



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ
FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY
INSTITUTE OF ECONOMICS

FINANCOVÁNÍ DEVELOPERSKÝCH PROJEKTŮ
DEVELOPMENT PROJECTS FINANCING

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Stella Ferencová

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. Tomáš Heralecký, Ph.D.

BRNO 2023

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Stella Ferencová**
Studijní program: Ekonomika podniku
Vedoucí práce: **Ing. Tomáš Heralecký, Ph.D.**
Akademický rok: 2022/23

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 developerských projektů

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:

Hlavním cílem práce je vypracovat možnosti financování developerského projektu a navrhnout vhodný způsob financování pro konkrétní projekt developera. Vedlejším cílem práce je vypracovat možná rizika související s projektem.

Základní literární prameny:

FOTR, Jiří a SOUČEK Ivan. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. Praha: GradaPublishing, 2005. Expert (Grada). ISBN 8024709392.

MÁČE, Miroslav. Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 8024715570.

SYROVÝ, Petr. Financování vlastního bydlení - 5. zcela přepracované vydání. 5. vydání. Grada, 2009. ISBN 978-80-247-6625-6.

SMEJKAL Vladimír, RAIS Karel. Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. 4. aktualizované a rozšířené vyd. Praha: Grada publishing a.s. 2009. 488 s. ISBN 978-80-247-4644-9.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2022/23

V Brně dne

L. S.

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

.....
doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá problematikou financování developerských projektů. V první části této práce jsou definovány základní pojmy, potřebné k pochopení obecné problematiky projektového financování. Dále je provedena analýza současného stavu na trhu s nemovitostmi. Klíčovou částí této práce je potom návrhová část, kde jsou aplikovány všechny poznatky získané při psaní této práce na konkrétním modelovém developerském projektu.

Abstract

The bachelor's thesis addresses the issue of financing development projects. The first part of this thesis defines the basic concepts necessary for understanding the general issues of project financing. Furthermore, an analysis of the current state of the real estate market is conducted. The key part of this thesis is the design section, where all the knowledge gained during the writing of this thesis is applied to a specific model development project.

Klíčová slova

Financování, nemovitosti, developerský projekt, developer, developerská činnost, projektové financování

Keywords

Financing, real estate, development project, developer, development activity, project financing

FERENCOVÁ, Stella. Financování developerských projektů. Brno, 2023. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/151889>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Tomáš Heralecký.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne

.....

podpis autora

Poděkování

Děkuji mému vedoucímu bakalářské práce, panu Ing. Tomáš Heraleckému, Ph.D., za odborné vedení, vstřícný přístup a připomínky poskytnuté v průběhu zpracování bakalářské práce.

Obsah

Úvod.....	10
Cíle práce, metody a postupy zpracování	11
1. Teoretická východiska práce	12
1.1. Developerský projekt	12
1.2. Developer, developerská společnost	12
1.3. Fáze projektu z právního hlediska.....	13
1.3.1. Předakviziční fáze.....	13
1.3.2. Akviziční fáze	14
1.3.3. Přípravná fáze	14
1.3.4. Realizační fáze	15
1.3.5. Dokončovací fáze	15
1.3.6. Konec účasti developera	16
1.4. Další pojmy	16
1.4.1. LTV (loan to value)	16
1.4.2. PRIBOR.....	16
1.5. SWOT analýza	17
1.6. Hodnocení efektivnosti investičních projektů.....	18
1.6.1. Statické metody hodnocení investic	19
1.6.2. Dynamické metody hodnocení investic	21
1.7. Typy financování projektu	24
1.7.1. Interní zdroje financování.....	24
1.7.2. Externí zdroje financování.....	25
1.8. Zdroje financování developerského projektu.....	26
1.8.1. Financování vlastními zdroji	27
1.8.2. Financování soukromým investorem.....	27

1.8.3.	Nemovitostní fond	28
1.8.4.	Bankovní financování	29
1.8.5.	Crowdfundingové financování	30
1.9.	Rizika	31
1.9.1.	Kvalitativní metoda identifikace rizik	31
1.9.2.	Druhy rizik	32
1.9.3.	Technicko-technologická rizika.....	32
1.9.4.	Výrobní rizika	32
1.9.5.	Ekonomická rizika	33
1.9.6.	Tržní rizika.....	33
1.9.7.	Finanční rizika	33
1.9.8.	Kreditní rizika	33
1.9.9.	Legislativní rizika	34
1.9.10.	Politická rizika	34
2.	Analýza současného stavu a představení projektu	35
2.1.	Analýza trhu s nemovitostmi	35
2.2.	Představení projektu.....	37
2.2.1.	Charakteristika developerské společnosti Trinvest development s.r.o.	37
2.2.2.	Charakteristika projektu.....	37
2.2.3.	Lokalita	38
2.2.4.	Časový plán projektu	38
2.2.5.	Vizualizace.....	38
2.2.6.	Náklady projektu.....	39
2.2.7.	Výnosy projektu.....	40
3.	Vlastní návrh	42
3.1.	Financování bankou	42

3.1.1.	Úvěrové podmínky	43
3.1.2.	Výpočet nákladů na cizí kapitál	44
3.2.	Financování pomocí crowdfundingu.....	45
3.3.	Financování pomocí společníka/vlastních zdrojů	46
3.4.	Cash flow	47
3.5.	Analýza rizik	50
3.5.1.	Bankovní financování	52
3.5.2.	Crowdfunding	52
3.5.3.	Vlastní zdroje	52
3.6.	SWOT analýza	53
3.6.1.	Silné stránky (Strenghts).....	53
3.6.2.	Slabé stránky (Weaknesses).....	54
3.6.3.	Příležitosti (Opportunities)	54
3.6.4.	Hrozby	54
3.7.	Hodnocení investic.....	54
3.7.1.	Vážené průměrné náklady kapitálu.....	54
3.7.2.	Čistá současná hodnota	55
3.7.3.	Rentabilita vlastního kapitálů	56
3.7.4.	Rentabilita investovaného kapitálů	57
3.7.5.	Výsledné srovnání.....	57
3.8.	Výsledný návrh řešení	58
3.8.1.	Crowdfunding	59
3.8.2.	Bankovní financování	60
3.8.3.	Financování z vlastních zdrojů	60
4.	Závěr	61
	Seznam použitých zdrojů.....	63

Seznam použitých tabulek	66
Seznam použitých obrázků	67
Seznam použitých vzorců	67
Seznam použitých grafů	67

Úvod

Realitní trh v posledních letech zažívá nemalé turbulence. Aspekty, které dnes tento trh ovlivňují, jsou například vysoká inflace, jež ovlivňuje obecnou koupěschopnost obyvatel, na to reagující vysoké úrokové sazby, které způsobují téměř nedosažitelné financování pro běžného člověka skrz ukazatele bonity DTI a DSTI. Dále také vysoké ceny energií, ty se promítají jak do rozpočtu obyvatel a jejich cashflow, tak do cen stavebních prací. A v neposlední řadě také vysoké ceny materiálů přímo související s náklady na výstavbu či rekonstrukci nemovitostí.

V rámci developerských projektů je potřeba v této době více analyzovat rizika související s projektem. Je potřeba si dát pozor na správný výběr velikosti projektu. Ceny nemovitostí aktuálně v některých oblastech klesají, jinde stagnují a nikdo neví, kde se zastaví. Ceny pronájmů naopak rostou, což by mohla být příležitost pro developery, kteří svoje projekty cílí na pronájem. Jedním z nejkritičtějších aspektů v rámci developerských projektů je financování těchto projektů, jelikož financování s aktuálními úrokovými sazbami je o něco složitější než dříve.

Pro developery je aktuálně velká výzva najít správné financování a mít dobře vypracovanou analýzu rizik, což je motivací ke zpracování daného tématu v této bakalářské práci.

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Hlavním cílem práce je vypracovat možnosti financování developerského projektu a navrhnout vhodný způsob financování pro konkrétní modelový projekt developera. Jedná se o projekt ABT Park společnosti Trivest development s.r.o., který je konzultován přímo s developerem Pavlem Vyplašilem. Nicméně všechna data použitá v této práci jsou čistě modelová.

K tomuto hlavnímu cíli vede několik cílů parciálních. Tyto cíle jsou rozpracovány ve všech třech částech bakalářské práce, tedy v části teoretické, analytické a návrhové. Teoretická část si klade za cíl osvětlit základní znalosti související s problematikou developerských projektů. Nejprve jsou definovány základní pojmy, poté jsou představeny fáze developerského projektu, SWOT analýza, metody hodnocení investičních projektů, typy financování projektu, zdroje financování developerského projektu a rizika spojená s projektem.

Analytická část si klade za cíl nastínit aktuální situaci na trhu s nemovitostmi a představit developerský projekt vybraný pro praktickou část této práce. Nastínění aktuální situace na trhu a predikce vývoje situace je dalším tématem, které je potřebné k pochopení problematiky.

V návrhové části práce jsou potom rozpracovány jednotlivé aspekty výběru vhodného typu financování. Prvním z nich je zpracování podmínek a výpočet nákladů na zkoumané varianty financování. Dále pak predikce cashflow, která je potřebná pro výpočet čisté současné hodnoty. Následně nechybí ani analýza rizik a SWOT analýza. A na závěr této části je zpracováno hodnocení investic do projektu na základě metod stanovených v teoretické části. Po vypracování všech parciálních cílů přichází na řadu návrh nejvhodnějšího financování. Ten je zpracován v poslední části kapitoly Vlastní návrh.

1. Teoretická východiska práce

V této první části práce jsou položeny základy z teorie zvoleného tématu. V této kapitole je rozpracována teorie nezbytná pro základní pochopení fungování developerských projektů. Dále jsou zde zpracovány způsoby financování projektů a metody jejich ekonomického zhodnocení. Nejdříve jsou v této části práce vysvětleny základní pojmy a také fáze projektu. Dále jsou popsány ekonomické ukazatele, rizika spojená s touto problematikou a také úlohou všech zúčastněných stran projektu.

1.1. Developerský projekt

Developerský projekt je takový projekt, jehož podnikatelským záměrem je buď výstavba nové nemovitosti nebo koupě již existující nemovitosti a její rekonstrukce či modernizace za účelem budoucího pronájmu či prodeje. Definice podnikatelského projektu se dá formulovat jako výstavba či rekonstrukce nemovitosti za účelem pronájmu či prodeje třetí osobě. Pro takový projekt je typické, že počáteční náklady jsou relativně vysoké a developer většinou nefinancuje projekt sám. Pro tuto počáteční investici musí najít vhodný způsob financování. Náklady vynaložené na projekt se developerovi vrací až po úspěšném dokončení projektu, a to výnosem z prodeje nebo pronájmu (Dančišin a Achour, 2006, s. 1).

1.2. Developer, developerská společnost

Developer je fyzická či právnická osoba, jejíž cílem je zhodnocovat své či cizí zdroje pomocí developerských projektů za účelem zisku. Developer zaštiťuje projekt. V první řadě musí developer najít vhodný pozemek k výstavbě či nemovitost k rekonstrukci. Plánuje a zařizuje financování projektu. Musí dohodnout podmínky s dodavateli a s firmami podílejícími se na stavbě, a také zajistit soulad s právními normami. Developer nese rizika spojené s projektem, a to až do jeho úspěšné realizace formou prodeje či pronájmu vedoucí k zisku.

Před spuštěním projektu volí developer právní formu své společnosti. Developerskou činnost lze provádět na fyzickou osobu, avšak není to úplně časté. Nejrozšířenější formou developerské činnosti je založení společnosti s ručením omezeným nebo akciové společnosti pro konkrétní projekt. Následně po dokončení projektu vstoupí společnost do likvidace a zanikne. Tento typ společnosti se nazývá SPV (společnost zvláštního určení) (Stingcz.cz, 2016).

1.3.Fáze projektu z právního hlediska

Obecně lze říct, že rezidenční developerský projekt má 6 fází předakviziční, akviziční, přípravnou, realizační, dokončovací a exit (e15.cz, 2022).

1.3.1. Předakviziční fáze

V první fázi je potřeba udělat studii proveditelnosti (tzv. feasibility study) projektu. V této studii je zahrnuto zhodnocení dostupnosti financování a územních podmínek. Developer si je vědom, že ho čeká projít územním řízením, stavebním řízením, a nakonec podáním žádosti o vydání kolaudačního souhlasu. Pokud je identifikováno riziko odložení zahájení nebo dokončení projektu, musí být developer schopen rychle jednat a tím minimalizovat náklady. Ke správnému a rychlému rozhodnutí je třeba mít všechny potřebné informace a podklady nutné pro realizaci. Prvotní právní informací, která je nutná k úspěšné realizaci projektu, je znalost právního předpisu, který reguluje podmínky využití projektových pozemků. Hlavním právním předpisem je v této části projektu územní plán. Již při plánování akvizice pozemků v dané oblasti je nezbytné mít pečlivě prostudovaný územní plán, abychom vyloučili například předkupní právo zakotvené stavebním zákonem nebo stavebními uzávěrkami. V této fázi je také nezbytné vyhodnotit rizika spojená s vlastnictvím při a po akvizici. Vlastnické právo lze nabýt několika způsoby, koupí nemovitosti nebo akcií, případně obchodních podílů. Z pravidla si v této fázi developer také nechá vypracovat právní, technickou někdy i environmentální zprávu o stavu toho co chce nabýt do svého vlastnictví a následně použít pro účely realizace

projektu (due diligence). V případě že due diligence nevede k rizikovému ohrožení realizace nebo podstatnému zvýšení nákladů projektu, může developer přistoupit do fáze akvizice (e15.cz, 2022).

1.3.2. Akviziční fáze

Pokud se developer rozhodl získat vlastnické právo k pozemkům (popřípadě ke stavbám) za účelem realizace projektu, přesouvá se z fáze předakviziční do fáze akviziční. Tato fáze začíná podpisem smlouvy o převodu nemovitosti (v případě asset dealu) nebo smlouvy o převodu obchodního podílu či akcií (v případě share dealu). Pokud je případ složitější je nejprve uzavřena rámcová smlouva (tzv. signing), jejíž obsahem bývá dohoda stran o záměru uzavřít kupní smlouvy po splnění podmínek, které obsahuje rámcová smlouva (e15.cz, 2022).

