaných (ukončených) investičních projektů „*ex post*“. Nebo se naopak může jednat o propočty tzv. očekávané výnosnosti „*ex ante*“. Ty se provádí v případech, kdy developer zvažuje realizaci daného developerského projektu (např. při selekci investičních příležitostí nebo při studii proveditelnosti) a jedná se o jeden z klíčových kroků fáze předinvestiční přípravy. Při hodnocení investic se používají dva základní typy metod hodnocení, a to statické a dynamické metody.

Statické metody se vyznačují tím, že nezahrnují hledisko působení faktoru času. Lze je proto použít pouze v těch případech, kdy působení času není při výpočtu výnosnosti investice

považováno za příliš významné. Mezi tyto metody patří zejména rentabilita investice (*Return on Investment* ROI) a doba splacení investice (*Payback Method*).

Dynamické metody naopak předpokládají i působení faktoru času v kombinaci s vyšší úrokové míry existující v období trvání investice na příslušném trhu. Oproti statickým metodám mají podstatně větší vypovídající schopnost. [18] V rámci hodnocení developerských projektů jsou nejdůležitějšími metodami výpočet čisté současné hodnoty (*Net Present Value* – NPV) a vnitřní výnosové procento (*Internal Rate of Return* – IRR).

1.8.1 Metoda výnosnosti (ziskovosti, rentability) investice

Jedná se o základní metodu výpočtu výnosnosti. Počítá s jediným efektem z investice, a tím je zisk. Její výhodou je zejména jednoduchost výpočtu a srozumitelnost. Jedná se o statickou metodu, která je vhodná k výpočtu návratnosti zejména krátkodobých investičních projektů. Nevýhodou metody je, že nebere v potaz faktor času a reálné příjmy s výdaji. Výsledek tedy může sloužit jako prvotní ukazatel, zda má určitý projekt smysl, ale měl by být doplněn o další dynamické metody výpočtů pro komplexní vyhodnocení investice zvláště u velkých projektů.

Vzorec výpočtu ROI (*Return on Investment*) zní:

$$ROI = \frac{Z_r}{IN}$$

Rovnice 1: Metoda výpočtu ROI

Kde Z_r – průměrný čistý roční zisk plynoucí z investice

IN – náklady na investici

Výsledkem výpočtu je průměrná roční výnosnost investice do projektu. Vypočtená rentabilita se srovnává s investorem požadovanou mírou zúročení: je-li vypočtená rentabilita vyšší, investice je výhodná, je-li nižší, investice by neměla být realizována. [24]

1.8.2 Metoda doby splacení

Dobou splacení (dobou návratnosti nebo úhrady) je takové období (počet let, měsíců), za které tok příjmů (čistý cash flow) přinese hodnotu rovnající se původním nákladům na investici. Jsou-li příjmy v každém roce životnosti stejné, použijeme k výpočtu následující vzorec:

$$\text{Doba splacení} = \frac{\text{náklady na investici}}{\text{roční cash flow}} (\text{roky})$$

Rovnice 2: Metoda doby splacení

Pokud jsou výnosy v každém roce odlišné, pak dobu splacení vypočteme postupným sčítáním ročních částek cash flow, dokud se hodnota součtů nebude rovnat investičním nákladům.

Čím je doba splacení kratší, tím je investice výhodnější. Doba splacení musí být kratší, než je doba životnosti investice. Metoda poskytuje důležitou informaci o riziku investice a likviditě (ukazuje, jak dlouho bude kapitál v investici vázán). Nevýhodou je, že nebere v potaz výnosy investice po době splacení. [24]

Tato metoda je vhodná pro výpočet návratnosti spíše u dlouhodobých investic, jako je například nákup investičních nemovitostí za účelem dlouhodobého pronájmu. V rámci projektu výstavby a prodeje tato metoda nemá smysluplné použití, protože je časový harmonogram takového projektu vždy pevně určen dopředu.

1.8.3 Metoda čisté současné hodnoty

Čistá současná hodnota NPV (Net Present Value) představuje rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných příjmů (cash flow) a náklady na investici:

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

Rovnice 3: Metoda čisté současné hodnoty

Kde NPV – čistá současná hodnota investice

$PVCF$ – současná hodnota cash flow (výnosů z investice)

CF – očekávaná hodnota cash flow v období t

IN – náklady na investici

k – kapitálové náklady na investici (podniková diskontní sazba)

t – období 1 až n

n – doba životnosti investice

Pokud čistá současná hodnota projektu vyjde kladná, může developer projekt realizovat. Pokud se rozhoduje mezi více projekty, měl by realizovat ten s vyšší čistou současnou hodnotou. Pokud je hodnota záporná, projekt nemůže být realizován. [24]

1.8.3.1 Určení podnikové diskontní míry

Abychom mohli provést výpočet čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta, potřebujeme určit adekvátní diskontní míru projektu. Ta představuje sazbu nákladů na kapitál.

Pokud firma financuje projekt pouze z vlastních zdrojů, pak náklady může představovat například výnos vyjádřený v dividendách nebo míra výnosnosti investice.

Při financování investice pouze cizími zdroji, je nákladem investice úroková míra z úvěru po zdanění (efekt tzv. daňového štítu: úrok z úvěru je daňově uznatelným finančním nákladem). [24]

Základem pro stanovení diskontní sazby investičních projektů je diskontní sazba firmy, která zabezpečí jak úhradu nákladů cizího kapitálu, tak i odměnu vlastníkům firmy za vynaložený kapitál (kompenzace za odloženou spotřebu a podstoupení rizika). Diskontní sazbu lze pak ztotožnit s firemními náklady kapitálu. Ty se stanovují pomocí výpočtu aritmetického průměru nákladů vlastního a cizího kapitálu (angl. *Weighted Average Cost of Capital* – WACC), podle vztahu:

$$n_k = \frac{VK}{K} * n_v + \frac{CK}{K} * (1 - s_{dp}) * n_c$$

Rovnice 4: Stanovení firemních nákladů na kapitál

Kde n_k – firemní náklady kapitálu, resp. vážené kapitálové náklady (%)

n_v – náklady vlastního kapitálu (%)

n_c – náklady cizího kapitálu (%)

s_{dp} – sazba daně z příjmu (%)

CK – velikost zpoplatněného cizího kapitálu (Kč)

VK – velikost vlastního kapitálu (Kč)

K – Součet vlastního a cizího zpoplatněného kapitálu (Kč)

[14]

1.8.4 Metoda vnitřního výnosového procenta

Jedná se o metodu, která vychází z koncepce současné hodnoty a udává relativní výnos, který během své životnosti projekt poskytuje. Metoda spočívá v nalezení takové diskontní míry, při které se současná hodnota očekávaných výnosů z investice rovná současné hodnotě výdajů na investici, což znamená, že čistá současná hodnota se rovná 0:

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

Rovnice 5: Metoda vnitřního výnosového procenta

Výpočet probíhá formou pokusů a omylů, kdy za „k“ opakovaně dosazujeme možné diskontní sazby, dokud se součet očekávaných výnosů nerovná nákladům na investici. Taková diskontní sazba je zároveň vnitřním výnosovým procentem projektu.

Je-li vnitřní výnosové procento vyšší než diskontní míra zahrnující riziko (WACC), je projekt přes své riziko přijatelný. Je-li celá investice na úvěr, mělo by být vnitřní výnosové procento vyšší, než je úroková míra. Pokud je hodnota ukazatele nižší než stanovená diskontní míra, měl by být projekt zamítnut. [24] Varianta, která má větší „vnitřní míru výnosu“ projektu je výhodnější než varianty s menší „vnitřní mírou výnosu“.

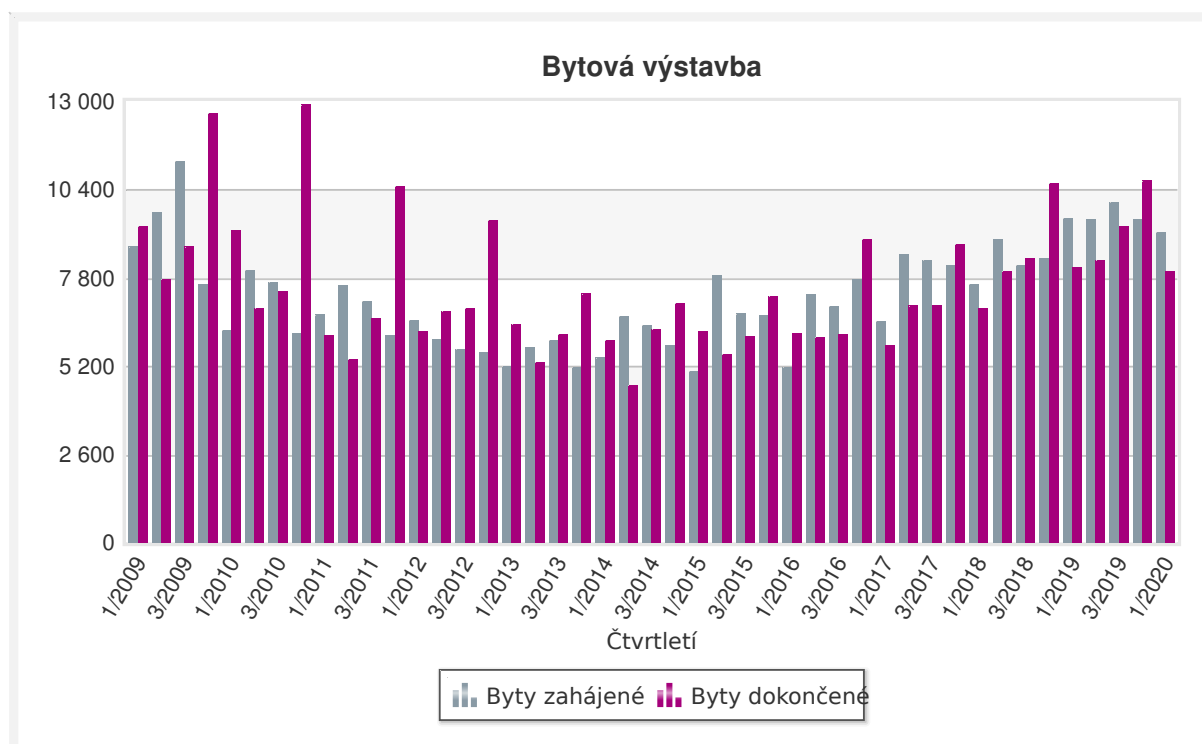
Tato metoda je nevhodná pro hodnocení projektů, kde se vícekrát mění hodnota cash flow ze záporné na kladnou a naopak.

