



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

THE EVALUATION OF THE INVESTMENT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Zuzana Koláčková

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

BRNO 2022

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Studentka: **Zuzana Koláčková**
Vedoucí práce: **Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA**
Akademický rok: 2021/22
Studijní program: Ekonomika podniku

Garantka studijního programu 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:

Hodnocení investičního záměru

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Globálním cílem bakalářské práce je hodnocení investičního záměru. Práce bude řešit konkrétní developerský projekt.

Parciální cíle práce jsou následující:

- Prvním parciálním cílem je vymezení teoretických východisek pro hodnocení investičních záměrů v dané oblasti.
- Druhým parciálním cílem je zhodnocení investice využitím vhodných metod.
- Třetím parciálním cílem je vyhodnocení získaných dat a vyslovení doporučení pro nebo proti realizaci daného projektu, dále formulace doporučení pro realizaci.

Základní literární prameny:

DUFEK, Zdeněk, Jana KORYTÁROVÁ, Tomáš APELTAUER, et al. Veřejné stavební investice. Praha: Leges, 2018. ISBN 978-80-7502-322-3.

FOTR, J.; SOUČEK, I. Investiční rozhodování a řízení projektů 1. Vydání Praha: Grada Publishing, 2011. 259 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

TETŘEVOVÁ, Liběna. Financování projektů. [Praha]: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2021/22

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

ABSTRAKT

Bakalářská práce se zabývá developerským projektem, který realizuje společnost Urbau, a.s. v okrese Brno-venkov. Teoretická část práce se věnuje investičnímu rozhodování a problematice projektů. Součástí práce je rozbor realitního trhu v České republice a jeho vývoj v posledních letech. V praktické části je developerský projekt zhodnocen pomocí vybraných metod. Následují vlastní návrhy řešení a doporučení pro úspěšnost realizace projektu.

KLÍČOVÁ SLOVA

Investiční rozhodování, projekt, developerský projekt, hodnocení investic, realitní trh

ABSTRACT

The bachelor thesis deals with the development project implemented by the company Urbau a.s. in the district of Brno – countryside. The the toretical part of the thesis deals with investment decision-making and project issues. Part of the thesis is analysis of the real estate market in Czech Republic and its development in recent years. In the practical part, the development project is evaluated using selected methods. The following are my own solutions and recommendations for the success of the project.

KEY WORDS

Investment decision, project, development project, investment evaluation, real estate market

Bibliografická citace

KOLÁČKOVÁ, Zuzana. *Hodnocení investičního záměru* [online]. Brno, 2022 [cit. 2022-05-09]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/139310>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Jiří Luňáček

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 SP., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne: 9. 5. 2022

.....

Podpis autora

Poděkování

Tímto bych ráda poděkovala panu Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA za vedení mé bakalářské práce a za čas, který mi věnoval. Dále děkuji své rodině, příteli a všem přátelům, kteří mi byli velkou oporou v rámci celého studia.

OBSAH

Úvod.....	11
Cíle práce, metodika řešení.....	12
1. Teoretická východiska práce	13
1.1. Investiční rozhodování	13
1.1.1. Investiční strategie	13
1.1.2. Strategie dlouhodobého financování	14
1.2. Definice projektu.....	15
1.3. Životní cyklus projektu	16
1.3.1. Předinvestiční fáze	16
1.3.2. Investiční fáze	16
1.3.3. Provozní fáze	17
1.3.4. Likvidační fáze	17
1.4. Financování projektu.....	17
1.4.1. Interní zdroje financování	19
1.4.2. Externí zdroje financování.....	19
1.4.3. Projektové financování	21
1.5. Hodnocení projektu.....	21
1.5.1. Statické metody.....	21
1.5.2. Dynamické metody	21
1.6. Riziko a nejistota.....	27
1.6.1. Matice hodnocení rizik	28
1.6.2. Citlivostní analýza	29
1.7. Developerský projekt	29
2. Analýza problému a současné situace	31