1.3.3. Přípravná fáze

V této fázi přichází na řadu tendrová řízení na dodavatele, jednání se správci sítí a příprava smluvní dokumentace. Předpokladem k úspěchu projektu je kvalita. V neposlední řadě může docházet k rozdělování nebo slučování pozemků. V této fázi je dále nezbytné řešit otázku výstavby a provozu infrastruktury, včetně vlastnických práv. V souvislosti s převodem těchto práv se často vyskytne problém, zejména kvůli vodním dílům a komunikacím. U jednání se správcem sítí většinou nedochází k problémům. Následuje otázka územního rozhodnutí a stavebního povolení. Developer podává žádost o vydání územního rozhodnutí (e15.cz, 2022).

Územní rozhodnutí je rozhodnutí o:

- a) umístění stavby nebo zařízení („rozhodnutí o umístění stavby“)
- b) změně využití území
- c) změně stavby a o změně vlivu stavby na využití území
- d) dělení nebo scelování pozemků
- e) ochranném pásmu

Pokud pro území schválen územní nebo regulační plán, může být stavební a územní řízení spojeno. To pak může pozitivně ovlivnit rychlost zahájení, realizaci i dokončení projektu. Tento proces může developerovi ušetřit náklady (e15.cz, 2022).

K žádosti žadatel připojí:

- a) doklady prokazující jeho vlastnické právo nebo doklad o právu založeném smlouvou provést stavbu nebo opatření k pozemkům nebo stavbám; tyto doklady se připojují, nelze-li tato práva ověřit v katastru nemovitostí
- b) rozhodnutí dotčených orgánů podle zvláštních právních předpisů
- c) stanoviska vlastníků veřejné dopravní a technické infrastruktury
- d) dokumentaci záměru

Je-li společně se stavbou hlavním předmětem žádosti či ohlášení soubor staveb, tak by stavební úřad měl projednávat všechny stavby v režimu hlavní stavby. To umožní zrychlení přípravné fáze a opět ušetří náklady. Pokud záměr projektu vyžaduje posouzení vlivu na životní prostředí, žadatel připojí k žádosti stanovisko příslušného úřadu (e15.cz, 2022).

1.3.4. Realizační fáze

V realizační fázi přichází čas na zahájení výstavby. Během této fáze většinou nenastávají vážnější komplikace, pokud stavba není přerušena z důvodů, které developer nemá pod kontrolou. Konkrétně například žaloby na určení vlastnických práv ke stavbám či pozemkům, případně správní žaloba. Pokud žalobce s žalobou uspěje, je téměř nevyhnutelně celý projekt opožděn (e15.cz, 2022).

1.3.5. Dokončovací fáze

V momentě, kdy už nejsou jednotky zapsány v katastru jako rozestavěné, mluvíme o fázi dokončovací. V této fázi jsou jednotky připravovány na kontrolní prohlídky budoucími vlastníky a jsou připravovány na budoucí předání. Taktéž developer zajišťuje vydání kolaudačního souhlasu. V momentě, kdy developer obdrží

kolaudační souhlas k užívání budovy, jednotek či infrastruktur je projekt dokončen. Práce na něm však nekončí. Již během realizace uzavírá developer rezervační smlouvy. V dokončovací fázi uzavírá smlouvy kupní a podává návrhy na vklad vlastnictví do katastru nemovitostí. Tento vklad je považován za ukončení účasti developera na projektu. Nicméně většinou ještě pomáhá při tvorbě tzv. SVJ společenství vlastníků jednotek.

1.3.6. Konec účasti developera

V momentě, kdy uplynuly všechny lhůty pro vytknutí vad dodavateli stavby a záruční lhůty na jednotky a jejich komponenty developer odchází z projektu. Také přestává mít k projektu závazky a ztrácí práva.

1.4. Další pojmy

1.4.1. LTV (loan to value)

Loan to value (LTV) je termín z anglického jazyka, který znamená "úvěr k hodnotě". Tento termín se používá k vyjádření poměru mezi výší hypotečního úvěru a hodnotou nemovitosti, na kterou je tento úvěr požadován. Jinými slovy, LTV určuje procentuální podíl, který si půjčíte na koupi nemovitosti v porovnání s celkovou cenou této nemovitosti.

Příkladem může být hypotéka s LTV 80, což znamená, že banka poskytne úvěr ve výši 80 % ceny nemovitosti, zatímco zbývajících 20 % ceny nemovitosti musí být z vlastních zdrojů. LTV je důležité pro banky i pro klienty, protože určuje, jak rizikový je hypoteční úvěr a také ovlivňuje výši úrokové sazby, kterou klient musí platit. Výše LTV je obvykle stanovena ČNB a komerční banky se jí řídí (KB, 2023).

1.4.2. PRIBOR

PRIBOR je zkratka pro Prague Inter Bank Offered Rate, což je stanovení úrokových sazeb pro mezibankovní úvěry na českém trhu. Tyto sazby stanovují banky navzájem, a PRIBOR pak označuje úrokovou depozitní sazbu pro takové úvěry. Tyto

sazby stanovuje Česká národní banka a výpočet se řídí občanským sdružením The Financial Markets Association of the Czech Republic.

PRIBOR je důležitým ukazatelem pro hodnotu peněz na trhu. Průměrné sazby, které banky nabízejí na mezibankovním trhu, ovlivňují finanční i nefinanční firmy, investoři a ty, kteří si chtějí půjčit peníze. PRIBOR tak slouží jako nástroj k orientaci na trhu a k určení výše úrokových sazeb pro úvěry (MONETA, 2023).

1.5.SWOT analýza

SWOT analýza je proces, při kterém se hodnotí silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby vztahující se k organizaci, projektu nebo produktu. Tato analýza pomáhá společnostem identifikovat faktory, které mohou ovlivnit jejich úspěch, a umožňuje jim lépe porozumět svému okolí. Konkrétně se během SWOT analýzy sbírají a analyzují informace z různých zdrojů, aby se získala celková představa o situaci a identifikovaly se oblasti, ve kterých organizace může zlepšit svůj výkon nebo využít nové příležitosti pro růst a rozvoj (Managementmania).

Grafické znázornění SWOT analýzy zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 1: SWOT Analýza, vlastní úprava dle zdroje: Managementmania

	Pozitivní	Negativní
Vnitřní	SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
Vnější	PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY

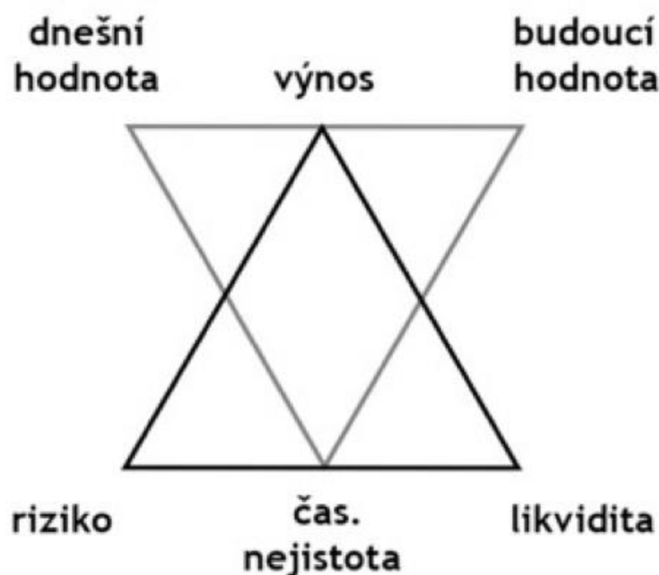
1.6. Hodnocení efektivnosti investičních projektů

Před realizací podnikatelského záměru je důležité posoudit ekonomickou výhodnost projektu jakožto základní požadavek každého investora, který nechce ztratit v projektu své finanční prostředky. Ty musí s vyhlídkou vyšších příjmů v budoucnu totiž pro projekt obětovat. Efektivním a rentabilním projektem se stane ten, na nějž vynaložené prostředky nebudou vyšší než budoucí příjmy za požadovaný časový horizont (Fotr a Souček, 2011).

Do hodnocení efektivnosti investic vstupují především tři hlavní faktory:

- Likvidita, která říká, jak rychle lze investici přeměnit na finanční prostředky.
- Výnosnost, která určuje, zda výnosy projektu převyšují náklady projektu.
- Riziko, které pojednává o odchylkách od finančního plánu a nebezpečí ztráty či nové příležitosti.

Všechny zmíněné faktory se navzájem ovlivňují. Následuje jejich znázornění pomocí investičního trojúhelníku:



Obrázek 1 Investiční trojúhelník, vlastní zpracování dle zdroje: Fotr a Souček 2011

Hodnocení efektivity investic se nejprve dělí na metody statické a dynamické. Liší se především ve zohledňování faktoru času ve výpočtech.

1.6.1. Statické metody hodnocení investic

Statické metody hodnocení investic nezohledňují faktor času, díky čemuž je lze považovat za jednodušší k provedení než ty dynamické. Developerské projekty jsou však většinou projekty vyznačující se delším časovým horizontem. Statické metody tak mohou sloužit k rychlému a snadnému zhodnocení výhodnosti stavebního projektu v počátečních fázích, mimo to by se měly používat co nejméně (Fotr a Souček, 2011).

1.6.1.1. Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota, ve zkratce EVA (Economic value added), je jedním z důležitých ukazatelů při hodnocení výkonnosti podniku. Jedná se o ekonomický zisk po uhrazení všech nákladů, zahrnujících i náklady na vlastní a cizí kapitál. EVA není počítána z účetního zisku, je založena na zisku ekonomickém, čímž se liší od ukazatelů rentability (Fotr a Souček, 2011).

Ekonomická přidaná hodnota je poté dána vztahem:

Rovnice 1 Výpočet EVA, vlastní zpracování dle zdroje: Fotr a Souček, 2011

$$EVA = PHV \times (1 - s_d) - n_k \times K$$

Kde:

PHV = provozní hospodářský výsledek

s_d = sazba daně z příjmu

n_k = vážené průměrné náklady na kapitál

K = investovaný kapitál

Při využívání ukazatele ekonomické přidané hodnoty je třeba se dívat na výslednou hodnotu. V ideálním případě má výsledek vyjít větší než nula, protože v tom případě tvoří projekt hodnotu pro vlastníky. Pokud je výsledek menší než nula, podnik nebo projekt je v úpadku a je finančně ztrátový (Fotr a Souček, 2011).

1.6.1.2. Návratnost investic

Návratnost investic, ve zkratce ROI (Return on investment) je ukazatel udávající procentuální výnos z investovaných prostředků. Lze ho tak využít ke hrubému odhadu toho, jak je projekt výhodný. Nelze ho však plnohodnotně použít k hodnocení efektivnosti investic, jelikož nezahrnuje faktor času a rozložení příjmu (Štráfelda, Návratnost investice).

ROI je poté dána vztahem:

Rovnice 2 Výpočet ROI, vlastní zpracování dle zdroje: Fotr a Souček, 2011

$$ROI = \frac{Z}{IN} \times 100$$

Kde:

ROI = návratnost investic

Z = zisk

IN = investovaná částka do projektu

1.6.1.3. Návratnost vlastního kapitálu

Návratnost vlastního kapitálu, ve zkratce ROE (Rentability on equity) poskytuje informace o tom, kolikrát byla zhodnocena každá vložená koruna do projektu. Jedná se o jeden ze základních ukazatelů při hodnocení finanční situace podniku, jenž může být klíčový pro majitele a investory podniku (Finance v praxi, 2020).

Rentabilita vlastního kapitálu je dána vztahem:

Rovnice 3 Výpočet ROE, vlastní zpracování dle zdroje: *Finance v praxi, 2020*

$$ROE = \frac{Z}{Vk} \times 100$$

Kde:

Z = zisk

Vk = vlastní kapitál

Podobně jako u předchozích ukazatelů, i ROE má své nedostatky. Ty opět tkví v nezohlednění faktoru času, inflace, v neuvážení rizikovosti návratnosti vlastního kapitálu a nezahrnuje také zadluženost podniku. Pracuje s účetními hodnotami, ne s tržními. Proto by měl být ROE vždy doplněn o další výpočty, jenž tyto faktory zahrnují.

1.6.1.4. Hodnota přidaná trhem

Hodnota přidaná trhem, ve zkratce MVA (Market value added) úzce souvisí s ekonomickou přidanou hodnotou (EVA). Tento ukazatel představuje bohatství vlastníků. Výpočet pro MVA je rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a celkovým investovaným kapitálem. MVA = čistá současná hodnota všech projektů, jenž byly a jsou v podniku realizovány (Fotr a Souček, 2011).

Pokud je MVA kladná, znamená to, že podnik pro vlastníky tvoří novou hodnotu. Pokud je MVA záporná, znamená to pokles hodnoty podniku. Slabinou MVA je, že neuvažuje náklady obětované příležitostí investovaného kapitálu (Středoevropské centrum pro finance a management, 2005-2012).

1.6.2. Dynamické metody hodnocení investic

Dynamické metody hodnocení investic na rozdíl od statických metod zohledňují faktor času, čímž eliminují nedostatky předchozích metod spojených s časovou hodnotou peněz. Z obecného hlediska mají peníze vlastněné v současnosti vyšší hodnotu, než stejné peníze v budoucnu, a to zejména působením inflace, jenž

znehodnocuje peníze. Dalšími faktory jsou nejistota budoucích příjmů a oportunitní náklady.

1.6.2.1. Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota, ve zkratce NPV (Net present value) je rozdíl mezi čistými peněžními příjmy a kapitálovými výdaji. Pokud NPV vychází více než nula, doporučuje se projekt realizovat. V opačném případě, pokud NPV vychází méně než nula, by se projekt realizovat neměl (Management Mania, 2017).