2 Analýza současného stavu

V úvodu této části práce stručně popíšu současný stav trhu s nemovitostmi v České republice a nastíním předpokládaný vývoj do budoucna. V dalších částech představím konkrétní developerský projekt. Dále provedu SWOT analýzu a zanalyzuji prodejní ceny nemovitostí v dané lokalitě.

2.1 Současný stav trhu s nemovitostmi

Ceny nemovitostí v České republice silně rostly od roku 2015. Dle indexu Českého statistického úřadu ceny bytových jednotek za tu dobu vzrostly o 56,7 %, což je během 5 let přibližně 11,34 % ročně. [25] V letošním roce však poprvé od roku 2015 bylo v 1. čtvrtletí zahájeno méně výstavby nových bytů, než tomu bylo ve srovnání vždy s předchozím rokem. Také počet dokončených bytů oproti minulému období klesl. [26] Pokud se tento pokles potvrdí i v následujících obdobích roku 2020, jedná se o jasný signál, že developeři jsou opatrnější a nepouští se do výstavby tolika nových projektů.



Graf 1: Počet zahájených a dokončených bytů v ČR. Zdroj: ČSÚ

V březnu roku 2020 jsme zažili jeden z největších jednorázových poklesů kapitálového trhu v novodobých dějinách, který byl zastaven až intervencemi světových centrálních bank.

Například Americká centrální banka (FED) v koordinovaném postupu s vládou velmi rychle poskytla trhu 2,3 trilionu \$ pomocí kvantitativního uvolňování finančních prostředků. [27] Zachránila tak celý americký trh před pádem do trvalého pesimistického rozpoložení a možným krachem burzy. Dále FED znovu snížil hlavní úrokové sazby na 0,25 % a půjčuje tak extrémně levné finanční prostředky. [28]

Díky provázanosti americké a evropské ekonomiky a dolaru jako hlavní rezervní měně, jsou operace na amerických trzích silně ovlivňujícím prvkem i pro naši malou exportní ekonomiku. Další následky razantních opatření kvůli koronavirové nákaze se naplno projeví až v následujících měsících.

Zákaz cestování a zavření hranic je zásadní prvek ovlivňující současný realitní trh. Během března se zastavily téměř veškeré krátkodobé pronájmy nemovitostí po celém světě. Majitelé těchto investičních nemovitostí jsou často pod tlakem splácení hypoték na několika nemovitostech zároveň a byli nuceni je rychle nabídnout k dlouhodobým pronájmům nebo k prodeji. Zejména v Praze a v Brně byl zaznamenán vysoký nárůst nabídky bytů k dlouhodobému pronájmu. Díky výraznému a náhlému převisu nabídky nad poptávkou jsou ceny pronájmů tlačeny dolů. Je otázkou, jak dlouho investoři vydrží, než budou nuceni se nemovitých aktiv zbavit.

Druhou, zásadní otázkou je, zda se českému trhu podaří vrátit k původnímu nebo podobnému tempu růstu, anebo se růst zastaví, zvýší se nezaměstnanost a zájem o nové nemovitosti se sníží. To by vedlo ke snížení počtu prodaných bytů a plošnému snížení cen nemovitostí.

Situace je nyní příliš čerstvá na to, aby se dal vyvodit směřodátný závěr, kterým se developéři mohou řídit. V současné době by měli co nejdříve dokončit a prodat rozpracované projekty a bedlivě sledovat vývoj tržní poptávky a cen nemovitostí. Jelikož této situaci předcházela silný růst cen nemovitostí, existují prognózy, že by se ceny mohly zase relativně rychle snížit. Při přípravě nových projektů je tedy nutné počítat i s touto pesimistickou variantou vývoje trhu.

2.2 Představení developerského projektu

Předmětem developerského projektu, kterým se v práci zabývám, je budoucí bytový dům ve Šlapanicích u Brna. V současné době je projekt ve fázi schvalovacího řízení pro územní rozhodnutí. Developerem jsou dva bratři, RNDr. Petr Fiala a Oldřich Fiala, kteří již několik let disponují starou rodinnou restaurací Žurán v blízkosti centra Šlapanic. Objekt již dlouho neplní

svoji funkci, a proto byla naplánována demolice a následná výstavba nového bytového domu. Developer již v minulosti vystavil několik úspěšných developerských projektů. Za zmínku stojí například výstavba uliční infrastruktury v obcích Sokolnice a Židlochovice, následná výstavba rodinných domů a bytového domu AVION o 11 bytových jednotkách v Židlochovicích. Současně plánovaný projekt je druhým největším investičním projektem developera.

2.2.1 Lokalita

Šlapanice jsou město ležící v okrese Brno-venkov v Jihomoravském kraji. Protéká jimi řeka Říčka a nacházejí se 9 km jihovýchodně od města Brna. Žije zde přibližně 7 600 obyvatel. Šlapanice mají bohatou kulturní historii a v jejich okolí se nachází několik významných historických památek (např. místo Bitvy u Slavkova, Mohyla míru). [29]



Obrázek 3: Snímek katastrální mapy. Zdroj: <https://nahliznidokn.cuzk.cz>

Bytový dům bude situován na nároží ulic Čechova a Lidická, na parcelách č. 540 a 542. V bezprostřední blízkosti domu se nachází převážně zástavba rodinných domů. V širším okolí se nachází veškerá potřebná občanská vybavenost. Zastávka MHD, které jezdí přímo do centra Brna je 200 m od domu, supermarket a lékárna také do 200 m, základní škola, gymnázium a sportoviště jsou vzdálené do 700 m od domu. Letiště Brno-Tuřany je ve vzdálenosti 7 km.

Severně od města se nachází několik přírodních památek, které mohou sloužit k procházkám a odpočinku.

Na konci ulice Lidická se nachází současně nevyužitý areál bývalých papíren, jejichž osud je v současné době projednáván v rámci zastupitelstva obce. Jedním z návrhů na změnu této oblasti je vytvoření rekreační zóny na nábřeží protékajícího potoka, což by výrazně zvýšilo atraktivitu bydlení v tomto bytovém domě.

Ve Šlapanicích také sídlí několik významných stavebních firem a mnoho dalších společností, které jsou předpokladem pro mnohé pracovní příležitosti. Další velké množství pracovních příležitostí v blízkosti pro obyvatele domu se nachází v Černovických terasách v Brně vzdálených 5 km.

Kombinace těchto faktorů dělá ze Šlapanic příjemné místo pro život, kde obyvatelům nic zásadního nechybí. Vhodné jsou zejména pro mladé rodiny, ale také seniory hledající klid menšího města se zachováním blízké a jednoduché dostupnosti do Brna.

2.2.2 Architektonicko-technické řešení

Celková výměra stavební parcely je 1001 m², z toho 925 m² zabírá současná budova restaurace. Původní návrh projektu počítal s výstavbou bytového domu o 4 nadzemních podlaží, což však zamítl stavební úřad v poslední fázi stavebního řízení z důvodu narušení uličního rázu města. Developer se však nedal odradit a spolu s architektem přišli s novým návrhem řešení.



Obrázek 4: Vizualizace z roku 2017. Původní návrh projektu počítal se 4 NP. Zdroj: Ing. arch. Aleš Fiala

Současný projekt počítá s výstavbou bytového domu s plochou střechou, o zastavěné ploše 704 m² a 3 nadzemních podlažích. V 1. nadzemním podlaží se bude nacházet 21 garážových stání, 3 malometrážní bytové jednotky, 2 ateliéry (nebytové jednotky), kotelna a několik skladovacích prostor. V 2. a 3. nadzemním podlaží bude v každém patře 8 bytových jednotek 2+kk o ploše 40-52 m² s venkovními terasami do 20 m². Celkem se v domě bude nacházet 19 bytových jednotek a 2 ateliéry. Dům bude vybaven výtahem, což zajistí bezbariérový přístup do všech částí domu. Celková podlahová plocha bytového domu je 1516,25 m² (společné prostory, bytové jednotky, hromadná garáž, ateliéry) a obestavěný prostor je 7 300 m³. Dům bude vystavěn ve vyšším středním standardu. Je kladen důraz na nízkou energetickou náročnost, a tudíž i nízké náklady na bydlení. Terasy, které náleží k bytům ve 2. a 3. NP, umožňují obyvatelům vytvořit si zde zátiší pro relaxaci. Prostor si mohou upravit např. na zimní zahradu, letní kuchyni s grilem nebo zde umístit saunu s vířivkou. Ve dvorním traktu se bude nacházet vlastní uzavřená zahrada, která obyvatelům nabídne posezení, zeď a klid.