2.1.	Struktura realitního trhu	31
2.1.1.	Poptávka na trhu nemovitostí	31
2.1.2.	Nabídka na trhu nemovitostí.....	32
2.2.	Vývoj cen na realitním trhu.....	37
2.2.1.	Byty.....	37
2.2.2.	Domy	39
2.2.3.	Pozemky.....	40
2.2.4.	Nájmy.....	40
2.3.	Vývoj úrokových sazeb pro hypotéční úvěr.....	41
2.4.	Změny ve stavebním zákoně	42
2.5.	Představení společnosti	43
2.6.	Developerský projekt	43
2.6.1.	Předprojektová příprava.....	44
2.6.2.	Urbanistická studie	44
2.6.3.	Lokalita	46
2.6.4.	Rozpočet projektu	46
2.6.5.	Analýza rizik.....	47
2.6.6.	Varianty prodeje	49
2.6.7.	Hodnocení projektu ze strany developera.....	50
3.	Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení.....	53
3.1.	Nedostatek výpočtu zhodnocení projektu	53
3.2.	Diskontní sazba, ČSH, VVP	53
3.3.	Variabilita výpočtů.....	56
3.4.	Citlivostní analýza.....	59
3.5.	Prodejní cena bytů.....	60

3.6. Pronájem bytů	62
3.7. Shrnutí návrhové části.....	64
Závěr	67
Seznam použité literatury	68
Seznam obrázků:.....	71
Seznam tabulek:.....	71
Seznam grafů	72

ÚVOD

Nemovitosti jsou dlouhodobě považovány za bezpečnou investici. Poptávka po nemovitostech i přes všechny nepříznivé události posledních měsíců stále roste a není proto důvod ke snižování jejich prodejních cen. V kombinaci se zvyšováním sazeb od České národní banky se tak vlastní bydlení stává (nejen) pro mladé lidi čím dál tím více nedosažitelné. Protože si tuto skutečnost uvědomuji a oblasti investic i nemovitostí bych se chtěla v budoucnosti více věnovat, rozhodla jsem tímto směrem vybrat i téma bakalářské práce. Tato práce se zabývá hodnocením investičního záměru, kterým je vybraný developerský projekt.

Při rozhodování o přijetí či zamítnutí investice by se každá společnost měla rozhodovat na základě dostatečného množství informací a kvalitně zpracovaných podkladů. Podnikové investice jsou totiž spojeny s vysokým investovaným peněžním objemem a dlouhodobou vázaností kapitálu. K developerským projektům neodmyslitelně patří i celá řada více či méně významných rizik. Nesprávné rozhodnutí by tak mohlo znamenat i úpadek společnosti. Developeři proto musejí najít vhodný poměr mezi stanovenou prodejní cenou za nemovitost a celkovými vynaloženými náklady s přihlédnutím na rizikovost dané investice. Nároky na novostavby jsou ale čím dál tím vyšší. Lukrativní lokalita, dobrá dostupnost, použití moderních technologií a ekologických materiálů se v dnešní době stávají samozřejmostí. Konkurenční prostředí nutí developery splňovat tyto a další nároky, čímž se zvyšují náklady projektu. Na druhou stranu ceny nového bydlení musejí být přijatelné, aby byla uspokojena poptávka na trhu nemovitostí a o stavby byl zájem.

Práce se obsahově věnuje všem důležitým oblastem, které jsou spjaty s developerskými projekty. Mezi tyto oblasti patří například investiční rozhodování, jednotlivé fáze a možnosti financování projektů. Dále se práce věnuje možným rizikům a způsobům jejich identifikace a vhodným metodám pro hodnocení investice. Jako přínosnou hodnotím analytickou část, která se zabývá vývojem realitního trhu a cenám nemovitostí v posledních 12 letech.

CÍLE PRÁCE, METODIKA ŘEŠENÍ

Globálním cílem bakalářské práce je hodnocení investičního záměru. Práce bude řešit konkrétní developerský projekt.

Prvním parciálním cílem je za použití deskripce vymezit teoretická východiska. V této části bakalářské práce budou shrnuty nejdůležitější informace související s investičním rozhodováním a projekty za pomoci obsahově vhodné odborné publikace.