Zároveň platí, že o co vyšší NPV je, o to výhodnější projekt je ekonomicky. V případě, že NPV vyjde nula, je projekt ekonomicky neutrální.

Čistá současná hodnota je dána vztahem:

Rovnice 4 Výpočet NPV, vlastní zpracování dle zdroje: Managementmania, 2017

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Kde:

NPV = čistá současná hodnota

CF_t = peněžní toky v jednotlivých letech

i = diskontní úroková míra

t = jednotlivá léta investice

n = životnost investice

1.6.2.2. Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento, ve zkratce IRR (Internal rate of return) je v podstatě výnosnost, kterou poskytuje projekt za svůj životní cyklus. IRR je při NPV = 0 rovno diskontní sazbě. Projekt by měl být přijat, pouze pokud je IRR vyšší než diskontní sazba, a zároveň platí, že čím vyšší IRR je, tím výhodnější projekt je. Pokud je IRR nižší než nula, neměl by být projekt realizován (Zedníček, 2018).

Vnitřní výnosové procento je dáno následujícím vztahem:

Rovnice 5 Výpočet IRR, vlastní zpracování dle zdroje: Zedníček, 2018

$$0 = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t}$$

Kde:

t = jednotlivá léta investice

n = životnost investice

CF = peněžní toky v jednotlivých letech

1.6.2.3. Vážený průměrný náklad kapitálu

Vážené průměrné náklady kapitálu, ve zkratce WACC (weighted average cost of capital) je ekonomický ukazatel průměrné ceny, jíž podnik musí vynaložit na užití vlastního nebo cizího kapitálu. WACC se rovná diskontní sazbě, kterou podnik může využít k výpočtu NPV (Management mania, 2016).

WACC je dán následujícím vztahem:

Rovnice 6 Výpočet WACC, vlastní zpracování dle zdroje: Managementmania, 2016

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

Kde:

r_d = náklady na cizí kapitál

t = sazba daně z příjmu PO

D = cizí kapitál

C = celkový investovaný kapitál

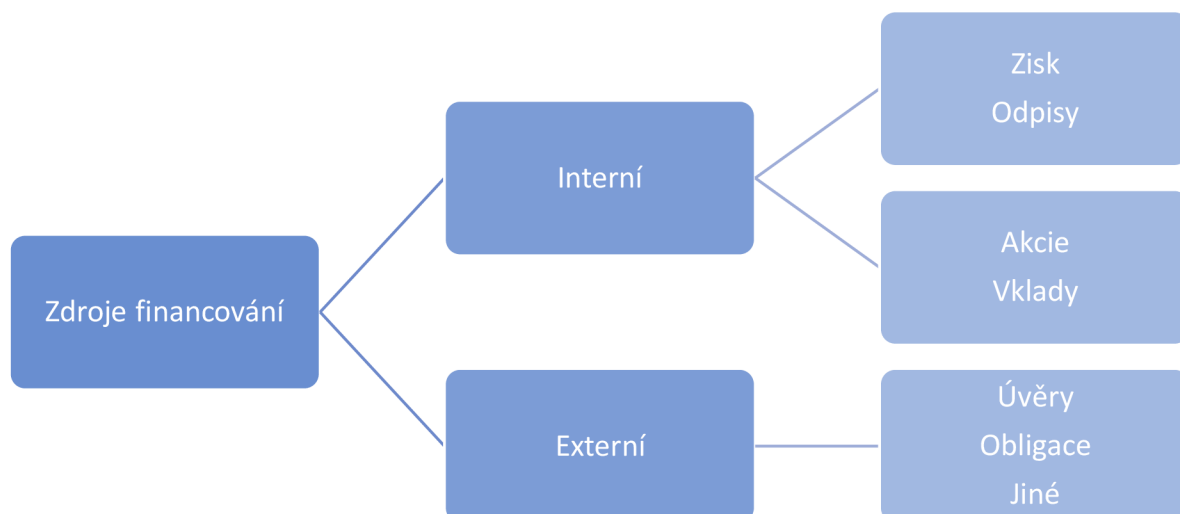
r_e = náklady na vlastní kapitál

E = vlastní kapitál

1.7. Typy financování projektu

K investování potřebuje podnik kapitál v dostatečném objemu. K realizaci developerského projektu je třeba financování z různých zdrojů v optimálním složení. Za tímto účelem se zpracovává dokumentace a podle ní se do projektu dostávají například banky či vlastníci (Schneiderová Heralová, 2021).

Zdroje financování projektu a jejich hierarchii zobrazuje následující schéma:



Obrázek 2 Schéma zdrojů financování, vlastní zpracování dle zdroje: Schneiderová Heralová, 2021

1.7.1. Interní zdroje financování

Interních zdrojů financování využívají pro své projekty zejména firmy existující již delší dobu. Hlavní interní zdroj představují zisky po zdanění coby výsledek podnikatelské činnosti firmy za předešlá období (KB, 2022, Historie).

K zisku dále mezi interní zdroje řadíme:

- Základní kapitál.
- Navýšení základního kapitálu.
- Odpisy.
- Nerozdělený zisk z minulých období (Schneiderová Heralová, 2011).

1.7.2. Externí zdroje financování

Externí zdroje jsou prostředky, jenž si podnik půjčuje a musí je v budoucnu vrátit i s úrokem (KB, 2022).

1.7.2.1. Bankovní úvěry

Bankovní úvěry jsou nejčastějším způsobem k získání prostředků pro financování projektů. Lze se setkat s takzvaným projektovým financováním, které banky nabízí coby možnost dlouhodobého financování (Schneiderová Heralová, 2011).

Banka podniku nemusí při žádosti o úvěr vždy vyhovět, banka totiž vždy ověřuje a analyzuje bonitu podniku (Schneiderová Heralová, 2011).

1.7.2.2. Obligace

V případě obligací se jedná o dlouhodobé dluhopisy s délkou splatnosti delší než 1 rok. Úzce s tím je spojen požadavek investorů na veřejnou obchodovatelnost těchto obligací (Rejnuš, 2016, 384 s.).

Obligacím zpravidla náleží kupon, což je pro věřitele nárok na úrok. Kupon se vyplácí v předem stanovených termínech, určené procentuálně z nominální ceny obligace. Obligace jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu, jedná se totiž o cenné papíry (Fotr a Souček, 2010, 416s.).

1.7.2.3. Firemní financování

Firemní financování je jeden z nejčastějších druhů financování projektů. Úvěr může podnik získat většinou ve dvou podobách:

Bankovní, nebo také finanční úvěr. Ten je poskytován komerčními bankami a pojišťovacími společnostmi či penzijními fondy. Projekty jsou často financovány buď dlouhodobými úvěry se splatností 4 a více let, nebo střednědobými úvěry se splatností 1 až 5 let.

Dodavatelský úvěr. Ten poskytují dodavatelé dlouhodobého majetku odběratelům (zpravidla stroje a zařízení) (Fotr a Souček, 2010, s.51).

Zmíněné investiční úvěry jsou umořovány splátkami po celou dobu trvání úvěru, včetně placení úroků. U tohoto typu úvěru lze úroky zahrnout do investičních výdajů.

Dodávaný majetek u dodavatelského úvěru se splácí po určitou sjednanou dobu, postupně nebo jednorázově včetně úroků. Úroky u tohoto úvěru se nevyjadřují v procentech ceny dodávky, ale jsou součástí jednotlivých splátek. Tyto úroky pak lze vypočítat jako rozdíl mezi okamžitým a postupným splácením úvěru. (Fotr a Souček, 2010).

1.7.2.4. Projektové financování

Projektové financování je charakteristické tím, že odděluje financování projektu od podnikatelských aktivit investorské společnosti. Poskytnutí tohoto úvěru je navázané na peněžní toky ve fázi výstavby, a i v následném provozování projektu. Pro projektové financování je typické i to, že bývá poskytováno na delší dobu pro větší projekty (Fotr a Souček, 2010).

1.7.2.5. BOOT financování

BOOT financování je ne příliš běžná forma financování projektů. Jeho podstata tkví v možnosti sdílet riziko projektu, kdy privátní sektor, jenž se zabývá podnikáním ve stejném oboru, dostane právo na financování, projektování a realizaci výstavby. Projekt je možné dočasně provozovat i pro veřejný sektor, ale posléze se převede zpět na developera. Důležité je před realizací BOOT financování zvážit aspekty, jako náklady projektu, předpokládaný podíl na rozhodování privátního investora a schopnosti, kompetence a reference privátního investora (Fotr a Souček, 2010).

1.8. Zdroje financování developerského projektu

Financování developerských projektů je specifickým typem projektového financování. Většina developerů spolupracuje s finančním investorem anebo bankou při realizaci svých projektů. Finanční investor se obvykle stává tzv. equity partnerem, tedy subjektem, který poskytuje financování, které developer v daném čase nemá, výměnou za podíl na zisku z projektu. Přitom nese značné riziko spojené

s projektem. Na druhé straně banka poskytuje úvěr s pevně stanoveným úrokem a nese pouze riziko úplného selhání projektu. Na projektu se obvykle podílí mnoho subjektů, včetně developera, který je zodpovědný za celkovou realizaci projektu, generálního dodavatele, architektů, projektantů, finančních institucí, právníků, poradců a projektových manažerů. Kvalitní analýza postavení každého subjektu v projektu je důležitá a zahrnuje analýzu jeho motivace, výnosů, rizik, která podstupuje, a jeho funkci ve struktuře vztahů mezi ostatními aktéry projektu.

Je důležité odlišovat postavení developera od postavení finálního investora. Finální investor má zájem vlastnit výsledný projekt a pobírat výnosy z investice, ale nechce podstoupit rizika spojená s výstavbou (ARTN, 2008).

1.8.1. Financování vlastními zdroji

Vlastní financování projektů má své výhody a nevýhody. Výhodou je, že developer nemusí platit úroky a může tak dosáhnout vyšší výnosnosti projektu. Dále odpadá administrativní zátěž a podmínky stanovené bankou, které mohou být znesnadňující pro průběh projektu. Nevýhodou je, že developer ztrácí možnost investovat své prostředky jinde, pokud se mu naskytne více projektů pro realizaci nebo projekt většího rozsahu, vlastní zdroje mohou být nedostatečné. Dále je významným negativem požadovaná výnosnost, která je u vlastního kapitálu výrazně vyšší než u cizího kapitálu. Z tohoto důvodu je stoprocentní financování projektů vlastními zdroji velmi neobvyklé (VYPLAŠIL, Pavel, 2023).

1.8.2. Financování soukromým investorem

Jedním z možných způsobů financování developerského projektu je získání prostředků od soukromých investorů. Tyto zdroje kapitálu jsou však obvykle zatíženy vyššími úroky než bankovní úvěry. Tento typ financování je obvykle využíván menšími developerskými společnostmi, protože soukromí investoři zpravidla nemají dostatečné prostředky pro diverzifikované investice do velkých developerských projektů.

Úvěr od soukromého investora může být poskytnut v různých podobách, které jsou sjednány mezi oběma stranami. Investor může poskytnout úvěr SPV (special

purpose vehicle), firmě z koncernu developera nebo i fyzické osobě související s developery, která pak peníze dál distribuuje. Úvěr může být určen na konkrétní projekt nebo může být bezúčelový. Způsoby zajištění úvěru a jeho podřízenost k bankovnímu úvěru se mohou také lišit. Je nutné poznamenat, že výše úrokové míry závisí nejen na obecné situaci na trhu s úvěry, ale také na důvěře soukromého investora v developera.

Jedna z variant, která je méně výhodná pro developera, je poskytnutí prostředků s využitím společného podniku (Joint Venture) pro konkrétní projekt. Soukromý investor uzavře s developerem smlouvu o JV a poskytne úvěr SPV nebo vloží prostředky do společnosti ve formě základního vkladu. V SPV mají podíl jak developer, tak investor a nejčastěji se jedná o akciovou společnost. Investor se může také podílet na realizaci developerského projektu. Pokud jsou zdroje investora financovány pomocí úvěru, bude tento úvěr podřízený juniornímu bankovnímu financování. Úvěr poskytnutý soukromým investorem bude tedy uhrazen až po splacení nadřazeného (seniorního) dluhu společnosti vůči bance.

Získané finance od soukromého investora jsou obvykle využity k doplnění kapitálu pro získání bankovního úvěru, protože jsou nákladnější (VYPLAŠIL, Pavel, 2023).

1.8.3. Nemovitostní fond

Jedním z velmi specifických a administrativně náročných způsobů financování developerských projektů je vytvoření nemovitostního fondu kolektivního investování. Tyto fondy mohou mít různé formy, ale nejčastěji se využívají Speciální fond kvalifikovaných investorů (FKI) a Speciální fond investování (SFN) v rámci developerské činnosti. FKI je otevřen pouze pro kvalifikované investory, kteří musí investovat minimálně 1 milion Kč a počet investorů je omezen. SFN je otevřený fond, kde není stanovena minimální investice ani omezení počtu investorů. ČNB však uplatňuje na SFN přísnější pravidla pro ochranu majetku investorů než na FKI. Nemovitostní fondy se většinou zaměřují na investice do dlouhodobé držby nemovitostí a jejich pronájmu, ale mohou být využity také pro financování developerských projektů určených k prodeji.

Zakladatel fondu emituje dvě třídy akcií - prioritně investiční a výkonnostně investiční akcie. Majitelem prioritně investičních akcií jsou investoři fondu s právem na minimální stanovený roční výnos a omezením maximálního výnosu. Zakladatel fondu je majitelem výkonnostně investičních akcií s právem disponovat zbytkem zisku po vyplacení výnosů majitelům prioritních akcií. Náklady na takto získaný kapitál jsou dražší než u většiny ostatních způsobů financování, protože garantované výnosy těchto nemovitostních fondů v ČR se obvykle pohybují mezi 5 až 9 % p.a. Výhodou využití fondů kolektivního investování je ale zdanění příjmů fondu ve výši 5 %, možnost získání výrazně většího objemu prostředků pro financování projektů než například bankovním úvěrem a možnost spojit prostředky více investorů v rámci jedné právnické osoby (ARTN, 2008).