2.2.3 Časový harmonogram projektu

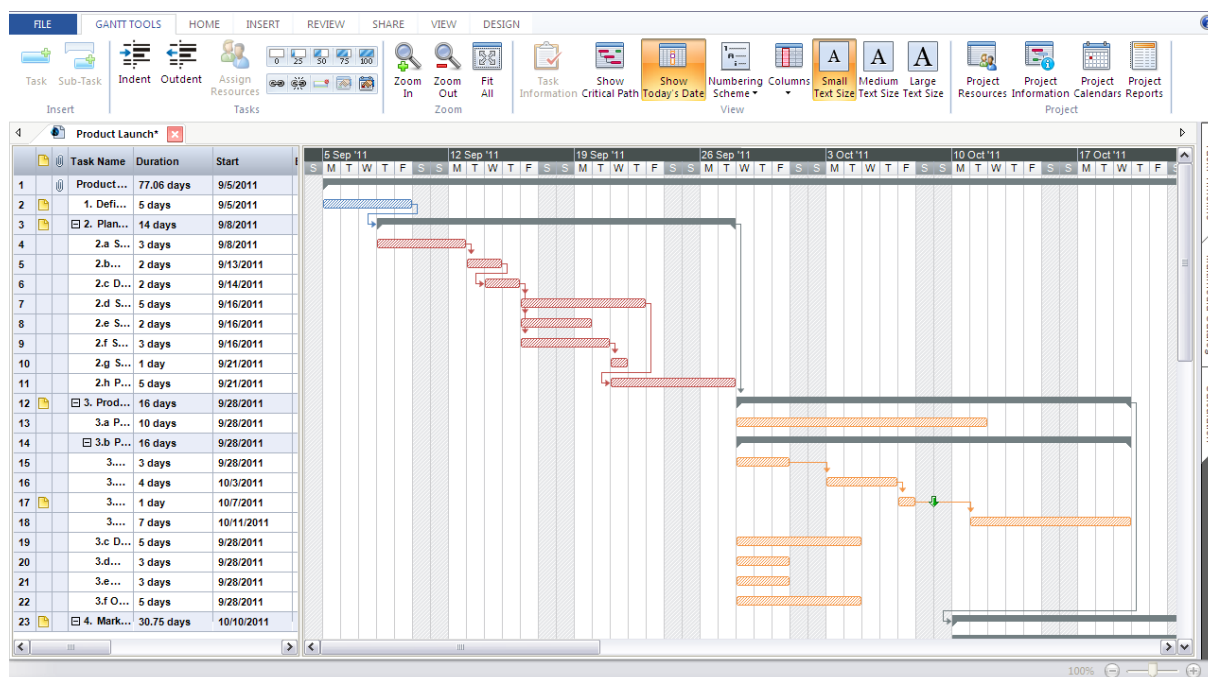
Časový harmonogram vychází ze současné situace, kdy je projekt ve fázi územního řízení. Po schválení bude vypracována dokumentace pro stavební povolení a bude zažádáno o jeho získání. První demoliční práce by mohly začít na začátku zimy roku 2020. Na jaře roku 2021 poté bude zahájena výstavba, která potrvá nejvýše 1 a půl roku do podzimu roku 2022. Během výstavby bude zahájen předprodej bytových jednotek. V zimě roku 2022 budou v ideálním případě prodány všechny bytové jednotky. Při pesimistické variantě se prodej protáhne až do jara roku 2023.

Tabulka 1: Časový harmonogram projektu. Zdroj: vlastní zpracování

Etapa projektu	Časový průběh
1. Etapa – příprava a posouzení projektu	2017-2018
2. Etapa – investiční a realizační příprava	jaro 2019 – podzim 2020
3. Etapa – demolice a nová výstavba	zima 2020 – podzim 2022
4. Etapa – ukončení výstavbového projektu	zima 2022

V rámci řízení projektu bude před počátkem realizace vytvořen detailní časový plán, který developerovi umožní kontrolu termínů dodání jednotlivých navazujících prací. Tento plán je

klíčový pro správnou organizaci stavby a udržení přehledu o tom, v jakém úseku se stavba právě nachází. Díky němu zvládne odhadnout případné prodloužení v postupu stavby a alokovat podle toho své finanční zdroje. Zároveň je zajištěno, že na žádnou z činností nebude zapomenuto. Vhodným nástrojem pro přesný harmonogram výstavby je tzv. Ganttův diagram, ve kterém budou veškeré činnosti zaznamenány i s údaji časové náročnosti. K činnostem je také možné přiřadit finanční náklady, a tudíž developer může plánovat a řídit i toky peněz.



Obrázek 5: Ilustrační obrázek – Ganttův diagram. Zdroj: <https://www.davidsimunek.com/post/jak-pan-gantt-zmenil-svet-projektu>

2.2.4 Rozpočtový plán investic

Celkové plánované investiční náklady výstavby vychází z ceníku stavebních prací RTS 2020, dle kterého developer zpracoval orientační rozpočet výstavby. [30] Přesný rozpočet bude sestaven odborníkem z oboru rozpočtování staveb na základě zadání dokumentace pro stavební povolení, která bude vypracována během léta roku 2020.

Výše investičních nákladů na stavební práce byla orientačně vypočtena na 47 175 100 Kč. Nad rámec těchto vypočtených investičních nákladů počítá developer s rozpočtovou rezervou ve výši 5 % z nákladů stavebních prací. Celkové náklady stavby tak jsou 49 533 900 Kč.

Tabulka 2: Rozpočet investičních nákladů. Zdroj: Developer RNDr. Petr Fiala a Oldřich Fiala

Stavební práce	Výše investičních nákladů (Kč)
Demolice stávajícího objektu	1 514 000
Zemní práce, základy a zvláštní zakládání	1 592 600
Staveništní přesun hmot	823 600
Izolace proti vodě	584 100
Svislé a kompletní konstrukce	5 489 600
Vodorovné konstrukce	7 778 400
Schodiště	405 000
Lešení a stavební výtahy	408 300
Dokončovací konstrukce na pozemních stavbách	98 700
Izolace tepelné	1 490 000
Úpravy povrchů vnitřní (omítky)	3 128 800
Úpravy povrchů, vnější fasádní zateplovací systém, parapety	2 535 900
Konstrukce klempířské	197 600
Střecha	1 162 500
Konstrukce truhlářské (vchodové dveře)	3 435 400
Konstrukce zámečnické	304 500
Plastová okna	2 350 400
Podlahy a podlahové konstrukce	691 000
Podlahy z dlaždic a obklady	741 200
Podlahy vlysové a parketové	714 000
Obklady keramické	879 500
Malby	433 000
Sociální zařízení (koupelny)	973 100
Vytápění a plynové kotle v bytech	2 520 300
Solární systém na předehřev teplé vody	996 400
Zdravotně-technické instalace: ZTI (voda, kanalizace, plyn) a napojení na veřejné sítě	1 369 700
Elektroinstalace	2 022 600
Úpravy ploch kolem objektu	675 300
Povrchy balkonových teras	288 000
Vsakovací jímka	131 000
Výtah	1 120 600
Garážová vrata	320 000
Celkem	47 175 100
Rozpočtová rezerva	2 358 800
Celkem	49 533 900

2.3 SWOT analýza

Pomocí SWOT analýzy (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) identifikují silné a slabé stránky projektu, spolu s příležitostmi a hrozbami. Tato analýza dá developerovi jasný přehled o tom, na co si dát pozor, ale také například na čem může s jistotou stavět marketing a plán prodeje. Zároveň budou z analýzy vycházet při oceňování některých rizik a jejich hodnocení v závěrečné části práce.

Tabulka 3: SWOT analýza. Zdroj: vlastní zpracování

SWOT analýza	Pomocné k cíli	Škodící k cíli
Interní původ	Silné stránky	Slabé stránky
Externí původ	Příležitosti	Hrozby

2.3.1 Strengths – silné stránky

Za silné stránky považují především předchozí zkušenosti developera v oblasti přípravy developerských projektů, jejich řízení a následné realizace. Objemově se jednalo o realizace podobných rozměrů, a tudíž pro něj tento projekt nebude představovat neznámé prostředí. Další silnou stránkou je developerova znalost dané lokality a povědomí o tržní situaci s byty v oblasti Šlapanic.

Developer je zároveň vlastníkem webové domény www.bytyislapanice.cz, což považují za velkou příležitost k vytvoření silného marketingového média pro propagaci projektu. Kombinace s atraktivním a kvalitním návrhem řešení stavby od renomovaného architektonického studia vybízí k jednoduše uchopitelnému prodeji nemovitosti.

Poslední a neméně důležitými silnými stránkami jsou developerovy vazby na kvalitní úvěrové specialisty, kteří zajistí hladký průběh projektového financování nemovitosti.

2.3.2 Weaknesses – slabé stránky

Za jedinou slabou stránku technického návrhu projektu považují jednotvárné dispozice bytových jednotek. Je navrženo celkem 17 bytů 2+kk a 5 jednotek o dispozici 1+kk. V rámci diverzifikace řešení tak nezůstává prostor pro více movité zájemce, kteří by si rádi pořídili alespoň 3+kk nebo větší jednotky.

Slabým nebo náchylným místem v projektu se mi zdá být také úvaha developera o provedení veškerých subdodávek materiálů a prací, bez přímé angažovanosti generálního dodavatele. Developer tak sice ušetří část finančních prostředků, ale současně zvýší riziko chyb a prodloužení s dokončením stavby.

Developer má další investiční projekty a do začátku stavby musí připravit stanovené vlastní zdroje. Pokud se tržní situace nebude znovu zlepšovat, hrozí riziko potřeby získání nebankovního úvěru, aby dosáhl na projektové financování od banky. Taková situace zvýší finanční náklady projektu.