Druhým parciálním cílem je vymezení struktury realitního trhu a jeho vývoje v posledních letech. Rozbor realitního trhu bude proveden na základě konzultace s odborníky v daném oboru a za pomoci odborných článků. Vycházet bude z vymezení nabídky a poptávky na daném trhu a z vývoje cen prodeje bytů, domů a pozemků i jejich pronájmů od roku 2010. To bude doplněno vývojem úrokových sazeb a změnami ve stavebním zákoně. Pro přehlednost budou data vynesena do spojnicových grafů.

Třetímu parciálnímu cíli, kterým je zhodnocení investice, bude předcházet bližší představení společnosti URBAU a.s. Následovat budou informace o vybraném developerském projektu, převážně z předprojektové přípravy. Dále analýza vybraných rizik, která bude zpracována metodou mapy rizik.

Hodnocení projektu proběhne na základě dynamických metod. Mezi tyto metody patří doba návratnosti investice, která vychází z čistých kumulovaných peněžních toků. Diskontní sazba bude stanovena výpočtem Průměrných nákladů na kapitál. Součástí tohoto výpočtu jsou náklady na vlastní kapitál. Data pro jejich vyčíslení budou převzata z Finanční analýzy vystavené Ministerstvem průmyslu a obchodu pro odvětví stavebnictví.

Tyto ukazatele spolu s Čistou současnou hodnotou a Vnitřním výnosovým procentem budou podkladem pro vyslovení doporučení pro nebo proti realizaci daného projektu, což bude obsahem čtvrtého parciálního cíle. Závěr práce budou tvořit mé vlastní návrh řešení.

Splněním jednotlivých parciálních cílů dojde k naplnění globálního cíle práce.

1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V následující části práce bude popsána problematika investičního rozhodování, dále problematika projektů, možné způsoby jejich financování a budou představeny nejpoužívanější ukazatele vhodné pro jejich hodnocení. Závěr kapitoly je věnovaný teoretickému vymezení developerských projektů.

1.1. Investiční rozhodování

Podle Valacha (2006, s.16) tvoří investice most mezi přítomností a budoucností. Toto tvrzení potvrzuje definice samotného pojmu. Investice je totiž chápána jako odložení současné spotřeby za účelem získání vyšší ale méně jisté hodnoty v budoucnosti.

Mezi specifika investičního rozhodování patří:

- Dlouhodobý časový horizont zahrnující dobu příprav, výstavby a životnosti
- Větší riziko odchylek výdajů, příjmů i výnosnosti od původního plánu
- Kapitálově náročné operace spojené s vysokými jednorázovými vklady, které často přesahují možnosti jednotlivce
- Náročná koordinace všech účastníků investičního procesu
- Aplikace nových technologií a výrobků

1.1.1. INVESTIČNÍ STRATEGIE

Investor musí každou příležitost posuzovat s ohledem na tzv. magický trojúhelník investování, tedy s ohledem na očekávaný výnos investice, očekávané riziko a očekávaný důsledek na likviditu podniku. Ideální je příležitost s maximálním výnosem, minimálním rizikem a vysokou likviditou. V praxi se takové příležitosti objevují jen zřídka, proto musí investor preferovat jeden z výše uvedených faktorů. Podle těchto faktorů rozeznáváme různé typy investičních strategií.

Maximalizace ročních výnosů: vyšší roční výnos má přednost před růstem ceny investice. Tato strategie je vhodná při nižší inflaci, protože nedochází ke znehodnocení ročních výnosů a investice si uchovává hodnotu.

Růst cen investice: přednost má takový projekt, při kterém dojde k co nejvyššímu znehodnocení původního vkladu, přičemž roční výnos z investice není pro investora

relevantní. Tato strategie je vhodná při vyšším stupni inflace. Roční výpis je díky inflaci znehodnocován, budoucí hodnota majetku ale spolu s vyšší inflací roste. Roční výnosy jsou obětovány očekávání budoucího výnosu.

Při rozhodování mezi strategií maximalizace ročních výnosů a strategií růstu ceny investice je třeba zvažovat i možné různé způsoby zdanění ročních výnosů a výnosů z prodeje majetku.