1.8.4. Bankovní financování

Podmínky čerpání úvěru jsou požadavky, které musí být splněny před prvním čerpáním úvěru. Tyto podmínky zajistí bance, že úvěr bude použit k realizaci projektu, který je reálný a má potenciál generovat dostatečné výnosy, aby byl úvěr splacen. Následující seznam popisuje některé běžné požadavky na podmínky čerpání:

- Založení projektové společnosti a podepsání potřebných smluv. - Banka obvykle požaduje, aby byla založena projektová společnost a podepsány všechny potřebné smlouvy související s úvěrem, zástavou a projektem.
- Právní a technická due diligence. - Před čerpáním úvěru musí být provedena právní a technická kontrola, aby se potvrdilo, že příjemce úvěru a projekt nemají žádné vadné skutečnosti, které by mohly bránit realizaci projektu. Často je také požadován posudek externího právního poradce banky (tzv. legal opinion), který potvrzuje platnost a vymahatelnost úvěrové dokumentace.
- Podnikatelský plán. - Příjemce úvěru musí předložit podnikatelský plán, který potvrzuje reálnost projektu, co se týče úměrnosti rozpočtových nákladů

a předpokládaných výnosů z prodeje nebo pronájmu financovaných aktiv. Podnikatelský plán musí být reálný i v čase.

- Zpráva nezávislého experta. - Před čerpáním úvěru musí být zpracována zpráva nezávislého experta, která potvrzuje platnost a úplnost územního rozhodnutí a stavebních povolení pro daný projekt, platnost smlouvy o dílo s dodavatelem, úměrnost rozpočtových nákladů a realističnost času k realizaci projektu. Zpráva také může obsahovat informace o pojištění projektu. Pokud je projekt již rozestavěn, expert určí stupeň rozestavěnosti.
- Zaplacení předem určeného procenta (obvykle 20-30 %) nákladů na projekt ze zdrojů projektové společnosti nebo developera.
- Zjištění, zda bylo dosaženo dohodnutého procenta prodejů (pro rezidenční projekty) nebo pronájmů.
- Předložení potvrzení od katastru o podání žádosti o zástavní právo (někdy však musí být prokázáno registrované zástavní právo).

1.8.5. Crowdfundingové financování

Crowdfunding se stává stále důležitějším zdrojem alternativního financování nejen pro technologické start-upy a firmy s dlouhou historií, ale také jako doplňkový zdroj financování realitních projektů. Díky crowdfundingovým platformám mohou i drobní investoři investovat do nemovitostních projektů, což bylo dříve přístupné pouze prostřednictvím fondů soukromého kapitálu nebo realitních investičních společností. Tato nová možnost otevírá developerům a asset managerům zcela nový způsob financování projektů. Crowdfunding umožňuje nahradit vlastní či koinvestorské financování jinými zdroji, získanými například emisí dluhopisů, do kterých investují drobní investoři. Emise dluhopisů mohou být účelově založené pro daný projekt nebo na úrovni mateřské společnosti a mohou mít splatnost od jednoho do čtyř let s možností předčasné splatnosti a odloženou výplatou úroků v závislosti na cash flow projektu. Proces upisování je zpravidla plně automatizován a probíhá v on-line prostředí dané platformy jako veřejná nabídka cenných papírů (ROKLEN24, 2018).

1.9.Rizika

Riziko dnes můžeme nejlépe chápat jako pohled na negativní stránku a dopad rizik. Kdy chápeme riziko jako: „možnost (pravděpodobnost) vzniku ztráty; možnost výskytu událostí, které zabrání či ohrozí dosažení cílů jednotlivce či organizace; nebezpečí (pravděpodobnost) negativních odchylek od stanovených úrovní cílů jednotlivce či organizace“ (Fotr a Hnilica, 2014, s.17). Rizikům zaměřeným na negativní stránku a působení rizika říkáme čistá rizika (pure risk). Jako podnikatelská rizika (business risk) označujeme rizika, která nemusí být pouze negativní, ale i pozitivní. Což se projevuje ve variabilitě budoucích výsledků a možných odchylek od nich (Fotr a Hnilica, 2014).

Obě strany externího financování je potřeba zohlednit, kvůli jejich rizikům, které se mohou shodovat, ale i v některých případech lišit. Velikost podstupovaného rizika a návratnost investice v požadované výši jsou potřeba brát jako rizika v úvahu. Samotný developer se bude na rizika dívat mnohem více a ve větší velikosti, půjde mu v konečném důsledku o kladný hospodářský výsledek a návratnost investice. Bude se snažit minimalizovat svá rizika a snažit se jim předcházet (Šiman a Petera, 2010).

1.9.1. Kvalitativní metoda identifikace rizik

Metoda kvalitativní identifikace rizik je založena na expertním hodnocení a používá se matice ke kvantifikaci rizik. Rizika jsou ohodnocena na stupnici pravděpodobnosti a dopadu na projekt. Používají se také deskriptory, které slovně popisují stupnici (FOTR, Jiří a Jiří HNILICA, 2014).

Hodnocení rizika se vypočítává pomocí váhy rizikového faktoru a rizikovosti proměnné. Pravděpodobnost vzniku rizikového faktoru se uvádí jako proměnná. Váha rizikového faktoru reprezentuje intenzitu negativního dopadu na projekt. Rizika jsou ohodnocena na stupnici s deskriptory, která se skládá z číselného ohodnocení a popisu. Po ohodnocení rizik se použije vzorec pro výpočet významnosti rizika. Významnost rizika je poté hodnocena na stupnici jedna až dvacet pět (KORYTÁROVÁ, Jana, 2011).

Hodnocení rizik na základě vlivu dopadu a pravděpodobnosti zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 2 Hodnocení rizika, vlastní zpracování dle zdroje: Korytářová, Jana, 2011

Hodnocení rizika		Pravděpodobnost rizika				
		1) Téměř nemožná	2) Nízká	3) Střední	4) Vysoká	5) Téměř jistá
Vliv dopadu	1) Neznatelný	1	2	3	4	5
	2) Nízký	2	4	6	8	10
	3) Střední	3	6	9	12	15
	4) Vysoký	4	8	12	16	20
	5) Nepřijatelný	5	10	15	20	25

1.9.2. Druhy rizik

Tato podkapitola rozdělí a popíše rizika, která se týkají projektů a jejich průběhu. Snaží se také brát ohled na developerské a stavební projekty.

1.9.3. Technicko-technologická rizika

Technicko-technologické riziko se obvykle spojuje s vědecko-technickým vývojem, který může skončit neúspěchem. Můžeme o nich uvažovat, pokud konkurence inovuje svůj produkt a náš produkt takto morálně zastarává a stává se nekonkurenceschopným. Toto riziko je možné vnímat tehdy, pokud by například samotná výstavba trvala nadstandardně dlouhý časový úsek a v jejím trvání by došlo k zastarání použitých stavebních procesů (Fotr, 2014).

1.9.4. Výrobní rizika

Výrobní rizika jsou nejčastěji ta, která přichází z oblasti výrobních zdrojů a jejich nedostatku nebo i případně vlivu na celý proces výroby. Mezi nejčastější výrobní rizika patří nedostatky na straně externích dodavatelů, takzvaná dodavatelská rizika

(dodávky jsou ve špatné kvalitě a není splněn termín jejich dodání, tudíž není možné pokračovat ve vlastní výrobě) (Fotr, 2014).

Toto riziko je velmi důležité v rámci developerského projektu. Opožděné, nekvalitní dodávky vedou ke zpoždění nebo i zastavení celého projektu. Toto zpoždění (zastavení) vede k prodloužení celého projektu. V důsledku se toto může projevit na konečné ceně externího financování i na hospodářském výsledku.

1.9.5. Ekonomická rizika

Uvažujeme hlavně o nákladových položkách, které se projeví do konečného hospodářského výsledku. Mezi hlavní položky ekonomických rizik patří vývoj cen materiálů, energií, surovin nebo dodavatelských služeb, které se kvůli dlouhodobosti stavebních projektů mohou v průběhu času měnit a vytvářet i negativní dopady na předběžné rozpočty (Fotr, 2014).

1.9.6. Tržní rizika

Tržní rizika se týkají hlavně úspěchu produktu na trhu a jeho cenové a prodejní politiky, která je vázaná na konkurenci. Konkurenční prostředí je zdrojem velmi mnoha rizik, které mohou ovlivnit prosperitu projektu a firmy jako takové. Především jde o preference spotřebitelů, cenovou politiku konkurence a následný dopad na poptávku, která se u nemovitostí dynamicky mění. Proto je nad ní třeba uvažovat v dlouhodobém časovém horizontu. (Fotr, 2014)

1.9.7. Finanční rizika

Finanční rizika je možné považovat za rozhodující. Rizika především souvisejí s financováním projektů a společností. Jde o finanční rizika vlastního či cizího kapitálu, jejich schopností je dostát závazkům na jejich zaplacení. Dále i pohyblivost inflace a úrokových sazeb jsou významnými položkami ceny finančních zdrojů (Fotr, 2014).

1.9.8. Kreditní rizika

Kreditní riziko je spojeno především s: „nebezpečím platební neschopnosti či nevěří zákazníků a odběratelů (obecně jde o nebezpečí, že smluvní strana nedostojí svému závazku splatit úvěr, uhradit fakturu aj.)“ (Fotr, 2014, s. 22).

1.9.9. Legislativní rizika

Legislativní rizika jsou spojeny s legislativními změnami a vývojem způsobeným politickou situací státu a jeho zákonodárců, vlády a různých úředních institucí. Jedná se o změny zákonů regulující tržní prostředí a daně (Fotr, 2014).

1.9.10. Politická rizika

Politická rizika jsou především spojená s podnikáním v oblastech s nestabilním politickým režimem a jedná se převážně o rizika související s politickým převratem, občanskými nepokoji, válkami či teroristickými útoky (Fotr, 2014).

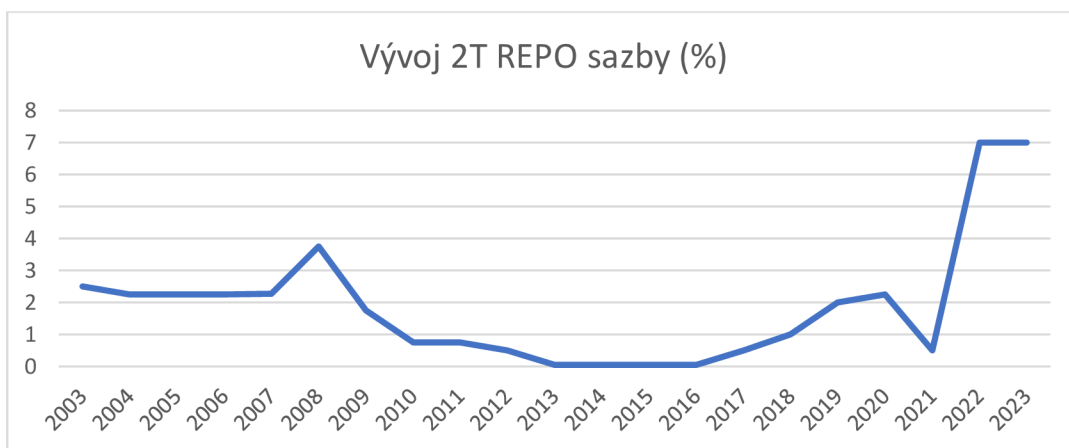
2. Analýza současného stavu a představení projektu

V této kapitole je nastíněno, v jaké fázi se trh s nemovitostmi aktuálně nachází a následně je představen konkrétní modelový developerský projekt.

2.1. Analýza trhu s nemovitostmi

V uplynulých letech prošel trh s nemovitostmi velkými výkyvy, rok 2021 byl poznamenán extrémním růstem poptávky po nemovitostech a poskytnutých hypotečních úvěrech. Nicméně v roce 2022 došlo k očekávanému ochlazení trhu v důsledku ekonomické situace a opatření ČNB. Podle odhadů bude rok 2023 pokračovat v trendu stabilizace trhu, s očekávanou stagnací úrokových sazeb hypotečních úvěrů (VAŠEK, Martin, 2023).

Následující graf zobrazuje vývoj dvoutýdenní repo sazby za posledních 20 let.



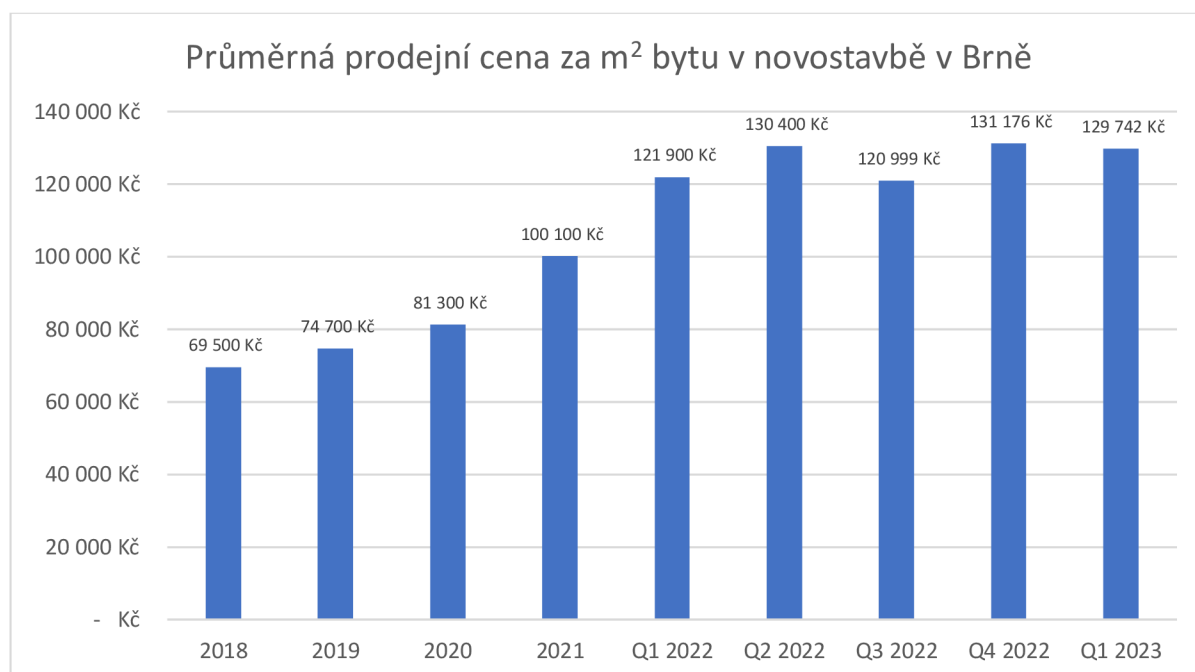
Graf 1 Historický vývoj 2T REPO sazby, vlastní zpracován, zdroj ČNB

Na nemovitostní trh bude v nadcházejícím roce působit řada faktorů, které jsou podobné těm z minulého roku. Mezi ně patří vysoké náklady na materiály, práci a energie, a také nedostatek klientů, kteří by si mohli dovolit financovat koupi nemovitosti hypotékou. Zatímco dříve tito klienti tvořili asi polovinu kupujících, v současnosti se na prodejích podílejí jen v malém množství.