Pokud developer neprovede dostatečný marketing akce a nevyužije plného potenciálu silných stránek projektu k propagaci, může dojít ke zhoršení očekávaného prodeje, prodloužení doby prodeje a snížení tržeb z důvodu nutnosti zlevnit některé jednotky.

2.3.3 Opportunities – příležitosti

Jako největší příležitost vidím, že v lokalitě je nízký počet novostaveb bytových domů, a tudíž předpokládám vysoký zájem o bytové jednotky. Byty o dispozici 2+kk jsou nejuniverzálnější rozměrem jak pro jednotlivce, tak i pro mladé rodiny a seniory. Zároveň jsou relativně finančně dostupné pro tuto cílovou skupinu kupujících. Mají tak potenciál v naplnění vysoké poptávky.

Výbornou lokalitu domu v blízkosti centra obce s rychlou dostupností do Brna a velké množství pracovních příležitostí v blízkém okolí považuji za příležitost k rychlému prodeji jednotek. Za další příležitost považuji možnost získání dotační podpory na ekologická technická řešení, která povedou ke zvýšení atraktivity pro případné kupce.

2.3.4 Threats – hrozby

Za přímou hrozbu celého projektu považuji pokračování současné tržní nejistoty a pokles zájmu o novostavby ve vyšším středním standardu. To by dlouhodobě vedlo ke snížení prodejních cen, a tudíž i menší výnosnosti projektu. Pokud by však současně rostly ceny stavebních prací tak jako je tomu doposud, pravděpodobně by se projekt nevyplatilo realizovat, případně by realizace musela být odložena do doby vyrovnání tržních cen ve stavebnictví.

Další hrozbou je současná realizace bytové výstavby jiným developerem ve stejné lokalitě. To by mohlo vést ke krátkodobému konkurenčnímu boji a snížení prodejních cen nebo prodloužení doby prodeje.

2.4 Analýza prodejních cen bytových jednotek v lokalitě

Tato analýza je předpokladem pro správné stanovení prodejních cen bytových jednotek a vytvoření plánů prodeje. Cílem je orientační zjištění prodejní ceny za m² bytové jednotky v okolí dané lokality. Při analýze jsem vyhledával bytové jednotky k prodeji ve Šlapanicích a blízkém okolí, a nakonec v širší oblasti Brno-město a Brno-venkov, abych mohl vycházet z dostatečného počtu vzorků. Zároveň Šlapanice díky svojí dostupnosti k Brnu řadím cenově spíše do okrajových částí města Brna a periferie, než čistě do okresu Brno-venkov. Všechny jednotky jsem vyhledal na serveru www.sreality.cz, kde jsem ve vyhledávači filtroval požadované parametry.

Mezi vyhledávanými jednotkami byly převážně novostavby bytů 1+kk a 2+kk v osobním vlastnictví. Celkem jsem do zkoumaného vzorku zahrnul 90 bytů z okolí dané lokality.

Při výpočtu průměrné prodejní ceny bytů jsem sečetl plochu všech vzorků a vydělil ji součtem všech prodejních cen. Výsledkem je orientační prodejní cena za m² podlahové plochy v bytové jednotce.

2.4.1 Výsledky analýzy prodejních cen bytových jednotek v dané lokalitě

Jelikož se bytové jednotky o dispozici 1+kk a 2+kk prodávají za odlišné ceny za m² plochy, rozhodl jsem se pro stanovení dvou odlišných prodejních cen bytů dle dispozice. Z výsledků vyplývá vyšší prodejní cena u bytů 1+kk. Je to dáno obecně tím, že malé byty jsou při celkové ceně levnější než byty větší a je po nich větší poptávka. V důsledku toho jsou nabízeny s vyšší cenou za m² podlahové plochy.

Tabulka 4: Orientační prodejní ceny bytů v lokalitě. Zdroj: vlastní zpracování

Dispozice bytu	Počet zkoumaných bytů	Prodejní cena za m ² (Kč)
1+kk	29	77 880
2+kk	61	70 060

3 Návrhová část

V této části práce se dostávám k sestavení prodejních cen bytových jednotek a předpokládaných tržeb, ze kterých budu vycházet při návrhu dvou variant průběhu financování developerského projektu. Výstupem budou celkové předpokládané výdaje a příjmy z projektu.

3.1 Stanovení prodejních cen bytových jednotek v projektu

Na základě výsledků předchozí analýzy prodejních cen v lokalitě stanovím prodejní ceny bytových jednotek pro tento developerský projekt. V projektu je celková výměra 19 bytů 902 m². K těm náleží 305,8 m² prostorných teras, které budou oceněny 60 % ceny z nabídkové ceny za m² a 2 ateliéry dohromady o výměře 67 m², které budou oceněny běžnou cenou za m² bytu 1+kk. Jedná se totiž o malometrážní jednotky, které mají stejný potenciál prodeje a není tedy nutné cenu za m² snižovat. Garážová stání o celkové výměře 280 m² budou oceněna 40 % z nabídkové ceny za m² bytu 2+kk.

Tabulka 5: Stanovení prodejních cen. Zdroj: vlastní zpracování

Označení	Dispozice	Podlahová plocha (m ²)	Plocha teras (m ²)	Prodejní cena celkem (Kč)
1	1+kk	25,00	-	1 947 000
2	1+kk	39,7	-	3 091 836
3	2+kk	41,70	-	2 468 796
4	2+kk	40,20	15,1	2 749 164
5	2+kk	52,30	19,8	2 921 502
6	2+kk	52,30	19,8	3 451 156
7	2+kk	48,60	17,2	4 496 451
8	2+kk	52,00	20,4	4 496 451
9	2+kk	52,30	19,8	4 127 935
10	2+kk	52,30	19,8	4 500 654
11	2+kk	47,80	21	4 496 451
12	2+kk	40,20	15,1	4 496 451
13	2+kk	52,30	19,8	4 231 624
14	2+kk	52,30	19,8	3 451 156
15	2+kk	48,60	17,2	4 496 451
16	2+kk	52,00	20,4	4 496 451
17	2+kk	52,30	19,8	4 127 935
18	2+kk	52,30	19,8	4 500 654
19	2+kk	47,80	21	4 496 451
A1	1+kk	31,7	-	4 496 451
A2	1+kk	35,30	-	4 231 624
Celkem	-	969,00	305,80	81 772 643
G	-	280,00	-	7 846 720
Celkem	-	-	-	89 619 363

3.1.1 Stanovení předpokládaných tržeb z prodeje

Na základě analýzy současné situace na trhu vyhotovím dvě varianty tržeb z prodeje, a to reálnou, která vychází ze současných podmínek na trhu, a pesimistickou, která předpokládá pokles prodejních cen bytů a jejich pomalejší prodej během realizace stavby. V nejhorším případě uvažuji o snížení prodejních cen až o 20 % u bytových jednotek včetně teras a garážových stání. Výsledkem budou dvě varianty celkových tržeb z prodeje nemovitosti.

Tabulka 6: Varianty prodeje. Zdroj: vlastní zpracování

Nemovitost	Tržby reálné varianty (Kč)	Tržby pesimistické varianty (Kč)
Byty včetně teras	81 772 643	65 418 114
Garážová stání	7 846 720	6 277 376
Celkem	89 619 363	71 695 490

3.2 Financování developerského projektu pomocí projektového financování

V této části popíšu průběh financování developerského projektu a vytvořím dvě možné varianty předpokládaného průběhu.

Developer se rozhodl financovat výstavbu za pomoci projektového úvěru. K jeho získání vznikne účelově založená společnost, která zaštití celý developerský projekt. Do společnosti developer vloží vlastní zdroje a stavební pozemek. Bankovní instituce poskytne společnosti finanční prostředky po dokončení hrubé stavby.

První, reálná varianta, bude vycházet z předpokladu běžných podmínek dle současné situace na trhu.

Druhá, pesimistická varianta, bude kalkulovat s možností, že se trh nevzpamatuje ze současné situace a ceny nemovitostí začnou klesat. Současně developer nedosáhne před zahájením projektu na projektové financování a bude muset zajistit překlenovací nebankovní úvěr, aby na projektové financování dosáhl.

V obou případech bude projektový úvěr splácen z příjmů z prodeje bytových jednotek.

3.2.1 Reálná varianta

Tato varianta vychází z předpokladu, že trh s nemovitostmi se navrátí do původního stavu před otřesy z počátku roku 2020. To znamená stejné nebo i rostoucí cenové hladiny a

relativně vysoký zájem o koupi nemovitostí v rámci novostaveb. Varianta nepočítá s poklesem ceny nemovitostí, ani s prodloužením trvání jejich prodeje.

3.2.1.1 Stanovení zdrojů financování projektu

Developer se rozhodl financovat větší část výstavby pomocí projektového bankovního úvěru. Bankovní instituce vyžaduje ke schválení úvěru vlastní zdroje ve výši 30 % investičních nákladů. Zbylých 70 % financí poskytne bankovní instituce ve formě projektového úvěru. Dle časového harmonogramu je stavba plánována na délku trvání nejvýše 2 roky od zahájení demolice po kolaudaci a předání jednotek novým majitelům (zima 2020 – zima 2022). Potřebná délka půjčení kapitálu k investici je tedy nejvýše 2 roky. Banka poskytne finance po dokončení hrubé stavby (podzim 2021) a předpokládaná doba splacení úvěru je současně s kolaudací stavby (konec zimy 2022). Developer konzultoval s úvěrovými specialisty výši úrokové sazby na projektové financování a následně počítá se sazbou 2,9 % p.a. RPSN (Roční Procentní Sazba Nákladů) bude 3,4 % a zahrnuje poplatky za zřízení úvěru, správu a vedení bankovního účtu a poplatky za čerpání úvěru.