Růst ceny investice spojený s maximálními ročními výnosy: tato strategie je z hlediska maximalizace tržní hodnoty nejideálnější. Projekt totiž přináší jak růst ceny investice v budoucnosti, tak i růst ročních výnosů. Tyto projekty se však v praxi téměř nevyskytují.

Agresivní strategie investic: je spojená s projekty s vysokým rizikem. To je kompenzováno možností vysokých výnosů. Jde například o investice do zahraničí.

Konzervativní strategie: Investor má averzi k riziku a postupuje opatrně. Vybírá projekty s menším rizikem a tím pádem i nižším výnosem. Takovou investicí může být například investice do státních cenných papírů apod.

Strategie maximální likvidity: vysoká likvidita investice je spojená s nižším výnosem. Může jít o investici do krátkodobých termínovaných vkladů. Naopak investice spojené s vysokým výnosem a zhodnocením bývají obtížněji převoditelné na peníze. (Valach, 2006, s. 35–36)

1.1.2. STRATEGIE DLOUHODOBÉHO FINANCOVÁNÍ

Strategie dlouhodobého financování těsně souvisí s investiční strategií. Zabývá se možnostmi zvýšení stávajícího kapitálu a nejvhodnější strukturou financování investic. Rozlišujeme různé strategie financování, a to:

Konzervativní strategii: Dlouhodobé zdroje se podílejí na financování krátkodobého kapitálu podniku. Úroveň zapojení cizího dlouhodobého kapitálu je nízká a tím pádem je nízké i finanční riziko a snižuje se výnosnost podniku.

Agresivní strategie: Krátkodobé zdroje se podílejí na financování trvalých aktiv (oběžných i fixních). Zapojení cizího kapitálu je preferováno, k tomu se pojí vyšší finanční riziko a vysoká výnosnost.

Umírněná strategie: Jejím cílem je, aby dlouhodobý majetek byl financován dlouhodobými zdroji. Míra využití cizího kapitálu a s tím související finanční riziko by měli být optimální.

Výběr strategie je ovlivněn nejen postojem managementu k riziku, ale i majetkovou strukturou podniku, daňovou politikou, odpisovou politikou státu, situací na kapitálovém trhu a v neposlední řadě i náklady a kapitál. (Valach, 2006, s. 37)

1.2. Definice projektu

Slovo “projekt“ pochází z latinských slov “pro“ – něco předcházejícího určité aktivitě v čase a slova “icere“ – hodit. Doslovný a původní význam pro slovo projekt je podle výše uvedeného tedy “to, co přijde před tím, než něco jiného nastane“. Pochopení tohoto pojmu je předpokladem pro pochopení problematiky, která se pojí s řízením projektů.

Projektem rozumíme zcela jedinečný proces, který se skládá z řady dílčích činností za účelem úspěšného dosažení cíle a s ohledem na předem definované požadavky a možná omezení. V rámci každého projektu se setkáváme se třemi parametry, a to časem, náklady a cílem. To se dá mimo jiné označit i jako tzv. Trojimperativ projektu. Z pravidla požadujeme dosažení cíle v co nejkratším čase a s minimálními náklady. Ideální stav nastane, pokud je možné všechny tři parametry v průběhu realizace podle potřeby upravovat. V praxi se ale většinou setkáme s přesným opakem. Tedy přesně daným a neměnným cílem, horní hranicí přípustných nákladů a také časový limit na realizaci projektu. Proto platí, že je vždy důležité najít mezi parametry vhodný kompromis.

Projekt můžeme definovat také na základě vymezení pěti atributů, a to:

- Jedinečnost – každý projekt je originální a jedinečný a je třeba k jeho řešení přistupovat individuálně
- Komplexnost – úměrně k životnímu cyklu projektu jsou využívány různorodé metody

- Vysoká míra nejistoty – je dána právě originalitou každého projektu. Plynout z ní mohou rizika nebo příležitosti
- Vymezenost – projekt je vymezen na základě dostupnosti a rozsahu času, financí a lidských a materiálních zdrojů
- Tým – projekt je realizován týmem, který vzniká v době zahájení projektu a spolu s jeho ukončením bývá rozpuštěn. (Smolíková, 2018, s. 10–11.)