K zvýšení prodeje bytů by mohlo dojít po snížení úroků u hypoték na úroveň tři procent ročně. Podle analýz by se to mohlo stát v letech 2024/2025. Ceny nových bytů zůstanou vysoké, zatímco ceny starších bytů začnou klesat, což povede k většímu rozdílu mezi nimi. Zavedení developeři své ceny nemovitostí nebudou snižovat, protože náklady na výstavbu stále rostou. Podle analýz je odůvodněný rozdíl v cenách srovnatelných nových a starších bytů v průměru 25-30 % (KLAPALOVÁ, Zdenka, 2023).

Vzhledem k aktuální ekonomické situaci ve společnosti, klienti často vyčkávají, jak s koupí, tak s prodejem své nemovitosti. Ačkoliv v nabídce přibývají nedávno dokončené developerské projekty, řada firem v aktuální situaci zahájení stavby odkládá. Aktivita ve stavebnictví je ovlivněna rostoucími náklady a také klesající poptávkou. Nicméně menší objem dokončených staveb, bude působit proti poklesu ceny (Trikaya, 2023).

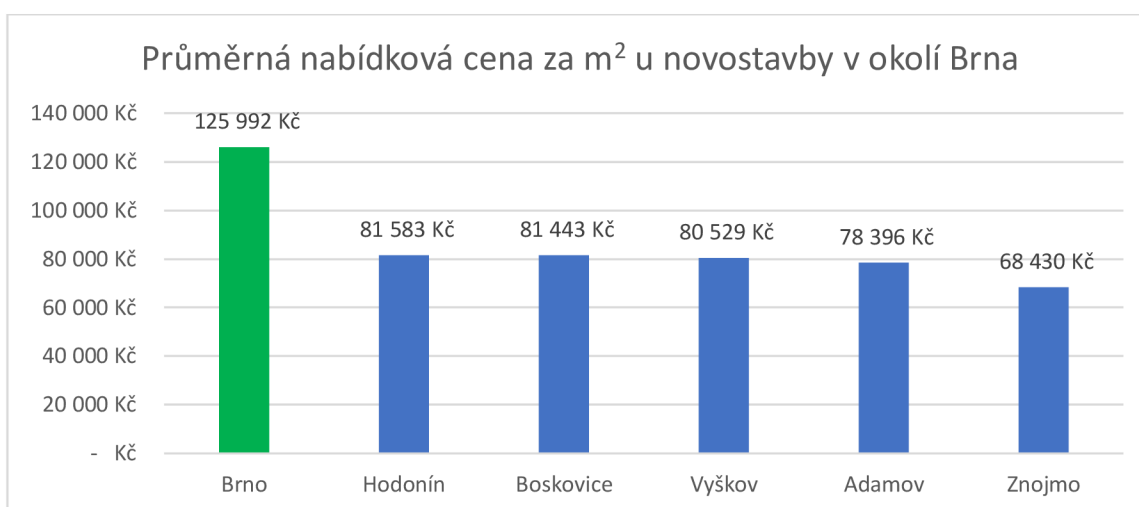
Průměrnou prodejní cenu za m² bytu v novostavbě v Brně zobrazuje následující graf:



Graf 2 Vývoj cen nových bytů v Brně, vlastní zpracování dle zdroje: Trikaya, 2023

I když ekonomická situace způsobila výrazné zlevňování na sekundárním trhu, trh s novými byty by měl zůstat stabilní. Očekává se, že většina roku 2023 bude pokračovat v podobné náladě, ale v posledním kvartálu a zejména na začátku roku 2024 by mohlo dojít k většímu oživení. Důležitým faktorem bude pravděpodobně zlevňování hypoték (Trikaya, 2023).

Průměrnou nabídkovou cenu za m² u novostaveb v okolí Brna zobrazuje následující graf:



Graf 3 Analýza cen za m u novostaveb v okolí Brna, vlastní zpracování dle zdroje: Trykaia, 2023

2.2. Představení projektu

2.2.1. Charakteristika developerské společnosti Trivest development s.r.o.

Trivest je mladá a dynamická společnost s kořeny a zkušenostmi v oblasti developmentu sahajícími až do roku 2004. Většina projektů se nachází v okolí Brna. Vynikají moderním přístupem a důrazem na kvalitu. Snaží se vyjít vstříc jak zákazníkům, kteří si chtějí pořídit luxusní exkluzivní byty, tak těm, kteří hledají cenově dostupné varianty. Zakladatel společnosti Pavel Vyplašil působil až do roku 2018 ve společnosti Imos Brno a.s., tam nabral potřebné zkušenosti a znalosti, díky kterým v roce 2018 založil společnost Trivest.

2.2.2. Charakteristika projektu

Po domluvě s developerem informace, která jsou v této práci použity jsou čistě orientační a slouží pouze jako modelový příklad. Záměrem projektu je výstavba

bytového domu v lokalitě Brno-Jih, konkrétně na ulici Bohunická. V rámci projektu vznikne 95 téměř identických jednotek, ke každé jednotce je k dispozici prodej parkovacího stání.

2.2.3. Lokalita

Ulice Bohunická a její okolí nabízejí mnoho možností pro trávení volného času a také dobré podmínky pro bydlení. V této oblasti se nachází řada nových bytových projektů, které nabízejí moderní a kvalitní bydlení.

Celkově lze tedy říci, že lokalita Brno-jih a tedy i ulice Bohunická a její okolí, jsou velmi zajímavým místem pro život i práci. Nabízí řadu služeb a možností pro trávení volného času, a zároveň je dobře dostupná díky dobrému dopravnímu spojení.

2.2.4. Časový plán projektu

Časový plán výstavby tohoto projektu je nastaven na 18 měsíců. Začátek stavby započal v listopadu roku 2022. Kolaudace projektu je naplánovaná na květen 2024.

2.2.5. Vizualizace

Následující dva obrázky zobrazují vizualizaci projektu ABT:



Obrázek 3 Vizualizace projektu ABT, pohled z dálky, zdroj: podklady od developera



Obrázek 4 Vizualizace projektu ABT, pohled z ulice, zdroj: podklady od developera

2.2.6. Náklady projektu

Pro tento projekt je bráno v úvahu, že náklady spojené s akviziční fází tj. akvizice a soft cost náklady má developerská společnost z vlastních zdrojů. Tyto náklady na akvizici jsou ve výši 32 % z celkových nákladů. Tento aspekt znamená, že v první a druhé variantě financování je počítáno s 68 % LTV (loan to value). Ve třetí variantě developer používá 100 % finančních prostředků z vlastního zdroje.

Soupis jednotlivých nákladů na developerský projekt jako jsou například náklady na akvizici, náklady na provizi zprostředkovateli, náklady na projektovou a inženýrskou činnost, náklady na management, na technický dozor, na kolaudaci, na marketing a provize za prodej, na účetní, daňové a právní služby, na posudky, na rezervu, a také na samotnou výstavbu projektu zobrazuje následující obrázek:

NÁKLADY:			
Akvizice a Soft costs		Kč/J	Kč bez DPH
Pozemky celkem - akvizice	5 000 m ²	11 500	57 500 000
Daň z nabytí nemovitosti	0,00%		0
Provize zprostředkovatel	3,00% z akvizice		1 725 000
Projekty			12 500 000
Inženýrská činnost, získání územního a stavebního povolení			500 000
Projekt management			4 500 000
Technický dozor investora při výstavbě			2 200 000
kolaudace			250 000
Prodej jednotek, provize realitní kanceláře, marketing	2,50% z výnosů		9 500 000
Účetnictví, daňář, právník			800 000
Posudky, studie, geometrické plány			100 000
Cena peněz, dluhová služba			
Rezerva ze stavebních nákladů, vícepráce	5,00%		10 675 000
CELKEM MIMO VÝSTAVBU INŽENÝRSKÝCH SÍTÍ A KOMUNIKACE			100 250 000
VÝSTAVBA		Kč/J	Kč bez DPH
Příprava území			1 500 000
Komunikace, pakoviště, chodníky, zpevněné plochy			12 500 000
Opěrné zdi			2 000 000
Inženýrské sítě (el., voda, plyn, kanalizace)			6 000 000
Dešťová akumulace a zasakování			1 500 000
Výstavba objektu	20 000 m ³	9 500	190 000 000
CELKEM VÝSTAVBA			213 500 000

Obrázek 5 Souhrn nákladů na developerský projekt, vlastní zpracování dle podkladů od developera

2.2.7. Výnosy projektu

Co se výnosů z tohoto projektu týče počítáme s celkovou plochou určenou k prodeji 3610 m² rozdělenou na 95 bytových jednotek. Cena 1 m² je 100 tis Kč. Ke každé bytové jednotce pak je k dispozici parkovací místo, které je nabízeno za 200 tis. Kč. Po domluvě s developerem jsou čísla, která mi dal k dispozici orientační, nepřeje si sdělovat přesná data, nicméně pro potřebu této práce jsou dostačující. Cílem projektu je prodat 100 % bytových jednotek i parkovacích míst a počítáme tedy s výnosy 380 mil Kč.

Plánované výnosy developerského projektu zobrazuje následující obrázek:

VÝNOSY:	prodejní plocha	Kč/J	Kč bez DPH
Prodej jednotek V objektu je celkem 95 téměř identických jednotek k prodeji	3 610,00 m ²	100 000	361 000 000
Prodej parkovacích stání	95,00 ks	200 000	19 000 000
CELKEM			380 000 000

Obrázek 6 Výnosy z projektu, vlastní zpracování dle podkladů od developera

3. Vlastní návrh

V této kapitole si představíme návrh financování tohoto konkrétního modelového developerského projektu. Obecné možnosti, které lze zvolit pro financování jsou již představeny v teoretické části této práce. Po konzultaci s developerem však omezíme varianty pouze na financování pomocí společníka a jeho podílu na projektu, financování bankovním úvěrem a financování pomocí crowdfundingu.

3.1. Financování bankou

Na českém trhu je hned několik bank, které umožňují projektové financování developerských projektů. Mezi ty největší hráče na trhu patří Československá Obchodní banka a.s., Raiffeisenbank, Česká spořitelna nebo také Komerční banka. S ohledem na velice podobné podmínky pro poskytnutí takového úvěru, je při srovnání variant počítáno s následujícími údaji. Úroková sazba, která byla použita je 9,88 %, tato sazba je složena ze sazby PRIBOR a z marže banky. Dále potom bereme v úvahu poplatek za zpracování a poplatek za připravenost peněz při postupném čerpání (VYPLAŠIL, 2023).

Následující tabulka zobrazuje hodnoty, se kterými je dále počítáno:

Tabulka 3 Hodnoty pro výpočet nákladů na financování bankou, vlastní zpracování dle podkladů od developera

Cena peněz při financování bankou			
Banka:	rozmezí	výpočet	
marže banky	2,4-3 %	2,70 %	9,88 %
3M PRIBOR (aktuální k 30.3.2023)	7,18 %	7,18 %	
poplatek za zpracování	0,6-1,2 %	0,60 %	
poplatek za připravenost peněz	0,6-1,2 %	0,90 %	

3.1.1. Úvěrové podmínky

LTV minimálně 70

Jednou z hlavních podmínek je uhrazení minimálně 30 % nákladů spojených s projektem. Tato podmínka je označena zkratkou LTV 70, což je zkratka z anglického pojmenování loan to value, kterou do češtiny můžeme přeložit jako poměr výše úvěru k hodnotě nemovitosti. Hodnotu nemovitosti určuje odhadce. Většinou jde o smluvního odhadce banky. Platí, že čím nižší LTV, tím méně rizikový projekt pro banku je. V našem případě je LTV 68, to znamená že 68% hodnoty nemovitosti může být financováno bankou a 32 % hodnoty nemovitosti financuje developer z vlastních zdrojů.

Procenta předprodejů

Další podmínkou je určité procento předem prodaných jednotek. Toto procento se pohybuje mezi 10 % - 30 %. Pokud banka zvolí příliš vysoké procento, projekt se tak vystavuje riziku malé poptávky a tím pádem nesplnění této podmínky. Pak by developer musel hledat alespoň dočasnou formu financování jinde, například od nebankovních institucí. Tím by se zvýšily náklady a prodloužil časový plán projektu.

Výše úrokové sazby

Podmínka, kterou výrazně ovlivňuje vyjednávání mezi bankou a developerem je výše úrokové sazby. Tu jak již bylo zmíněno tvoří dvě složky. Jedna složka je marže banky, ta slouží k pokrytí nákladů a zisku banky a v ní se odráží i rizikovost žadatele o půjčku na daný podnikatelský záměr. Ta se pohybuje mezi 2,4 – 3 % p. a.. Druhá složka je sazba, která určuje cenu zdrojů pro mezibankovní transakce. Jinými slovy cenu, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry v rámci českého mezibankovního trhu. Tato sazba je označena jako PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate). Tato sazba je ke 30.3.2023 7,18 % (ČNB,2023).