Tabulka 7: Zdroje financování – reálná varianta. Zdroj: vlastní zpracování

Zdroj financování	Výše zastoupení zdrojů (%)	Potřebná výše zdrojů (Kč)
Vlastní zdroje financování	30	14 860 170
Projektové financování	70	34 673 730
Celkem	100	49 533 900

3.2.1.2 Stanovení celkových nákladů projektu

V následujícím výpočtu sečtu investiční náklady stavby a finanční náklady z úvěru. Výsledkem jsou celkové náklady projektu.

Plánované investiční náklady jsou vyčísleny na 49 533 900 Kč a finanční náklady na 2 357 814 Kč za dva roky. Celkové náklady na projektu jsou tedy 51 891 714 Kč. V následující tabulce uvedu také poměrové zastoupení nákladů v projektu, které ukazuje podíl finančních nákladů na celkových nákladech.

Tabulka 8: Celková výše nákladů – reálná varianta. Zdroj: vlastní zpracování

Náklady	Poměrové zastoupení (%)	Výše nákladů (Kč)
Investiční náklady	95,46	49 533 900
Náklady na projektový úvěr	4,54	2 357 814
Celkem	100	51 891 714

Vzhledem k celkové výši investice, jsou finanční náklady projektu relativně nízké. Je to dáno hlavně díky relativně nízkým úrokovým sazbám.

Dle údajů z tabulky č. 4 jsou tržby reálné varianty po prodeji všech bytových jednotek, garážových stání a ateliérů 89 619 363 Kč. Po odečtu celkových finančních nákladů vychází celkový finanční zisk 37 727 649 Kč před zdaněním.

3.2.1.3 Předpokládaný vývoj cash flow projektu

Developer předpokládá, že za běžných okolností bude celá realizace projektu probíhat po dobu dvou let. Dle tohoto předpokladu proběhne také rozložení investičních výdajů a příjmů z prodeje.

Předpokládané investiční výdaje budou v 1. roce ve výši 55 % celkových nákladů stavby, protože proběhne nejnáročnější část realizace (hrubá stavba, střecha, schodiště, rozvody, napojení sítí, okna a dveře) a budou započaty další práce na exteriérech a interiérech domu. K těmto výdajům budou připočteny roční finanční náklady na projektový úvěr ve výši 1 178 907 Kč.

Ve 2. roce budou realizovány zbývající investiční výdaje ve výši 45 % na zbývající část výstavby v podobě interiérových prací (příčky, elektroinstalace, vytápění, podlahy, malby, sociální zařízení) a exteriérů (zateplení, fasády, dvůr, klempířské práce). Developer splatí úvěr a úroky z 2. roku zároveň s dokončením stavby a prodejem všech jednotek na konci roku 2022.

V prvním roce developer předpokládá příjmy ze záloh za předprodané bytové jednotky. Od počátku stavby bude probíhat marketingová kampaň a budou uzavřeny alespoň 3 rezervace v první polovině roku 2021 se zálohou 15 %. Do konce roku 2021 proběhne hrubá stavba a tito zájemci doplatí zálohy do celkové výše 45 % ceny bytové jednotky. Zároveň se přidá dalších 5 zájemců, kteří také zaplatí 45 % celkové ceny jednotky. Zamluveno bude minimálně 30 % garážových stání. Celkem bude ke konci 1. roku stavby předprodáno alespoň 8 bytových jednotek, což je téměř 40 % z počtu všech jednotek.

Ve 2. roce se s postupující výstavbou budou přidávat další kupci. Jakmile bude stavba dokončena, proběhne kolaudace a bytové jednotky budou předány novým majitelům. Zájemci s rezervacemi z minulého roku doplatí zbývající částky za 8 bytů a bude prodáno dalších 13 jednotek a zbytek garážových stání.

Průběh veškerých výdajů a příjmů je stanoven v následující tabulce. Zdanění příjmů bude 19 %, protože je projekt realizován právnickou osobou. Celkový čistý příjem po zdanění bude s ukončením projektu 28 208 789 Kč.

Tabulka 9: Předpokládaný vývoj cash flow projektu – reálná varianta. Zdroj: vlastní zpracování

CASH FLOW	1. Rok (Kč)	2. Rok (Kč)
Výdaje	28 422 552	23 469 162
Kumulované výdaje	28 422 552	51 891 714
Příjmy	16 050 936	73 568 427
Kumulované příjmy	16 050 936	89 619 363
CF v daném roce	-12 371 616	50 099 265
Daň z příjmu (19 %)	0	9 518 860
Čistý příjem	-12 371 616	40 580 405 Kč

3.2.2 Pesimistická varianta

Tato varianta vychází z předpokladu, že se trhu s nemovitostmi přestane dařit a prodejní ceny bytů v příštích letech budou postupně klesat až na úroveň cenové hladiny o 20 % nižší, než je současná. Při této variantě developer uvažuje nad možností, že se mu nepodaří do začátku stavby připravit dostatečné vlastní zdroje pro získání projektového financování. Bude disponovat pouze 20 % vlastních zdrojů pro prvotní investiční náklady stavby. Bude tedy nucen zajistit si jiné cizí zdroje formou nebankovního úvěru.

3.2.2.1 Stanovení zdrojů financování projektu

Jelikož se projekt stane rizikovějším, předpokládám ztížení podmínek pro získání projektového úvěru a požadavek banky minimálně 40 % vlastních zdrojů. Zároveň počítám s růstem roční úrokové sazby o 0,8 % na 3,7 % a RPSN na 4,2 %.

Aby developer splnil podmínku vlastních zdrojů ve výši 40 %, zajistí si nebankovní překlenovací úvěr ve výši 20 % investičních nákladů, za pomoci kterého postaví hrubou stavbu

a banka následně uvolní potřebné finance na pokračování stavby. Úroková sazba tohoto úvěru bude 9,7 % p.a. a RPSN 11,4 %. Délka čerpání tohoto úvěru bude do doby ukončení hrubé stavby, tzn. 6 měsíců. Projektový úvěr bude čerpán od této chvíle do doby kolaudace stavby a bude splacen nejpozději na konci roku 2022.

Tabulka 10: Zdroje financování – pesimistická varianta. Zdroj: vlastní zpracování

Zdroj financování	Výše zastoupení zdrojů (%)	Potřebná výše zdrojů (Kč)
Vlastní zdroje financování	20	9 906 780
Nebankovní úvěr	20	9 906 780
Projektový úvěr	60	29 720 340
Celkem	100	49 533 900

Celkové finanční náklady projektu za daných podmínek stoupnou na 3 061 195 Kč a celkové náklady projektu jsou tedy 52 595 095 Kč.

3.2.2.2 Stanovení celkových nákladů projektu

Tabulka 11: Celková výše nákladů – pesimistická varianta. Zdroj: vlastní zpracování

Náklady	Poměrové zastoupení (%)	Výše nákladů (Kč)
Investiční náklady	94,18	49 533 900
Náklady na nebankovní úvěr	1,07	564 686
Náklady na projektový úvěr	4,75	2 496 509
Celkem	100	52 595 095

Rozdíl mezi celkovými náklady při reálné a pesimistické variantě financování je relativně malý. Jedná se o téměř 1,4 % nárůst celkových nákladů, což je při daném objemu akce a rozsahu změny v zajištění financování přijatelné. Celkové náklady se navýší o 703 381 Kč, což neznamená kritické ohrožení akce.

3.2.2.3 Předpokládaný vývoj cash flow projektu

Tato varianta počítá se snížením prodejních cen a celkově menším zájmem o bytové jednotky z novostaveb. Důvodem je předpoklad, že novostavby patří k nejrizikovějším nemovitostem v rámci udržení současné hodnoty. Snížení zájmu povede k pomalejšímu prodeji jednotek a tím pádem se délka trvání realizace projektu prodlouží na 3 roky.

Alokace nákladů nebude snížením prodejních cen poznamenána a výstavba bude probíhat stejným tempem, jako při běžné situaci.

Dále uvažují se situací, že v prvním roce se prodejní ceny nemovitostí sníží o 10 % a bude předprodáno pouze 6 jednotek s uhrazenými zálohami ve výši 45 % a s nimi 20 % garážových stání.

Ve 2. roce se ceny sníží o dalších 5 %. Budou doplaceny zbývající částky za předprodané bytové jednotky a s nimi bude prodáno dalších 11 jednotek a 50 % garážových stání.

Ke konci roku 2022 proběhne kolaudace a prodané jednotky budou předány novým majitelům. Stále budou zbývat 4 jednotky a 30 % stání, které se prodají až ve 3. roce s dalším snížením ceny o 5 %.

Daň z příjmů bude odvedena ve 2. a 3. roce projektu. Celkový čistý příjem po zdanění bude 15 199 501 Kč.

Tabulka 12: Předpokládaný vývoj cash flow projektu – pesimistická varianta. Zdroj: vlastní zpracování

CASH FLOW	1. Rok (Kč)	2. Rok (Kč)	3. Rok (Kč)
Výdaje	29 056 586	23 538 509	0
Kumulované výdaje	29 056 586	52 595 095	52 595 095
Příjmy	10 095 810	50 834 301	14 877 389
Kumulované příjmy	10 095 810	60 930 111	75 807 500
CF v daném roce	-18 960 776	27 295 792	14 877 389
Daň z příjmu (19 %)	0	5 186 200	2 826 704
Čistý příjem	-18 960 776	22 109 592	12 050 685

4 Hodnocení investičního projektu

V první řadě provedu analýzu a vyhodnocení rizik investičního projektu. Při dalším hodnocení budu vycházet z předchozích výpočtů a pomocí komplexní analýzy zhodnotím celkovou výhodnost investice za standardní tržní situace (reálná varianta) a za předpokladu snížení prodejních cen a nárůstu úrokových sazeb (pesimistická varianta). K analýze mi pomohou dynamické a stochastické metody hodnocení.