1.3. Životní cyklus projektu

Životní cyklus projektu se skládá ze čtyř po sobě jdoucích a na sebe navazujících fází. Kvalita provedení každé fáze ovlivňuje celkovou efektivnost celého procesu.



OBRÁZEK 1: FÁZE ŽIVOTNÍHO CYKLU
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Fotr, Souček, 2011)

1.3.1. PŘEDINVESTIČNÍ FÁZE

Předinvestiční fáze je důležitá z hlediska úspěšnosti projektu. Jejím cílem je identifikace příležitostí pomocí Studie příležitostí (Opportunity study) nebo Průzkumné studie (Scouting study). Jejím cílem je zjistit finanční náročnost a ekonomickou efektivnost daného projektu s ohledem na možná rizika. Pokud je na základě této předběžné studie výhodné v projektu pokračovat, zpracovává se Studie proveditelnosti, která vychází z předběžné technickoekonomické studie a dále ji rozpracovává. Výsledkem této fáze je investiční rozhodnutí o tom, zda projekt realizovat či nikoliv. (Fotr, Souček, 2011, s. 40)

1.3.2. INVESTIČNÍ FÁZE

Investiční fáze se dále dělí na dvě etapy, a to na etapu projekční a etapu realizační (etapa výstavby). V rámci projekční etapy se zpracovává úvodní a prováděcí projektová dokumentace. Investiční fáze je dokončena předáním hotového projektu do zkušebního nebo trvalého provozu. (Fotr, Souček, 2011, s. 23)

1.3.3. PROVOZNÍ FÁZE

Předáním stavby provozovateli do zkušebního provozu je zahájena provozní fáze. Je třeba ji hodnotit nejen z dlouhodobého hlediska, ale i z hlediska krátkodobého. Právě z krátkodobého hlediska nás zajímá začátek provozu – výroba nebo poskytování služeb. V tomto období se můžeme setkat s řadou problémů souvisejících s kvalifikací lidských zdrojů, produktivitou práce nebo použitím výrobních metod. Řešení těchto problémů a jejich náprava spadá zpět do investiční fáze.

V rámci dlouhodobého hlediska se zabýváme provozními náklady a příjmem/užitkem. (Dufek, 2018, s. 51)

1.3.4. LIKVIDAČNÍ FÁZE

V případě významných změn podnikatelského okolí, nebo na konci životnosti projektu, projekt přechází do likvidační fáze. Ta je spojena s demontáží a likvidací zařízení, prodejem veškerých nepotřebných zásob a zařízení, s jeho zešrotováním a dále s náklady na likvidaci samotné stavby. Někdy je nutné na likvidaci vytvořit finanční rezervu, což ovlivňuje peněžní toky, dobu provozu a ekonomické ukazatele projektu. (Fotr, Souček, 2011, s. 38)

Likvidace stavby může být nahrazena rekonstrukcí, popř. modernizací a s tím související změnou účelu stavby a novým kolaudačním řízením. (Dufek, 2018, s. 52)