Ostatní poplatky

S čím je také potřeba kalkulovat je poplatek za zpracování, který se pohybuje v procentech 0,6 - 1,2 %, a také poplatek za připravenost peněz, jelikož je úvěr čerpán postupně. Ten se pohybuje ve stejném rozmezí, tedy 0,6 - 1,2 %.

3.1.2. Výpočet nákladů na cizí kapitál

Následující tabulka zobrazuje náklady na bankovní financování. Částka potřebná pro realizaci projektu je 213 500 tis. Kč. Plán na realizaci projektu je na 18 měsíců s tím, že první dva měsíce nejsou potřeba finance poskytované bankou a 18. měsíc budou všechny jednotky prodány, a tím bude úvěr splacen. Náklady na variantu financování banku jsou 15 488,61 tis. Kč.

Tabulka 4 Náklady na financování projektu bankou, vlastní zpracování

Měsíce	Výdaje výstavba (tis. Kč)	Marže banky + 3M PRIBOR (tis. Kč)	Poplatek za připravenost peněz (tis. Kč)	Poplatek za zpracování (tis. Kč)	Cena peněz (tis. Kč)
		9,88 %	0,90 %	0,60 %	
1	0	0,00	0,00	0,00	0,00
2	0	0,00	0,00	0,00	0,00
3	5 460	44,95	156,03	0,00	200,98
4	10 335	130,05	148,28	0,00	278,32
5	10 335	215,14	140,53	0,00	355,66
6	13 065	322,71	130,73	0,00	453,43
7	15 990	454,36	118,74	0,00	573,09
8	16 225	587,94	106,57	0,00	694,51
9	22 300	771,55	89,84	0,00	861,39
10	17 550	916,04	76,68	0,00	992,72
11	11 700	1 012,37	67,91	0,00	1 080,28
12	13 650	1 124,76	57,67	0,00	1 182,42
13	15 000	1 248,26	46,42	0,00	1 294,67

14	14 000	1 363,52	35,92	0,00	1 399,44
15	14 000	1 478,79	25,42	0,00	1 504,21
16	14 000	1 594,06	23,11	0,00	1 617,16
17	13 650	1 706,44	12,87	0,00	1 719,31
18	6 240	0,00	0,00	0,00	0,00
Celkem	213 500,00	12 970,92	1 236,69	1 281,00	15 488,61

3.2. Financování pomocí crowdfundingu

V případě, že projekt neprojde všemi podmínkami bankovního financování, a tedy nedostane úvěr od banky, další možností je financování pomocí nebankovní instituce, pro naše srovnání je vybrána společnost Upvest s.r.o., která vznikla v roce 2017. Patří pod společnost Komerční banka a. s.. Vycházíme ze stejné výchozí pozice, tedy že LTV je 68 %. Společnost Upvest neklade podmínky na předprodej, nicméně má vyšší úrokovou sazbu okolo 10-12 % p. a..

Hodnoty pro výpočet tohoto typu financování jsou zobrazeny v následující tabulce:

Tabulka 5 Hodnoty pro výpočet nákladů na crowdfundingové financování, vlastní zpracování

Cena peněz při Crowdfundingu		
Např. Upvest.	rozmezí	výpočet
Úrok p.a..	cca 10-12 %	11,00 %
Marže zprostředkovatele z objemu.	1-2 %	1,50 %

Na rozdíl od bankovního financování, kde je potřebný cizí kapitál čerpán postupně ve této variantě je celá částka čerpaná ihned.

Následující tabulka zobrazuje náklady na crowdfundingové financování v jednotlivých měsících a náklady na financování celkem:

Tabulka 6 Náklady na crowdfundingové financování, vlastní zpracování

Měsíce	Výdaje výstavba (tis. Kč)	Úrok p.a. (tis. Kč)	Marže zprostředkovatele z objemu (tis. Kč)	Cena peněz (tis. Kč)
	213 500,00	11,00 %	1,50 %	
1	0	0,00	0,00	0,00
2	0	0,00	0,00	0,00
3	0	1 957,08	0,00	1 957,08
4	0	1 957,08	0,00	1 957,08
5	0	1 957,08	0,00	1 957,08
6	0	1 957,08	0,00	1 957,08
7	0	1 957,08	0,00	1 957,08
8	0	1 957,08	0,00	1 957,08
9	0	1 957,08	0,00	1 957,08
10	0	1 957,08	0,00	1 957,08
11	0	1 957,08	0,00	1 957,08
12	0	1 957,08	0,00	1 957,08
13	0	1 957,08	0,00	1 957,08
14	0	1 957,08	0,00	1 957,08
15	0	1 957,08	0,00	1 957,08
16	0	1 957,08	0,00	1 957,08
17	0	1 957,08	0,00	1 957,08
18	0	0,00	0,00	0,00
Celkem	213 500,00	29 356,25	3 202,50	32 558,75

3.3. Financování pomocí společníka/vlastních zdrojů

Financování projektu pomocí společníka je způsob, který developer pro tento projekt skutečně využívá. Tento způsob je na pomezí financování pomocí soukromého investora a financování z vlastního kapitálu. V kalkulaci může být bráno v úvahu pohled ze strany developera jako jednotlivce, v tomto případě tedy náklady na kapitál znamenají 50 % z rozdílu výnosů a nákladů. Pokud sledujeme náklady na kapitál developerské společnosti jako takové, daly by se považovat za nulové.

Následující tabulka zobrazuje náklady na financování z pohledu developera jako jednotlivce. Uvažujeme, že jeho náklad je odevzdání 50 % zisku.

Tabulka 7 Náklady při financování pomocí společníka z pohledu developera jako jednotlivce, vlastní zpracování

Podíl v projektu	50% podíl na projektu
Náklady (bez nákladů na CK) (tis. Kč)	313 750,00
Výnosy (tis. Kč)	380 000,00
Objem CK (tis. Kč)	313 750,00
Náklady na CK (tis. Kč)	33 125,00

Druhá tabulka zobrazuje náklady na financování stejnou formou, ale z pohledu developera, co by společností. Uvažujeme, že celý kapitál, který je použit na financování projektu pochází z vlastních zdrojů a společnost tedy nemá náklady spojené s financováním.

Tabulka 8 Náklady při financování pomocí společníka z pohledu developera jako společnosti, vlastní zpracování

Podíl v projektu	50% podíl na projektu
Náklady (bez nákladů na CK) (tis. Kč)	313 750,00
Výnosy (tis. Kč)	380 000,00
Objem CK (tis. Kč)	313 750,00
Náklady na CK (tis. Kč)	0,00

3.4. Cash flow

Developerské projekty z pohledu peněžních toků, tedy z pohledu výdajů a příjmů, můžeme klasifikovat jako projekty s neobvyklými peněžními toky. V průběhu realizace jsou tyto toky velice kolísavé. Zpočátku investuje developer poměrně velkou část prostředků zejména do nákupu pozemků. Následovně se snaží v předprodeji s kupujícími uzavřít co nejvíce rezervačních smluv, a také smluv o koupi budoucí. Na základě těchto předprodejů získává prostředky formou záloh a tím cash flow kolísá. Nejvyšší příjmy potom přichází ke konci výstavby, kdy jsou

kupující povinni uhradit zbytek peněžních prostředků z kupní ceny. Tím opět způsobí velký výkyv peněžních toků.

Následující tabulka zobrazuje bankovní financování z pohledu cash flow, a také je zde vypočítán celkový čistý příjem při zohlednění daně z příjmu.

Tabulka 9 Cash flow a celkový čistý příjem (v tis. Kč) u bankovního financování, vlastní zpracování

Bankovní financování		
Období	1.rok	2.rok
Příjmy	120 000	260 000
Kumulované příjmy	120 000	380 000
Výdaje	243 533	84 425
Kumulované výdaje	243 533	327 958
CF celkem	-123 533	52 042
Daň z příjmu 19 %	0	9 888
Čistý příjem celkem	-123 533	42 154

Díky předchozí kapitole, kde byly vypočteny náklady na jednotlivé typy financování můžeme sestavit odhad peněžních toků a celkový čistý příjem. Hodnoty uvedené v tabulce jsou v tisících Kč.

Následující tabulka zobrazuje crowdfundingové financování z pohledu cash flow, a také je zde vypočítán celkový čistý příjem při zohlednění daně z příjmu.

Tabulka 10 Cash flow a celkový čistý příjem (v tis. Kč) u crowdfundingového financování, vlastní zpracování

Crowdfunding financování		
Období	1.rok	2.rok
Příjmy	120 000	260 000
Kumulované příjmy	120 000	380 000
Výdaje	259 633	86 675
Kumulované výdaje	243 533	346 309
CF celkem	-139 633	33 691
Daň z příjmu 19 %	0	6 401
Čistý příjem celkem	-139 633	27 290

Příjmy v jednotlivých letech jsou ve všech typech financování stejné, Naopak co se liší, jsou náklady na cizí kapitál. Z kalkulací vyplývá, že ve všech třech scénářích je projekt z pohledu peněžních toků první rok v mínusu.

Následující tabulka zobrazuje financování z vlastních zdrojů z pohledu cash flow, také je zde vypočítám Celkový čistý příjem při zohlednění daně z příjmu.

Tabulka 11 Cash flow a celkový čistý příjem (v tis. Kč) u financování z vlastních zdrojů, vlastní zpracování

Financování projektu společníkem		
Období	1.rok	2.rok
Příjmy	120 000	260 000
Kumulované příjmy	120 000	380 000
Výdaje	236 860	76 890
Kumulované výdaje	243 533	313 750
CF celkem	-116 860	66 250
Daň z příjmu 19 %	0	12 588
Čistý příjem celkem	-116 860	53 663
Podíl 50 %		26 831

Na scénář financování společníkem je potřeba nahlížet ze dvou úhlů pohledu, z úhlu pohledu developera, jako jednotlivce, a z druhého pohledu developera, co by společností. Pokud se zaměříme na jednotlivce, ovlivní posuzování čistého příjmu podíl, který je předem stanoven.

3.5. Analýza rizik

Na základě teoretické části této práce, kde byla komplexně popsána rizika související s projektem, je v této praktické části zpracováno vyhodnocení rizik. Prvním hodnotícím kritériem je pravděpodobnost, s jakou dané riziko může nastat. Druhým kritériem je, zda riziko přímo souvisí s financováním projektu. Tato analýza rizik byla vypracována po konzultaci s developerem. Z rizik, jsou zvýrazněny ty, které mají přímou souvislost s financováním a zároveň jsou středně až vysoce pravděpodobné. Těmto rizikům je potřeba věnovat pozornost.

Soubor rizik a jejich zařazení společně s vyhodnocením pravděpodobnosti a rozhodnutím o dopadu na financování je zpracován v následující tabulce:

Tabulka 12 Soubor rizik a jejich vyhodnocení, vlastní zpracování dle informací od developera

	Riziko	Pravděpodobnost	Přímo souvisí s financováním
Technicko-technologická rizika	Riziko zastarání technologie při realizaci projektu	Velmi malá	Ne
	Riziko špatně zvolené technologie (špatné zateplení)	Střední	Ne
Výrobní rizika	Dodavatelská rizika (špatná kvalita)	Malá	Ne
	Riziko nedodržení termínu dodání od dodavatele	Velmi vysoká	Ano
	Riziko nedostupnosti materiálu	Střední	Ne
	Riziko zániku dodavatele	Malá	Ne
Ekonomická rizika	Riziko inflace	Střední	Ano
	riziko snížení poptávky	Střední	Ano

	riziko zvýšení dodavatelských nákladů	Vysoká	Ano
	riziko špatného výběru realitního makléře	Malá	Ano
tržní rizika	Riziko špatné cenotvorby	Malá	Ano
	Riziko konkurence	Malá	Ne
Finanční rizika	Riziko neschopnosti splácet	Malá	Ano
	Riziko navýšení nákladů, které vede k nutnosti dalšího financování	Vysoká	Ano
	Riziko změny úrokových sazeb	Střední	Ano
	Změna sazby PRIBOR	Střední	Ano
	Riziko pokut za nedodržení požadavků úřadů	Velmi malá	Ne
Kreditní rizika	Riziko zastavení financování	Velmi malá	Ano
	Riziko nesplnění povinností dodavatele po uhrazení zálohy	Malá	Ne
Legislativní rizika	Riziko změny daňové povinnosti (zvýšení)	Velmi malá	Ano
	Riziko změny zákonů a předpisů	Velmi malá	Ne
	Špatná právní ochrana	Velmi malá	Ne
Politická rizika	Riziko válečných konfliktů	Malá	Ne
	Riziko mimořádných nařízeních	Malá	Ne

Analýza rizik různých metod financování

3.5.1. Bankovní financování

Bankovní instituce jsou velmi důsledné a přísné, co se týká rizik a jejich potenciálních sankcí spojených s poskytnutím úvěru. Před poskytnutím finančních prostředků pečlivě analyzují potenciální klienty s cílem minimalizovat rizika. Banky spolupracují s klienty a sledují postup projektu průběžně, aby mohly kontrolovat každý krok investora a uvolňovat finanční prostředky postupně. Banky obvykle stanovují velkou časovou rezervu pro splacení úvěrového rámce, což vede k nárůstu celkové ceny financování, ale snižuje rizika spojená s prodlužováním projektu.

3.5.2. Crowdfunding

Před začátkem crowdfundingové kampaně musí být projekt důkladně analyzován, a to zejména z finančního hlediska. Proces crowdfundingového financování není tak rychlý a flexibilní jako bankovní úvěr, což může být problematické v případě potřeby rychlého financování. Navíc, pokud není dosaženo stanoveného cíle financování, projekt nebude financován. Dalším problémem může být velké množství drobných investorů, kteří se musí dohodnout na splácení, pokud dojde k nesplnění termínů nebo problémům se splácením.