4.1 Analýza a hodnocení rizik

Předpokladem pro analýzu rizik bude subjektivní náhled na současné dění na trhu s nemovitostmi a vyhodnocení některých hrozeb a slabých stránek ze SWOT analýzy. Finanční hodnoty budou vycházet z výpočtů z předchozích kapitol. Analýza bude kvantitativní, což znamená, že hodnoty pravděpodobností a hodnoty dopadu (ztráty) určím přímou číselnou hodnotou. Výsledky by měly poukázat na slabá místa projektu, na která by se měl developer zaměřit. Zároveň bude výstupem finanční ohodnocení daných rizik.

Moderní projektové řízení chápe pod zavedeným pojmem „riziko“ nejistou negativní událost (ohrožení). Riziko má svoji hodnotu, která se vypočte jako součin pravděpodobnosti, že riziko nastane, a hodnoty předpokládaného dopadu:

$$HR = P * D$$

Rovnice 6: Výpočet hodnoty rizika

Kde HR – hodnota konkrétního případu rizika

P – hodnota pravděpodobnosti, že riziko nastane

D – hodnota předpokládaného dopadu, kterou riziko způsobí

Výsledná hodnota rizika je uvedena v jednotkách konkrétní měny. [31]

4.1.1 Snížení prodejních cen až o 20 %

Hlavním rizikem tohoto projektu je negativní vývoj budoucí tržní situace a snížení prodejních cen nemovitostí až o 20 %. Pravděpodobnost, že se tak stane, odhaduji na 50 % (P). Rozdíl v příjmech mezi reálnou a pesimistickou variantou je 13 811 863 Kč (D). Hodnota rizika (HR) je tedy 6 905 931 Kč.

4.1.2 Špatný management projektu

Druhým významným rizikem je nezvládnutí projektového managementu ze strany developera, a to převážně v oblasti řízení dodávek materiálu a prací. Tato situace může nastat v případě, že bude provádět veškerou inženýrskou činnost stavby svépomocí. Odhaduji možné zvýšení nákladů stavby o 8 % při reálné variantě, což znamená zvýšení nákladů o 4 151 337 Kč (D). Pravděpodobnost, že se tak stane je 30 % (P). Hodnota rizika (HR) je tedy 1 245 401 Kč.

4.1.3 Nedostatečný marketing projektu

Třetí riziko je nedostatečný marketing akce, což má za následek nižší předprodanost bytů a následné snižování prodejních cen, za účelem rychle byty prodat a pokrýt úvěrové financování. Riziko samo o sobě bez předpokladu změny prodejních cen na trhu může způsobit pokles tržeb o 5 %, tzn. 4 480 968 Kč (D). Pravděpodobnost usuzuji na 20 % (P). Hodnota rizika (HR) je tedy 896 194 Kč.

4.1.4 Nedostatek vlastních zdrojů

Pokud developer nebude mít dostatek vlastních zdrojů před začátkem stavby, bude muset zajistit překlenovací nebankovní úvěr do doby, než banka svolí k projektovému financování. Zároveň lze předpokládat zvýšené úrokové sazby díky vyšší rizikovosti z pohledu banky. Rozdíl ve finančních nákladech bude 703 381 Kč (D) a pravděpodobnost, že se tak stane odhaduji na 35 % (P). Hodnota rizika (HR) je tedy 246 183 Kč.

4.1.5 Souhrnné vyhodnocení rizik

Celková hodnota rizik je 9 047 526 Kč.

Proti prvnímu riziku se developer nemůže efektivně bránit, může ho pouze brát v potaz jako existující možnost vývoje trhu. Jelikož je předpokládáný začátek stavby až na jaře roku 2021, má developer dostatek času na zhodnocení změn dle budoucího reálného vývoje.

Hodnota 2. rizika je dostatečně vysoká na to, aby developer zvážil najmutí zkušeného projektového manažera, který by pravděpodobnost tohoto rizika snížil na minimum.

Hodnota 3. rizika je také příliš vysoká na to, aby developer neinvestoval část zdrojů do vhodného a silného marketingu.

Pokud by developer tato dvě rizika nechal být bez adekvátních opatření a jejich dopad se náhodou stal skutečným, kombinace špatného managementu a marketingu by mohla vytvořit rozdíl v zisku až 8 632 305 Kč (součet „D“). V takovém případě by se razantně snížila

výnosnost projektu. Pokud by k tomu došlo za pesimistické varianty vývoje trhu, ekonomická smysluplnost projektu by byla kriticky poznamenána.

Nedostatek vlastních zdrojů je na první pohled nepříjemná situace, ale naštěstí má relativně jednoduché a rychlé řešení. Finanční náklady se sice během 6 měsíců potřeby nebankovního úvěru mohou zvýšit o 29,83 %, ale v poměru k celkovým nákladům se jedná o téměř zanedbatelnou částku a relativně levné řešení problému. Toto riziko neovlivní projekt kriticky.

4.2 Stanovení diskontní sazby projektu

Aby byly další analýzy v této kapitole smysluplné a co nejbližší reálným výsledkům, je potřeba stanovit jako první diskontní sazbu projektu. Existuje několik možností stanovení této sazby (například pomocí součtu sazeb bezrizikových investic a rizikové přírážky nebo pomocí rentability kapitálu z předchozích investičních akcí).

Rozhodl jsem se pro stanovení sazby pomocí výpočtu průměrných firemních nákladů na kapitál (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*), které zohledňují náklady na uplatnění vlastního a pořízení cizího kapitálu. Výpočet říká, jaké jsou celkové náklady na použití kapitálu v daném poměru cizího a vlastního kapitálu. K provedení výpočtu je potřeba nejprve stanovit náklady na vlastní kapitál. Ty mohou být stanoveny za pomocí několika metod. Jednou z nich je stanovení požadované výnosnosti vlastního kapitálu za pomocí součtu výnosnosti bezrizikové investice (např. do státních dluhopisů) a rizikové prémie. Riziková prémie vychází z úvahy, že čím vyšší je riziko oboru podnikání dané společnosti, tím vyšší by měla být i odměna za podstoupení takového rizika. Developer na základě předchozích investičních zkušeností a konzultace s odborníky z oboru stanovil náklady vlastního kapitálu na 7 % p.a. Výpočet firemních nákladů na kapitál provedu následovně:

$$n_k = \frac{VK}{K} * n_v + \frac{CK}{K} * (1 - s_{dp}) * n_c$$

Rovnice 7: Stanovení firemních nákladů na kapitál

Kde n_k – firemní náklady kapitálu, resp. vážené kapitálové náklady (%)

n_v – náklady vlastního kapitálu (%)

n_c – náklady cizího kapitálu (%)

s_{dp} – sazba daně z příjmu (%)

CK – velikost zpoplatněného cizího kapitálu (Kč)

VK – velikost vlastního kapitálu (Kč)

K – Součet vlastního a cizího zpoplatněného kapitálu (Kč)

První výpočet vychází z reálné varianty projektu, kdy roční náklady na cizí kapitál jsou 3,4 % a poměr cizích zdrojů vůči vlastním je 70:30.

$$n_{kr} = 4,03 \%$$

Tímto je stanovena diskontní míra projektu na 4,03 %.

Druhá, pesimistická varianta projektu počítá se zapojením dražšího cizího kapitálu ve větší míře v poměru ku vlastnímu kapitálu. To se projeví zvýšením firemních nákladů na kapitálu.

$$n_{kp} = 5,23 \%$$

4.3 Výpočet rentability investice

Pomocí této metody jednoduše stanovím průměrný roční výnos investice za dobu realizace pro reálnou (r) a pesimistickou (p) variantu. Tento ukazatel slouží spíše jako prvotní zjištění, zda je investice smysluplná.

Pro reálnou variantu uvažuji o délce trvání projektu 2 roky a pro pesimistickou 2,5 roku. Požadovaná výnosnost kapitálu byla developerem stanovena na 7 % p.a.

Vzorec výpočtu ROI (*Return on Investment*) zní:

$$ROI = \frac{Z_r}{IN}$$

Rovnice 8: Metoda výpočtu ROI

Kde Z_r – průměrný čistý roční zisk plynoucí z investice

IN – náklady na investici

$$ROI_r = 19,95 \% \text{ p.a.}$$

$$ROI_p = 6,7 \% \text{ p.a.}$$

Výnosnost reálné varianty považují za výborný předpoklad pro realizaci projektu. Pokud developer nemá jiný na první pohled výnosnější projekt, měl by tento jednoznačně realizovat.

Případný pokles prodejních cen nemovitostí bude mít na celkovou výnosnost investice značný vliv. Výnosnost projektu bude v tomto případě nižší, než developer požaduje. Je to dáno snížením tržeb a prodloužením období vázaného kapitálu o půl roku. Pokud by se podařilo všechny jednotky prodat za stejných podmínek do doby 2 let, zvýšila by se výnosnost alespoň na 8,4 % p.a.

Za této situace již developer musí uvažovat o jiných variantách projektu, které by mohly být za daných okolností výnosnější než stávající řešení. V době, kdy lidé mají méně finančních prostředků a budou raději šetřit, může být výnosnější varianta s nižším stavebním standardem, a tudíž i nižšími náklady investice.