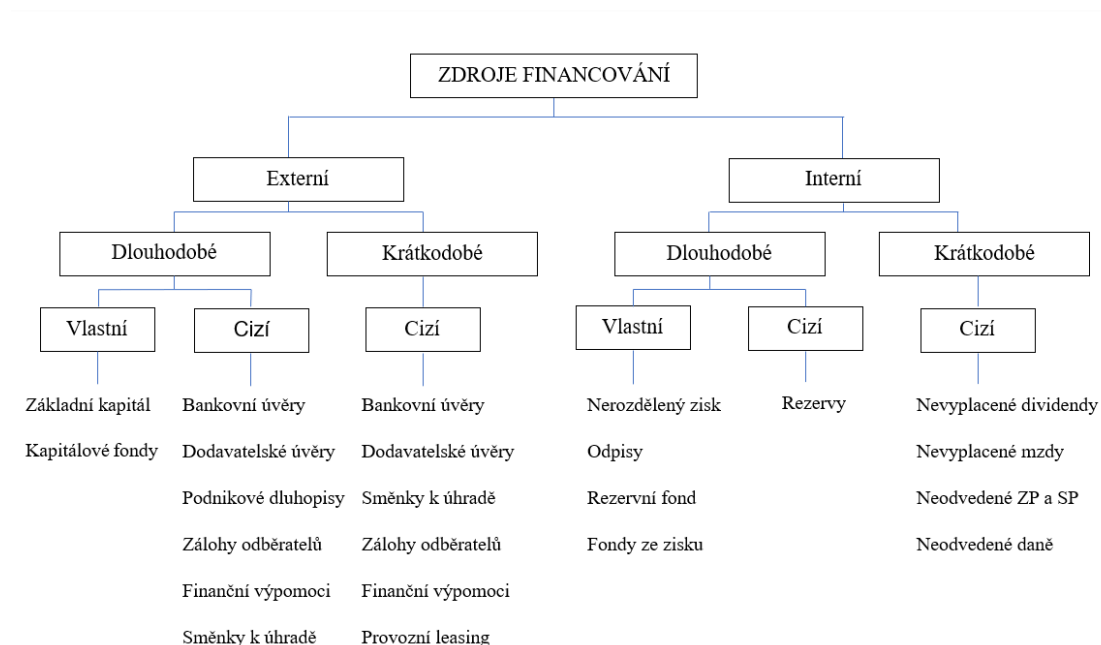
1.4. Financování projektu

Podle podmínek financování se určují parametry jako doba realizace projektu, doba splácení úvěru a podmínky realizace projektu. Podle autorů Fotr a Souček (2011, s. 44) lze financování podnikových investic charakterizovat jako „činnost zabývající se získáváním finančních zdrojů (kapitálu a peněz) pro založení, chod a rozvoj podniku, a to v potřebném objemu, čase a struktuře při optimálních nákladech na jejich obstarání a s definovanou cenou za jejich používání“. Účelem financování investic je soustředování různých forem zdrojů na úhradu investic.

Finanční zdroje jsou zdroje, které podnik využívá k financování obnovy a rozšíření podnikového majetku. Dělí se podle několika hledisek. Z hlediska **vlastnictví**

rozlišujeme finanční zdroje vlastní a cizí. Do vlastních zdrojů řadíme především vklady vlastníků podniku a zdroje získané realizací výrobků/služeb ve formě odpisů. Patří sem i zisk po zdanění a úhradě podílu na zisku a zdroje získané prodejem nepeněžních částí majetku. Cizí majetek pak představuje úvěry, leasingy, závazky a jiné dluhy. Z hlediska dělení podle **subjektu tvorby finančního zdroje** rozlišujeme zdroje interní a externí. Interním zdrojem je zdroj, který podnik vytvořil vlastní činností. Například nerozdělený zisk a odpisy. Do externích zdrojů řadíme zdroje vytvořené mimo podnik. Jsou jimi dotace, úvěry nebo vklady vlastníků. Posledním hlediskem pro dělení zdrojů je **dobu splatnosti**. Zdroje označujeme za krátkodobé, pokud je jejich splatnost do jednoho roku, střednědobé zdroje se splatností do pěti let a nad pět let jde o zdroje dlouhodobé. (Tetřevová, 2006, s. 14)

Názory na podíl interních a externích zdrojů nebo vlastních a cizích zdrojů se rozcházejí. Pan Kohout ve svém článku Třetí cesta české tržní ekonomiky vydaném v roce 2014 uvádí, že 60–90 % finančních potřeb v rámci vyspělých zemí je financováno z nerozděleného zisku – interní finanční zdroj. Další důležitou položkou v rámci interních zdrojů jsou také odpisy. Na druhé straně však podle Bauera (2004) činil podíl cizích zdrojů na celkových zdrojích zemí G7 30-55 %.