3.5.3. Vlastní zdroje

U tohoto typu financování, je výhoda poměrně velké volnosti při rozhodování v jednotlivých fázích realizace. Na druhou stranu, pokud o projektu nerozhoduje pouze developer sám za sebe, ale na rozhodnutích se určitou formou podílí i společník, může nastat problém, pokud dojde na neshody. Co je také potřeba uvažovat je riziko inflace. Pokud má developer úvěr s fixním úrokem a inflace stoupá je to pro něj výhodou, s ohledem na náklady financování. Naopak při financování vlastními zdroji je inflace větším rizikem.

3.6.SWOT analýza

Pro praktickou část práce byla vybrána analýza SWOT, která je v této kapitole vypracována. Tato analýza je důležitá pro identifikaci vnitřních faktorů, na kterých může společnost zapracovat, a také identifikace vnějších faktorů, které je potřeba přijmout a vhodně s nimi pracovat.

Grafické znázornění faktorů ovlivňujících projekt zobrazuje následující schéma:

Tabulka 13 SWOT analýza, vlastní zpracování

		POZITIVNÍ	NEGATIVNÍ
		SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
VNITŘÍ		Zkušenosti developera Financování zajištěné společníkem	Marketing
	VNĚJŠÍ	PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
		Poptávka investorů Nedostatek nemovitostí na trhu	Vysoká inflace Růst cen energií a materiálů Těžko dostupné financování pro potenciální kupce

3.6.1. Silné stránky (Strenghts)

Za nejsilnější stránku lze považovat mnoholeté zkušenosti v oboru jednatele společnosti Trivest development s.r.o. Pavla Vyplašila. Ten před založení společnosti působil ve společnosti Imos Brno a.s. jedné z velkých hráčů na stavebním trhu v Brně. Po boku Ing. Jiřího Rulíška, tak mohl nasbírat zkušenosti, potřebné pro založení této developerské společnosti. Další silnou stránkou je fakt, že společnost Trivest financuje projekt z vlastního kapitálu. To, napovídá, že jde o suverénní společnost.

3.6.2. Slabé stránky (Weaknesses)

Slabou stránkou projektu by mohl být označen marketing. Projekt není nikde příliš vidět. Není na něj vytvořená webová stránka, jak to u většiny developerských projektů bývá.

3.6.3. Příležitosti (Opportunities)

Zatím co cena starších bytů v posledních letech klesá. Cena developerských projektů se drží na stále vysokých číslech. Někteří developeri díky aktuální situaci na trhu odkládají zahájení nových developerských projektů. Jedním z důvodů může být horší dostupnost financování kvůli vyšší úrokové sazbě, dalším důvodem je pak ekonomická situace po Covidu19 a válce na Ukrajině. Menší počet developerských projektů je však schopen i nadále udržet cenu a tím pádem se developer pravděpodobně nemusí poklesu ceny bát.

3.6.4. Hrozby

Jak již bylo zmíněno v přechodí podkapitole o příležitostech, situace v posledních letech ukázala, co všechno se může ze dne na den změnit a ohrozit tak vývoj projektu. Za hrozbu může být považována vysoká inflace, další růst cen energií a materiálů a v neposlední řadě těžko dostupné financování ze stany kupujících.

3.7. Hodnocení investic

V teoretické části této práce jsou popsány metody hodnocení investic. V této kapitole jsou tyto metody hodnocení investičních projektů použity v praxi na tomto konkrétním modelovém developerském projektu.

3.7.1. Vážené průměrné náklady kapitálu

Pro výpočet WACC je nezbytné znát úrokovou míru placenou z cizího kapitálu (r_d), sazbu daně z příjmu (t), cizí kapitál (D), vlastní kapitál (E), celkový kapitál (C , kde musí platit $C=D+E$) a požadovanou procentní výnosnost vlastního kapitálu (r_e). Výše výnosnosti vlastního kapitálu zůstává subjektivní hodnotou. Orientační hodnoty výstupů z těchto výpočtů jsou uvedeny v následující tabulce.

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

Výpočet WACC v porovnávaných variantách financování zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 14 Hodnoty WACC v jednotlivých variantách financování, vlastní zpracování

Vážené průměrné náklady na kapitál WACC		
Bankovní financování	Crowdfunding	Vlastní zdroje
8,32	8,94	9,00

3.7.2. Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota je ukazatel, který nám pomáhá určit, zda bude daný projekt ziskový nebo ztrátový. Výpočet se zakládá na odhadu budoucích finančních toků spojených s projektem a určení vhodné diskontní úrokové míry, která zajistí co nejpřesnější výsledky. Tyto hodnoty byly předvídané v předchozí kapitole Cash flow. Existuje několik způsobů, jak stanovit diskontní míru. Diskontní sazba by měla být vždy vyšší než úroková míra na spořicí účtu v bance nebo úrok u státních pokladničních poukázek. První možností je spočítat součet bezrizikové úrokové sazby a prémie za riziko spojené s realizací projektu. Druhou možností je určit výši diskontu na základě průměrného ROE podniku v posledních letech. Tím žádáme od projektu stejnou míru výnosnosti jako doposud byla u našich předchozích projektů. Třetí možností je porovnat úrokovou míru u přijatého cizího kapitálu. Poslední metodou je použití vážené průměrné nákladové míry kapitálu (WACC).

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Výpočet NPV ve zkoumaných variantách financování zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 15 Hodnoty NPV v jednotlivých variantách financování, vlastní zpracování

Čistá současná hodnota NPV (tis. Kč)		
Bankovní financování	Crowdfunding	Vlastní zdroje
35 592,26	17 872,57	46 909,01

Výsledná hodnota vyjadřuje, jaký přínos realizace daného projektu podniku přinese. V našem případě jsou všechny navržené varianty projektu přijatelné, protože jejich současná hodnota je kladná. Pokud by byla hodnota záporná, projekt by nebyl přijatelný. Při porovnávání více investičních možností se preferuje vyšší čistá současná hodnota (NPV). V našem případě je nejvyšší hodnota NPV u varianty projektu, která počítá s financování pomocí vlastních zdrojů podnik, protože byla použita optimálnější forma financování projektu a diskontní míra byla stanovena na nižší úroveň. Při použití metody čisté současné hodnoty k hodnocení finanční stránky projektu je důležité mít na paměti, že se vždy jedná o odhad budoucího vývoje, a proto je třeba přistupovat k výsledkům s určitou rezervou.

3.7.3. Rentabilita vlastního kapitálu

Návratnost vlastního kapitálu, ve zkratce ROE (Rentability on equity) poskytuje informace o tom, kolikrát byla zhodnocena každá vložená koruna do projektu. K výpočtu je potřeba znát zisk a výši vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{Z}{V_k} \times 100$$

Hodnoty, které přinesl výpočet jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka 16 Hodnoty ROE v jednotlivých variantách financování, vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu ROE (%)		
Bankovní financování	Crowdfunding	Vlastní zdroje
42,05	27,22	17,10

Nejvyšší hodnota vyšla u financování bankou, což je logické, jelikož spolu s druhou variantou má LTV 68, ale nižší náklady než druhá varianta. Varianta financování pomocí společníka, která je z pohledu developerské společnosti variantou kdy 100 % kapitálu je z vlastních zdrojů, vychází hůře než předchozí dvě varianty, jelikož nepočítáme s žádným cizím kapitálem.

3.7.4. Rentabilita investovaného kapitálu

Návratnost investic, ve zkratce ROI (Return on investment) je ukazatel, který lze využít ke hrubému odhadu toho, jak je projekt výhodný. Nelze ho však plnohodnotně použít k celkovému hodnocení efektivnosti investic, jelikož nezahrnuje faktor času a rozložení příjmu. Pro výpočet musíme znát zisk a investovaný kapitál do projektu.

$$ROI = \frac{Z}{IN} \times 100$$

Výpočet ROI v porovnávaných variantách financování zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 17 Hodnoty ROI v jednotlivých variantách financování, vlastní zpracování

Rentabilita investovaného kapitálu ROI (%)		
Bankovní financování	Crowdfunding	Vlastní zdroje
13,44	8,70	17,10

Z tabulky lze vyčíst, že nejlépe z variant při hodnocení rentability investice do projektu vychází třetí varianta, jelikož má menší náklady na kapitál, a tedy i vyšší zisk.

3.7.5. Výsledné srovnání

V následující tabulce je shrnutí hodnot dosažených pomocí výpočtu různých metod hodnocení investičního projektu. Ve výsledných hodnotách, hraje roli především zisk. Ten je ovlivněn náklady na cizí kapitál. Z tohoto faktu tedy vyplývá, že při výpočtu čisté současné hodnoty vychází nejvýhodněji třetí varianta, tedy

financování z vlastních zdrojů. Taktéž ukazatel rentability investovaného kapitálu nabývá v této variantě nejvyšší hodnoty. Naopak rentabilita vlastního kapitálu je nejvyšší u varianty financování bankou, následuje crowdfunding a třetí varianta je na posledním místě. To je způsobeno různou mírou zadlužení.

Celkové srovnání výsledných hodnot je zobrazeno v následující tabulce:

Tabulka 18 Souhrn výsledných hodnot všech zkoumaných metod hodnocení, vlastní zpracování

Hodnocení investičního projektu	Bankovní financování	Crowdfunding	Vlastní zdroje
Čistá současná hodnota NPV (tis. Kč)	35 592,26	17 872,57	46 909,01
Vážené průměrné náklady na kapitál WACC (%)	8,32	8,94	9,00
Rentabilita vlastního kapitálu ROE (%)	42,05	27,22	17,10
Rentabilita investovaného kapitálu ROI (%)	13,44	8,70	17,10

3.8. Výsledný návrh řešení

V této fázi je shrnuta návrhová část práce společně s vyhodnocením zkoumaných typů financování. Na základě všech parciálních cílů, které byly během práce postupně plněny, je tato kapitola zaměřena na finální doporučení nejvhodnějšího způsobu financování.

V následující tabulce je celkové srovnání nákladů spojených s projektem, výnosů, celkových čistých příjmu a hodnot ukazatelů hodnocení investičních projektů v porovnávaných variantách financování tohoto projektu.

Tabulka 19 Srovnání variant financování, na základě všech zkoumaných hodnot, vlastní zpracování

(tis. Kč)	Bankovní financování	Crowdfunding	Vlastní zdroje
Náklady na projekt	313 750,00	313 750,00	313 750,00
Náklady na financování	15 488,61	32 558,75	0,00
Celkové náklady	329 238,61	346 308,75	313 750,00
Celkové výnosy	380 000,00	380 000,00	380 000,00
Celkový čistý příjem	42 154,00	27 290,00	53 663,00
Čistá současná hodnota NPV (tis. Kč)	35 592,26	17 872,57	46 909,01
Vážené průměrné náklady na kapitál WACC (%)	8,32	8,94	9,00
Rentabilita vlastního kapitálu ROE (%)	42,05	27,22	17,10
Rentabilita investovaného kapitálu ROI (%)	13,44	8,70	17,10

3.8.1. Crowdfunding

Crowdfunding je vhodný způsob financování pro developera, který má problém splnit všechny podmínky stanovené bankou pro bankovní financování. S ohledem na náklady na financování spojené s tímto typem financování, které jsou dražší, než u

bankovního úvěru, nedává smysl, aby developer zvolil crowdfunding jako první možnost. Výhody jsou především v benevolentnějších podmínkách, například zde není nutnost mít určité procento předprodejů. Jedním z hlavních rizik je to, že se na daný developerský projekt nevybere dostatek peněz a financování se tak vůbec neuskuteční. Pro tento projekt bych crowdfunding nenavrhl jako vhodný způsob financování.

3.8.2. Bankovní financování

Financování pomocí bankovního úvěru je oprávněně nejčastější způsob financování. Pokud uvažujeme o developerovi jako o jedné osobě, pak je právě tento typ financování nejvýhodnější. Nicméně mnohdy je potřeba, aby na počátku projektu, byly peníze rychle k dispozici a mohl se tak developerský projekt vůbec zrealizovat. Rychlost dostupnosti peněz je v porovnání s třetí zkoumanou variantou klíčový aspekt při rozhodování. Další nevýhodou je podmínka určitého procenta předprodejů, která pokud není splněna může celý průběh realizace prodloužit a zkomplikovat. Pokud je na výsledek nahlíženo z pohledu developerské společnosti pak vychází nejvýhodněji právě varianta financování pomocí vlastních zdrojů.

3.8.3. Financování z vlastních zdrojů

Pokud zvážíme rizika spojená s prodloužením doby realizace projektu, se kterým je spojena nutnost dalšího financování, je výhodou mít dostatek vlastních zdrojů. Z hlediska hodnocení zisku developerské společnosti tento typ financování vychází jednoznačně nejvýhodněji. Pokud je hodnocen projekt z pohledu developera jako jednotlivce, kdy zisk z projektu násobím procentem podílu, tak je potřeba zvážit, zda nezvolit bankovní úvěr, který tím pádem vychází výhodněji. Financování z vlastních zdrojů nabízí jistou volnost v rozhodování při realizaci projektu. Je také ale potřeba zhodnotit, zda vlastní zdroje nelze využít lépe. Tento typ financování není tak častý. V situaci, ve které se však nachází tato developerská společnost je financování z vlastních zdrojů nejvýhodnější variantou a bylo by doporučeno na základě výsledku této závěrečné práce.