V každém případě je potřeba provést další komplexnější výpočty pro vyhodnocení ekonomické efektivnosti, než aby developer při pesimistickém vývoji trhu projekt na první pohled zamítl.

4.4 Zhodnocení investice pomocí metody čisté současné hodnoty

Díky stanovené diskontní sazbě projektu (firemní náklady kapitálu) nyní lze vypočítat čistou současnou hodnotu projektu pro obě varianty prodeje bytových jednotek. Výpočet počítá s budoucím cash flow z příjmů v průběhu projektu, které jsem stanovil v předchozí kapitole.

Čistá současná hodnota (*Net Present Value* – NPV) představuje rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných příjmů (cash flow) a náklady na investici:

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

Rovnice 9: Metoda čisté současné hodnoty

Kde NPV – čistá současná hodnota investice

$PVCF$ – současná hodnota cash flow (výnosů z investice)

CF – očekávaná hodnota cash flow v období t

IN – náklady na investici

k – kapitálové náklady na investici (podniková diskontní sazba)

t – období 1 až n

n – doba životnosti investice

$$NPV_r = 25\,606\,210 \text{ Kč}$$

Hodnota reálné varianty NPV_r udává, kolik financí developerovi investice přinese za současné situace. Na první pohled se jedná o vhodnou investici. Developer může výsledek dále porovnat s jinými investičními projekty, které má k dispozici. Následně se rozhodne pro realizace takového projektu, který má nejvyšší čistou současnou hodnotu.

Pokud však klesnou prodejní ceny, pesimistická varianta NPV_p ukazuje silné snížení čisté současné hodnoty (pokles o 52,12 % oproti NPV_r).

$$NPV_p = 12\,260\,649 \text{ Kč}$$

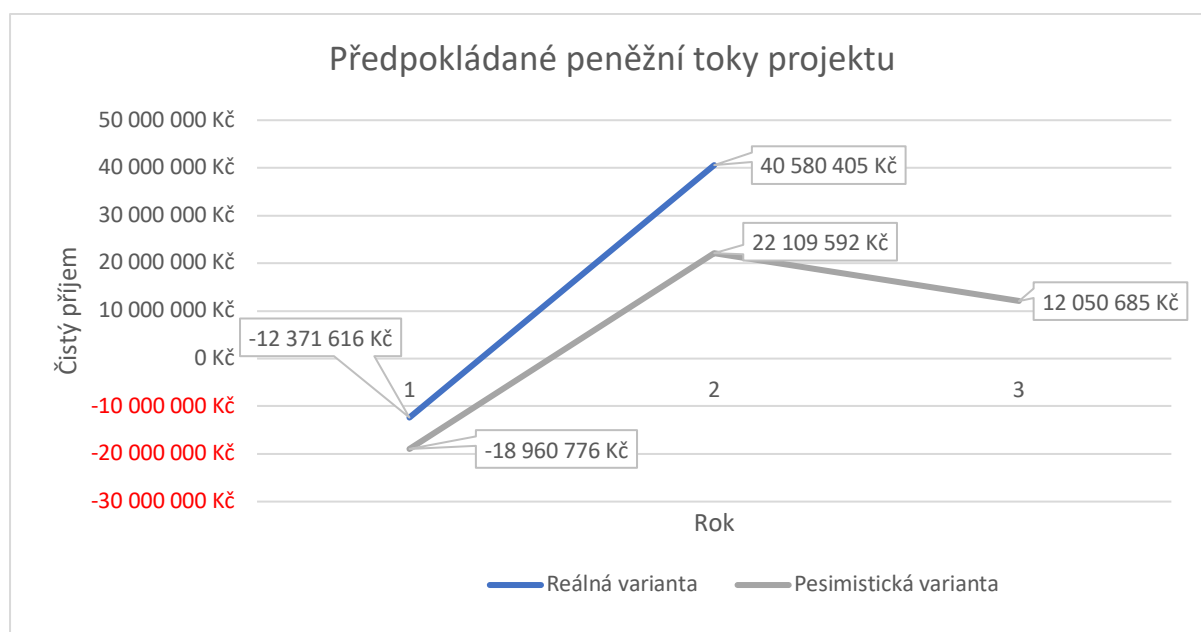
Stále se jedná o výnosnou investici. Developer však musí uvažovat o tom, zda mu stojí za to akci realizovat a podstupovat zvýšená rizika s vidinou značně nižší hodnoty oproti celkovým investičním nákladům.

5 Návrh investičního doporučení

Z výsledků návrhů financování projektu vyplývá, že projekt bude ziskový i za velmi nepříznivých podmínek na trhu. Následující tabulka s grafem shrnují peněžní toky projektu v obou řešených variantách. Výdaje jsou uvedeny po zaplacení daně z příjmu.

Tabulka 13: Shrnutí peněžních toků projektu. Zdroj: vlastní zpracování

	Reálná varianta (Kč)	Pesimistická varianta (Kč)
Očekávané příjmy	89 619 363	75 807 500
Očekávané výdaje	61 410 574	60 607 999
Očekávaný čistý příjem	28 208 789	15 199 501



Graf 2: Shrnutí peněžních toků projektu. Zdroj: vlastní zpracování

Za běžných podmínek považuji návrh realizace a financování projektu za přijatelný a uskutečnitelný. Pokud developer nemá žádné lepší alternativy, schvaluji realizaci projektu bez výhrad.

Za ztížených podmínek již bude nutné realizaci více zvážit. Zvýší se rizikovost projektu a také bude nutné detailněji sledovat finanční toky.

Celkový čistý příjem se sice sníží o 46 %, ale projekt bude stále realizovatelný se ziskem. Jak vysoký tento zisk bude, záleží převážně na vývoji tržní situace a zvládnutí managementu rizik projektu.

Dle analýzy rizik je možné snížení prodejních cen nemovitostí největším problémem. Developer má ještě téměř rok času na to, aby se trh stabilizoval po této koronavirové krizi. Během té doby se ukáže, jestli ceny nemovitostí začnou opravdu klesat, nebo alespoň zůstanou na současných hodnotách. Dle toho developer bude muset rozhodovat, zda vůbec a jakým způsobem k realizaci projektu přistoupí. Doporučuji průběžně sledovat trh s nemovitostmi, prodeje konkurenčních developerských projektů a provádět analýzy prodejních cen nemovitostí, výše úrokových sazeb a výpočty čisté současné hodnoty. Data může uschovávat v jednoduché tabulce (např. pomocí programu MS Excel) a následně může zobrazit vývoj ekonomických ukazatelů v průběhu zvoleného období. Právě z činnosti ostatních developerských společností může také vyzorovat, v jaké situaci se právě nachází a jaký vývoj předpokládají do budoucna. Další zmíněná rizika špatného managementu stavby a nedostatečného marketingu doporučuji z již zmíněných důvodů aktivně řešit a předcházet jim.

Pokud se tržní ceny opravdu postupně sníží až na úroveň pesimistického scénáře, klesne zisk z investice z 19,95 % p.a. na 6,7 % p.a. To je pod úrovní požadované výnosnosti 7 % p.a. ze strany developera, a tudíž by na první pohled neměl za této situace projekt realizovat. Doporučuji však přihlídnout k dalším metodám investičního hodnocení, a rozhodnout na základě komplexního posouzení situace.

Z pohledu čisté současné hodnoty tento pokles cen také ovlivní projekt významně. Developer se bude muset zamyslet, jestli existuje lepší varianta investice, která mu může přinést vyšší hodnotu. V době, kdy již bude mít platné stavební povolení, může zvážit prodej celého projektu a nemovitosti jinému developerovi, který by akci zrealizoval a spokojí se i s nižším výnosem z investice, protože nemá žádné lepší alternativy.

Jako další alternativu při realizaci projektu se sníženými prodejními cenami vidím snížení standardu nemovitosti. S ušetřením 15 % nákladů z výstavby by snížení cen nemělo tak významný vliv na výnosnost projektu, a pro některé kupující by se řešení mohlo zdát ekonomicky dostupnějším.

Možnosti projektového financování považuji za ideální. I kdyby developer nedisponoval dostatečnými vlastními zdroji, bez větších obtíží a s minimálním navýšením celkových nákladů zvládne zajistit krátkodobý nebankovní překlenovací úvěr, který mu pomůže situaci vyřešit a projekt realizovat.

6 Závěr

Hlavním cílem této práce bylo navrhnout financování konkrétního developerského projektu za současné tržní situace, a k němu přidat alternativní návrh při pesimistické variantě vývoje trhu. Vedlejším cílem poté bylo stanovení ekonomické efektivnosti a vyhodnocení těchto variant. Práce byla koncipována tak, aby developerovi umožnila detailněji nahlédnout na jeho vlastní investiční projekt a poskytnout mu podklady pro budoucí rozhodování o realizaci.

V teoretické části této práce jsem nastínil problematiku developerských projektů a definoval základní pojmy nezbytné k jejímu pochopení. Dále jsem uvedl způsoby hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů.

V analytické části jsem se věnoval současné tržní situaci, představil konkrétní developerský projekt, provedl SWOT analýzu tohoto projektu a analyzoval prodejní ceny bytových jednotek v dané lokalitě.

V návrhové části jsem čerpal z předchozích analýz a nejprve stanovil dvě varianty tržeb z prodeje bytových jednotek. Varianty vycházely ze současné tržní situace a dále ze situace za snížení prodejních cen nemovitostí. Od těchto variant se odvíjel i navržený způsob financování projektu a předpokládané finanční toky.

V hodnotící části jsem nejprve zanalyzoval rizika projektu a provedl jejich finanční ohodnocení s dopady na průběh projektu. Dále jsem pomocí metody průměrných firemních nákladů na kapitál stanovil diskontní sazbu projektu, kterou jsem dále použil při výpočtu čisté současné hodnoty investice.