OBRÁZEK 2: ZDROJE FINANCOVÁNÍ PROJEKTU
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tetřevová, 2006, s.80)

1.4.1. INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ

Nejdůležitějšími položkami v rámci interních zdrojů financování jsou nerozdělený zisk a odpisy. V případě financování těmito položkami hovoříme o tzv. samofinancování.

Nerozdělený zisk je někdy označován jako zadržovaný zisk a řadíme ho jako dlouhodobý, interní, vlastní zdroj financování. Jde o část zisku, která se dále nerozděluje a slouží k dalšímu podnikání. Můžeme ho dále dělit na nerozdělený zisk běžného roku nebo nerozdělený zisk z minulých let. Tento zdroj financování je označován za nejlevnější. Mezi jeho výhody řadíme snižování rizika z vyššího zadlužení, možnost realizace investic s vyšším rizikem, na které je obtížné najít externí zdroje, nezvyšuje počet akcionářů ani věřitelů, nezvyšuje emisní náklady a není spojený s pravidelnou výplatou úroků ani splátek jistiny. Jeho nevýhodou je, že vzniká nebezpečí méně intenzivního tlaku na efektivnost, nedochází k působení úrokového daňového štítu a v neposlední řadě mezi nevýhody nerozděleného zisku řadíme i fakt, že zisk není dostatečně stabilní a hrozí jeho neočekávané snížení. Z pohledu společníků dochází k omezení výplaty dividend.

Odpisy představují peněžní vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku za určité období. Odpisy řadíme jako dlouhodobý, interní, vlastní zdroj financování, stejně jako nerozdělený zisk. Sice představují součást provozních nákladů, zároveň jsou ale i peněžním výdajem a nepředstavují odliv peněžních prostředků. Na rozdíl od zisku odpisy nepodléhají zdanění. V podniku jsou k dispozici i v případě, že nevytvořil žádný zisk a jsou považované za relativně stabilní zdroj financování. Možnost realizace projektu, ekonomické rozhodování i finanční hospodaření je velmi ovlivněno zvoleným systémem odepisování. (Tetřevová, 2006, s. 95-98)

1.4.2. EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ

Bankovní úvěry nebo také finanční úvěry představují peněžní prostředky, které jsou poskytovány komerčními bankami, pojišťovnami nebo penzijními fondy. Do dlouhodobých úvěrů patří všechny úvěry se splatností delší než jeden rok. Můžeme se ale setkat i s podrobnějším dělením, kde úvěry se splatností od 1 roku do 5 let jsou označovány jako střednědobé úvěry. Dlouhodobý úvěr je pak úvěr se splatností nad 5 let. Podnik může takový úvěr získat ve formě terminované půjčky nebo hypotéčního úvěru. Sjednávání je individuálně podle konkrétních podmínek a situace podniku. Mezi výhody

bankovních úvěrů patří dosažení vyšší pružnosti v kapitálové struktuře podniku, s čímž souvisí i rychlejší reakce podniku na měnící se tržní podmínky. Úroky představují daňově uznatelný náklad a existuje možnost využití úrokového daňového štítu. Akcionáři neztrácí kontrolu nad činnostmi podniku, přijetí úvěru není spojené s vysokými emisními náklady a dochází k vyjasnění pohledu manažerů na výnosnost investic.

Termínovaná půjčka je označována také jako investiční úvěr, protože bývá poskytována právě na financování investičního majetku. Jsou spojovány se zárukami, které mohou mít charakter osobního zajištění. Třetí strana se zaváže k plnění v případě platební neschopnosti dlužníka. Mohou být reálné ve formě zástavy cenných papírů nebo jiného majetku. Termínované půjčky bývají zpravidla úročeny pohyblivě a umořovány jsou postupně během doby splácení.