4. Závěr

V aktuální ekonomické situaci je developerská činnost ovlivněna několika faktory. Především mírou meziroční inflace, která vznikla nepřiměřeným hospodařením se státním rozpočtem s ohledem na předcházející Covid krizi a přetrvávající válku na Ukrajině. Následkem těchto krizí jsou i narušené dodavatelsko-odběratelské vztahy, vysoké ceny energií a z toho plynoucí vysoké ceny stavebních materiálů. Dalším faktorem je vyšší základní úroková sazba, která je reakcí na vysokou míru inflace. V posledních dvou letech se ČNB pokouší s inflací bojovat. Do července roku 2022 ČNB zvyšovala úrokové sazby až do výše 2T REPO sazby 7 %. Od července 2022 se dále sazby nezvyšovaly. Tento postup boje s inflací se nejeví příliš úspěšným, což ukazuje současná míra meziroční inflace, která se pohybuje okolo 10 až 12 % (dle zdroje dat například ČNB, ČSÚ atd.). Dle dlouhodobého vývoje úrokových sazeb můžeme jejich aktuální výši považovat za vysokou. Z pohledu boje proti inflaci jejich dosavadní výše nemusí být konečná. Další zvýšení základní úrokové sazby, by však opět mohlo přinést nejistotu pro financování projektů z pohledu developera a financování bydlení z pohledu klienta. To by mohlo dále negativně ovlivnit poptávku po koupi nemovitosti. Klienti si mohou dovolit úvěr na bydlení daleko obtížněji než dříve. Stejně tak pro developera to znamená větší náklady na financování projektu. V situaci, kdy ceny nemovitostí na trhu klesají, ceny developerských projektů to vzhledem k jejich stále malému objemu v Česku pravděpodobně příliš neovlivní. V bakalářské práci jsem nastínila problematiku developerských projektů a principy jejich financování.

Bakalářskou práci jsem rozdělila do několika částí. Ty jsou logicky uspořádané a navazují na sebe. Nejdříve jsem se zaměřila na teoretická východiska práce. V této teoretické části jsem definovala základní pojmy potřebné k pochopení developerského procesu, fáze projektu, typy financování projektu, rizika spojená s projektem, SWOT analýzu a metody hodnocení investičních projektů.

Následuje kapitola, ve které jsem se zabývala analýzou současného trhu s nemovitostmi. Také jsme se zde věnovala predikci vývoje trhu. Další část kapitoly jsem věnovala představení developerské společnosti a modelového developerského projektu, který jsem konzultovala s developerem.

Další kapitolou je návrhová část, která končí návrhem vhodného financování pro náš modelový projekt. V této fázi mé práce jsem se věnovala třem typům financování a kalkulací jejich nákladů. Následně jsem pokračovala se zpracováním cashflow, které bylo později potřeba k dalším výpočtům. Potom jsem se zaměřila na SWOT analýzu a analýzu rizik. Na základě konzultace s developerem jsem vypracovala a ohodnotila soubor rizik. A na závěr této kapitoly jsem pomocí metod WACC, NPV, ROE A ROI vypracovala hodnocení jednotlivých typů financování. Výsledky tohoto hodnocení prokázaly, že všechny tři pozorované typy financování, tj. financování pomocí bankovního úvěru, financování pomocí crowdfundingu a financování pomocí společníka jsou přijatelné. Poslední typ financování posuzuji z pohledu developerské společnosti, ale i z pohledu developera jako jednotlivce. Z výpočtů zvolených metod hodnocení investic vyplynulo, že projekt by se mohl realizovat všemi porovnávanými způsoby. Nicméně hlavní cíl této bakalářské práce byl zpracovat a navrhnout nejvhodnější způsob financování a tím, jak tato kapitola ukázala, je financování pomocí společníka neboli vlastního kapitálu.

Seznam použitých zdrojů

ARTN, 2022. [online]. Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, občanské sdružení. [cit. 30.01.2023]. Dostupné z: https://artn.cz/wp-content/uploads/2020/02/Financovani_developerskych_projektu.pdf

Altaxo, 2019. [online]. Jak zvýšit konkurenceschopnost podniku? [cit. 30.01.2023]. Dostupné z: <https://www.altaxo.cz/provoz-firmy/management/rizeni-podniku/jak-zvysit-konkurenceschopnost-podniku>

ČNB, [online]. Jak se vyvíjela dvoutýdenní repo sazba [cit. 08.05.2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-dvoutydeni-repo-sazba-CNB/>

DANČIŠIN, M., ACHOUR, G., 2006. [online]. Úvěrové financování developerských projektů. [cit. 30.01.2023]. Dostupný z: http://www.glatzova.com/files/download/23_uverovani_0706_cs.pdf

E15.cz, 2022. [online]. Fáze developmentu rezidenčního projektu z právního hlediska. [cit. 30.01.2023]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/magazin/faze-developmentu-rezidencniho-projektu-z-pravniho-hlediska-979318cit>.

Finance a management, 2012 [online]. Market Value Added (MVA) Tržní přidaná hodnota. Středoevropské centrum pro finance a management, [cit. 30.01.2023]. Dostupné z: <http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?X=Trzni+pridana+hodnota&IdPojPass=22>

Finance v praxi, 2020. [online]. Ukazatele rentability kapitálu. Finance v praxi [cit. 30.01.2023]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-ukazatele-rentability>

FOTR, Jiří a Jiří HNILICA, 2014. Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978- 80-247-5104-7.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.

HRADIL, Vít, 2023. [online]. Analýza společnosti Trykaia, hlavní ekonom společnosti Cyrrus [cit. 11.05.2023]. Dostupné z: https://www.trikaya.cz/sites/default/files/2023-04/Trikaya%20Q1%202023%20kompletn%C3%AD%20analýza%20trhu_1.pdf

KB, 2022. [online]. KB historie [cit. 30.01.2023]. Dostupné z:
<https://www.kb.cz/cs/o-bance/vse-o-kb/kb-historie>

KB, [online]. Slovník KB. [cit. 8.05.2023]. Dostupné z:
<https://www.kb.cz/cs/podpora/slovník/vyrazy-zacinajici-na-l/ltv?fbclid=IwAR2-3iTwrKpQTBY68weVr2fOvfNPBi99HovFbXvomcEWvrU9Twn32tR5RpA>

KLAPALOVÁ, Zdenka, 2023. [online]. Finmag.cz. Realitní trh očima expertů [cit. 8.05.2023]. Dostupné z:
https://finmag.penize.cz/penize/439360-kam-letos-zamiri-ceny-nemovitosti-realitni-trh-2023-ocima-expertu#rating439360_45

KORYTÁROVÁ, Jana, 2011. Management rizik souvisejících s dodávkou stavebního díla. Brno: CERM. ISBN 978-80-7204-725-3.

Management Mania, 2017 [online]. Čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value), [cit. 30.01.2023]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/cista-soucasna-hodnota>

Management Mania, 2016 [online]. Průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital – WACC), [cit. 30.01.2023]. Dostupné z:
<https://managementmania.com/cs/prumerne-naklady-kapitalu>

Management Mania, 2016 [online]. SWOT analýza [cit. 8.05.2023]. Dostupné z:
<https://managementmania.com/cs/swot-analyza>

Moneta, [online]. Slovník Moneta, [cit. 8.05.2023]. Dostupné z:
https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/pribor?fbclid=IwAR3eNW7Exs1IH04geXFEd6A0j1imfv3TP6PHDZeNJnu097Z5_2EutzChC-Y

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 1. vyd Praha: Grada Publishing, a.s. 2016. 384 s. ISBN 978-80-247-5871-8

ROKLEN24, 2018. [online]. ROKLEN24.CZ, článek vyšel v magazínu Development News [cit. 8.05.2023]. Dostupné z: <https://roklen24.cz/crowdfunding-pro-developery-alternativa-a-marketing-v-jednom/>

SCHNEIDEROVÁ HERALOVÁ, Renáta, 2011. Udržitelné pořizování staveb: ekonomické aspekty. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7357-642-4.

STING CZ DEVELOPMENT & ENGINEERING: Developerská činnost [online]. [cit. 229.01.2023]. Dostupné z: <https://www.stingcz.cz/developerska-cinnost>

ŠIMAN, Josef a Petr PETERA, 2010. Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi. V Praze: C.H. Beck, 192 s. : grafy, tab.. ISBN 978-80-7400-117-8.

ŠTRÁFELDA, Jan. [online]. Návratnost investic (ROI). Jan Štráfelda. Praha [cit.30.01.2023]. Dostupné z: <https://www.strafelda.cz/roi>

TRIKAYA, 2023. [online]. Kvartální analýza. [cit. 11.05.2023]. Dostupné z: https://www.trikaya.cz/sites/default/files/2023-04/Trikaya%20Q1%202023%20kompletn%C3%AD%20analýza%20trhu_1.pdf

VAŠEK, Martin , 2023. [online]. Finmag.cz. [cit. 8.05.2023]. Dostupné z: https://finmag.penize.cz/penize/439360-kam-letos-zamiri-ceny-nemovitosti-realitni-trh-2023-ocima-expertu#rating439360_45

VYPLAŠIL, Pavel. 2023. Informace a podklady poskytnuté Pavlem Vyplašilem, jednatel firmy Trivest development.

ZEDNÍČEK, Jan, 2018. [online]. Vnitřní výnosové procento (MÍRA.VÝNOSNOSTI, IRR) | Excel, Biportal [cit. 30.01.2023]. Dostupné z: <https://biportal.cz/vnitрни-vynosove-procento-irr-excel/>

ZEMAN, Václav a Tomáš MELUZÍN. Bankovníctví pro studijní obor realitní inženýrství: studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2009. ISBN 978-80-214-4040-1.

Seznam použitých tabulek

TABULKA 1: SWOT ANALÝZA, VLASTNÍ ÚPRAVA DLE ZDROJE: MANAGEMENTMANIA	17
TABULKA 2 HODNOCENÍ RIZIKA, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE ZDROJE: KORYTÁROVÁ, JANA, 2011.....	32
TABULKA 3 HODNOTY PRO VÝPOČET NÁKLADŮ NA FINANCOVÁNÍ BANKOU, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE PODKLADŮ OD DEVELOPERA	42
TABULKA 4 NÁKLADY NA FINANCOVÁNÍ PROJEKTU BANKOU, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ	44
TABULKA 5 HODNOTY PRO VÝPOČET NÁKLADŮ NA CROWDFUNDINGOVÉ FINANCOVÁNÍ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ	45
TABULKA 6 NÁKLADY NA CROWDFUNDINGOVÉ FINANCOVÁNÍ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ.....	46
TABULKA 7 NÁKLADY PŘI FINANCOVÁNÍ POMOCÍ SPOLEČNÍKA Z POHLEDU DEVELOPERA JAKO JEDNOTLIVCE, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ.....	47
TABULKA 8 NÁKLADY PŘI FINANCOVÁNÍ POMOCÍ SPOLEČNÍKA Z POHLEDU DEVELOPERA JAKO SPOLEČNOSTI, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ	47
TABULKA 9 CASH FLOW A CELKOVÝ ČISTÝ PŘÍJEM (V TIS. KČ) U BANKOVNÍHO FINANCOVÁNÍ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ	48
TABULKA 10 CASH FLOW A CELKOVÝ ČISTÝ PŘÍJEM (V TIS. KČ) U CROWDFUNDINGOVÉHO FINANCOVÁNÍ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ	49
TABULKA 11 CASH FLOW A CELKOVÝ ČISTÝ PŘÍJEM (V TIS. KČ) U FINANCOVÁNÍ Z VLASTNÍCH ZDROJŮ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ.....	49
TABULKA 12 SOUBOR RIZIK A JEJICH VYHODNOCENÍ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE INFORMACÍ OD DEVELOPERA	50
TABULKA 13 SWOT ANALÝZA, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ.....	53
TABULKA 14 HODNOTY WACC V JEDNOTLIVÝCH VARIANTÁCH FINANCOVÁNÍ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ.....	55
TABULKA 15 HODNOTY NPV V JEDNOTLIVÝCH VARIANTÁCH FINANCOVÁNÍ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ	56
TABULKA 16 HODNOTY ROE V JEDNOTLIVÝCH VARIANTÁCH FINANCOVÁNÍ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ	56
TABULKA 17 HODNOTY ROI V JEDNOTLIVÝCH VARIANTÁCH FINANCOVÁNÍ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ	57
TABULKA 18 SOUHRN VÝSLEDNÝCH HODNOT VŠECH ZKOUMANÝCH METOD HODNOCENÍ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ	58
TABULKA 19 SROVNÁNÍ VARIANT FINANCOVÁNÍ, NA ZÁKLADĚ VŠECH ZKOUMANÝCH HODNOT, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ.....	59

Seznam použitých obrázků

OBRÁZEK 1 INVESTIČNÍ TROJÚHELNÍK, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE ZDROJE: FOTR A SOUČEK 2011	18
OBRÁZEK 2 SCHÉMA ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE ZDROJE: SCHNEIDEROVÁ HERALOVÁ, 2021	24
OBRÁZEK 3 VIZUALIZACE PROJEKTU ABT, POHLED Z DÁLKY, ZDROJ: PODKLADY OD DEVELOPERA	39
OBRÁZEK 4 VIZUALIZACE PROJEKTU ABT, POHLED Z ULICE, ZDROJ: PODKLADY OD DEVELOPERA.....	39
OBRÁZEK 5 SOUHRN NÁKLADŮ NA DEVELOPERSKÝ PROJEKT, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE PODKLADŮ OD DEVELOPERA	40
OBRÁZEK 6 VÝNOSY Z PROJEKTU, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE PODKLADŮ OD DEVELOPERA	41

Seznam použitých vzorců

ROVNICE 1 VÝPOČET EVA, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE ZDROJE: FOTR A SOUČEK, 2011.....	19
ROVNICE 2 VÝPOČET ROI, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE ZDROJE: FOTR A SOUČEK, 2011	20
ROVNICE 3 VÝPOČET ROE, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE ZDROJE: FINANCE V PRAXI, 2020	21
ROVNICE 4 VÝPOČET NPV, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE ZDROJE: MANAGEMENTMANIA, 2017	22
ROVNICE 5 VÝPOČET IRR, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE ZDROJE: ZEDNÍČEK, 2018	23
ROVNICE 6 VÝPOČET WACC, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE ZDROJE: MANAGEMENTMANIA, 2016.....	23

Seznam použitých grafů

GRAF 1 HISTORICKÝ VÝVOJ 2T REPO SAZBY, VLASTNÍ ZPRACOVÁN, ZDROJ ČNB	35
GRAF 2 VÝVOJ CEN NOVÝCH BYTŮ V BRNĚ, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE ZDROJE: TRIKAYA, 2023	36
GRAF 3 ANALÝZA CEN ZA M U NOVOSTAVEB V OKOLÍ BRNA, VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE ZDROJE: TRYKAIA, 2023.....	37