V návrhu investičního doporučení jsem zhodnotil nabyté znalosti o projektu, jeho rizicích a ekonomické efektivnosti. Dále jsem uvedl, za jakých podmínek doporučuji projekt realizovat, a za jakých by měl developer realizaci pečlivě zvažovat.

Developerský projekt sám o sobě skýtá potenciál vysoké výnosnosti a zisku. Nyní je pouze na developerovi, zda a jakým způsobem se rozhodne k případné realizaci přistupovat.

7 Seznam použitých zdrojů

- [1] Developer. *Wikipedia: the free encyclopedia*. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2020. Dostupné také z: <https://cs.wikipedia.org/wiki/Developer>
- [2] Tržby stavebních firem loni opět stouply, díky pozemnímu stavitelství. *IDNES.cz* [online]. 17.9.2018 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: https://www.idnes.cz/ekonomika/domaci/stavebnictvi-stavebni-firma-trzby.A180917_093941_ekonomika_skr
- [3] LONG, Charles. *Finance for Real Estate Development*. Washington DC: Urban Land Institute, 2011. ISBN 978-0-87420-157-4.
- [4] Co je BIM - informační model budovy. *BIMfo* [online]. Praha: CAD Studio, ©2020 [cit. 2020-03-29]. Dostupné z: <https://www.bimfo.cz/Co-je-BIM.aspx>
- [5] ODBOR 71100. Koncepce zavádění metody BIM v ČR schválena vládou. In: *MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU* [online]. Praha, 26.9.2017 [cit. 2020-01-14]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/stavebnictvi-a-suroviny/bim/koncepce-zavadeni-metody-bim-v-cr-schvalena-vladou--232136/>
- [6] SMOLÍKOVÁ, Lenka. Projektové řízení [přednáška]. Brno: Fakulta podnikatelská VUT, 3.10.2018.
- [7] PAVLÍK, Václav. Architekti, stavební inženýři a projektanti. In: *EARCH*. [online]. Praha, 24. Srpen 2016 [cit. 2020-01-15]. Dostupné z: <http://www.earch.cz/cs/revue/architekti-stavebni-inzenyri-projektanti>
- [8] Stupně projektové dokumentace. In: *IMC design & architectural: PROJEKCE STAVEB A INŽENÝRSKÁ ČINNOST* [online]. Velké Meziříčí: IMC design & architecture, ©2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.projekce-imc.cz/zajimavosti/17-projektova-dokumentace>
- [9] Zákon č. 183/2006 Sb.: Zákon o územním plánování a stavebním řádu (stavební zákon). In: *Sbírka zákonů*. Praha: Parlament České republiky, 2006, částka 63, verze 26. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2006-183#cast3>

- [10] Dealing with Construction Permits. In: *DOING BUSINESS: Measuring Business Regulations* [online]. NW Washington, DC: The World Bank Group, May 2019 [cit. 2020-04-12]. Dostupné z: <https://www.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/dealing-with-construction-permits>
- [11] MALYSA, Michal. Postavit rezidenční developerský projekt v Praze trvá devět let. In: *Deloitte* [online]. Praha, 24. září 2018 [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/cz/cs/pages/press/articles/cze-tz-postavit-rezidenčni-developersky-projekt-v-praze-trva-devet-let.html>
- [12] FRANČÍKOVÁ, Markéta. Životní cyklus výstavbového projektu. In: *Construction Macroeconomics Conference* [online]. Praha: Fakulta stavební ČVUT, 2013 [cit. 2020-03-29]. Dostupné z: http://www.conference-cm.com/podklady/history4/Prispevky/prispevek_Francikova.pdf
- [13] MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha: Grada, 2014. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5316-4.
- [14] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.
- [15] DOLEČEK, Marek. Společenství vlastníků a problematika bytových družstev. In: *BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. Praha: CzechTrade, 29.03.2019 [cit. 2020-04-22]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/navody/spolecenstvi-vlastniku-a-problematika-bytovych-druzstev-ppbi/#!/&chapter=2>
- [16] Projektové financování. *Raiiffeisen BANK* [online]. ©2020 [cit. 2020-04-22]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/firmy/financovani/projektove-financovani>
- [17] Developerské financování. *MARTINA ŠKARYDKOVÁ: Úvěrový a finanční specialista* [online]. Praha: Creditberry CZ, ©2020 [cit. 2020-05-05]. Dostupné z: <https://www.mskarydkova.cz/sluzby/developerske-financovani/>

- [18] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- [19] ČNB uvolňuje limity úvěrových ukazatelů pro nové hypotéky. In: *Česká Národní Banka* [online]. Praha, 1. 4. 2020 [cit. 2020-04-06]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-uvolnuje-limity-uverovych-ukazatelu-pro-nove-hypoteky/>
- [20] Pasivní příjem. *Wikipedia: the free encyclopedia*. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2018. Dostupné také z: https://cs.wikipedia.org/wiki/Pasivn%C3%AD_př%C3%ADjem
- [21] Crowdfunding. *Wikipedia: the free encyclopedia*. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2020. Dostupné také z: <https://en.wikipedia.org/wiki/Crowdfunding>
- [22] Často kladené dotazy: Do jakých instrumentů se investuje na Fundliftu? *Fundlift* [online]. [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <https://www.fundlift.cz/#/cs/stranka/caste-dotazy>
- [23] Časté dotazy: Investiční produkt. *UPVEST: Investiční crowdfunding* [online]. [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <https://app.upvest.cz/faq>
- [24] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- [25] *Ceny bytů: Tab. Indexy cen bytů* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2020 [cit. 2020-04-22]. 014008-20. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/ceny_bytu
- [26] Stavebnictví, byty: Bytová výstavba. In: *Český statistický úřad* [online]. Praha, 07.05.2020 [cit. 2020-05-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/stavebnictvi>
- [27] Federal Reserve takes additional actions to provide up to \$2.3 trillion in loans to support the economy. In: *Board Of Governors of the Federal Reserve System* [online]. Washington, DC: BOARD OF GOVERNORS of the FEDERAL RESERVE SYSTEM, April 09, 2020 [cit. 2020-04-26]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200409a.htm>

- [28] Federal Reserve Actions to Support the Flow of Credit to Households and Businesses. In: *Board Of Governors of the Federal Reserve System* [online]. Washington, DC: BOARD OF GOVERNORS of the FEDERAL RESERVE SYSTEM, March 15, 2020 [cit. 2020-04-26]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200315b.htm>
- [29] Šlapanice. *Wikipedia: the free encyclopedia*. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2020. Dostupné také z: <https://cs.wikipedia.org/wiki/Šlapanice>
- [30] Cenové ukazatele ve stavebnictví pro rok 2020. In: *Cenová soustava RTS DATA* [online]. Brno: RTS, 2020 [cit. 2020-04-16]. Dostupné z: http://www.cenovasoustava.cz/dok/ceny/thu_2020.html
- [31] DOLEŽAL, Jan, Pavel MÁČHAL a Branislav LACKO. *Projektový management podle IPMA. 2., aktualiz. a dopl. vyd.* Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4275-5.

8 Seznam použitých obrázků

Obrázek 1: Účastníci developerského projektu. Zdroj: vlastní zpracování.....	15
Obrázek 2: Umístění České republiky ve světovém žebříčku „Dealing with construction permits.“ Zdroj: https://www.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/dealing-with-construction-permits	19
Obrázek 3: Snímek katastrální mapy. Zdroj: https://nahlizenidokn.cuzk.cz	35
Obrázek 4: Vizualizace z roku 2017. Původní návrh projektu počítal se 4 NP. Zdroj: Ing. arch. Aleš Fiala.....	36
Obrázek 5: Ilustrační obrázek – Ganttův diagram. Zdroj: https://www.davidsimunek.com/post/jak-pan-gantt-zmenil-svet-projektu	38

9 Seznam použitých tabulek

Tabulka 1: Časový harmonogram projektu. Zdroj: vlastní zpracování.....	37
Tabulka 2: Rozpočet investičních nákladů. Zdroj: Developer RNDr. Petr Fiala a Oldřich Fiala	39
Tabulka 3: SWOT analýza. Zdroj: vlastní zpracování.....	40
Tabulka 4: Orientační prodejní ceny bytů v lokalitě. Zdroj: vlastní zpracování.....	42
Tabulka 5: Stanovení prodejních cen. Zdroj: vlastní zpracování.....	43
Tabulka 6: Varianty prodeje. Zdroj: vlastní zpracování.....	44
Tabulka 7: Zdroje financování – reálná varianta. Zdroj: vlastní zpracování.....	45
Tabulka 8: Celková výše nákladů – reálná varianta. Zdroj: vlastní zpracování.....	46
Tabulka 9: Předpokládaný vývoj cash flow projektu – reálná varianta. Zdroj: vlastní zpracování.....	47
Tabulka 10: Zdroje financování – pesimistická varianta. Zdroj: vlastní zpracování.....	48
Tabulka 11: Celková výše nákladů – pesimistická varianta. Zdroj: vlastní zpracování.....	48
Tabulka 12: Předpokládaný vývoj cash flow projektu – pesimistická varianta. Zdroj: vlastní zpracování.....	49
Tabulka 13: Shrnutí peněžních toků projektu. Zdroj: vlastní zpracování.....	56

10 Seznam použitých grafů

Graf 1: Počet zahájených a dokončených bytů v ČR. Zdroj: ČSÚ	33
Graf 2: Shrnutí peněžních toků projektu. Zdroj: vlastní zpracování.....	56