Hypotéční úvěr může být realizován jako stavební úvěr nebo úvěr pomocí hypotéčních zástavních listů – podmínkou pro jeho získání je vlastnictví (popřípadě budoucí vlastnictví) určité nemovitosti, která půjde do zástavy. V případě akceptace ze strany banky se nemovitý majetek zatíží úvěrem a poté dojde k emisi hypotéčních zástavních listů do výše hodnoty zastaveného majetku. Tyto listy se pak prodávají na kapitálovém trhu za účelem získání peněžních prostředků. Oproti hypotéčním stavebním úvěrům nedostane investor celou částku najednou, úvěr dostává postupně na základě provedených stavebních prací. Banka neposkytuje hotovost, ale proplácí faktury. Tento úvěr je poskytován v případě, že podnik nemá k dispozici majetek, který by mohl bance poskytnout do zástavy. Nevýhodou je požadavek na vlastní prostředky v určité výši, zástava majetku, výnosy i jistina musí být hrazena včas bez ohledu na to, jestli podnik dosahuje nebo nedosahuje zisku. Navíc věřitelé mohou podniku klást omezující podmínky.

Dalším externím zdrojem financování je **finanční leasing**. Jeho podstatou je dohoda mezi pronajímatelem a nájemcem. Nájemci je dovoleno používat předmět po určitou dobu a po jejím skončení dochází k následnému odprodeji. S finančním leasingem nesouvisejí servisní služby. V případě, že jde o pronájem na kratší dobu a pronajímatel zajišťuje údržbu pronajímaného předmětu, jedná se o **provozní leasing**. Mezi nevýhody finančního leasingu patří omezení účelu jeho využití nebo skutečnost, že podnik musí disponovat

vlastními zdroji na úhradu první akontace. Pokud chce nájemce rekonstruovat či modernizovat pronajímáný majetek, může tak učinit pouze se souhlasem pronajímatele. Pokud nedojde ke splacení splátek, může být majetek nájemci odebrán. Mezi výhody finančního leasingu je to, že jeho splátky jsou daňově uznatelným nákladem. (Tetřevová, 2006, s. 98-104)

1.4.3. PROJEKTOVÉ FINANCOVÁNÍ

Prostředky na financování projektu jsou získávány cíleně v souvislosti s projektem. Typické pro tento způsob financování je oddělení financí projektu od ostatních aktivit podniku. Poskytnutí a splacení projektu závisí od peněžních toků spjatých s projektem v průběhu výstavby a následného provozu. V popředí zájmu je ochrana věřitelů proti riziku v průběhu výstavby i realizace záměru. Tohoto způsobu financování se mohou účastnit akcionáři nebo konsorcium bank, kteří představují věřitele poskytující hlavní zdroj pro financování. Dále to může být projektová nebo inženýrská firma, provozovatel, který smluvně zajišťuje provoz a údržbu dokončené části projektu, také pojišťovny, dodavatelé, odběratelé nebo státní orgány. (Fotr, Souček, 2011, s. 52-53)

1.5. Hodnocení projektu

Pro hodnocení efektivnosti investičních projektů máme na výběr z mnoha metod. Podle toho, zda metody přihlížejí k faktoru času nebo ne je dělíme na statické a dynamické.

1.5.1. STATICKÉ METODY

Čas při rozhodování o investici v rámci statických metod není respektován. Jde o krátkodobé projekty v horizontu 1 roku až 2 let nebo může jít o jednorázovou investici do nového stroje apod. Jedná se o jednoduché metody, které jsou v praxi velmi omezené. Proto jsou vhodné jen jako přiblížení se k finálnímu rozhodnutí o projektu. Důležitá je výše diskontní sazby. Čím nižší diskontní sazba je, tím je čas méně významný.

1.5.2. DYNAMICKÉ METODY

Dynamické metody hodnocení efektivnosti je vhodné využívat pro dlouhodobé projekty s delší životností. Respektování času ovlivňuje výrazným způsobem rozhodnutí pro nebo proti přijetí projektu, případně i výběr vhodné varianty projektu. Pokud by faktor času

nebyl respektován, došlo by k výraznému zkreslení efektivnosti a tím i samotnému rozhodnutí.

Čistá současná hodnota ČSH

Čistá současná hodnota (Net Present Value) spadá pod dynamické metody hodnocení efektivnosti investičního projektu. Jedná se o rozdíl diskontovaných peněžních příjmů a kapitálového výdaje (kapitálových výdajů, pokud jsou uskutečňovány postupně). Čím vyšší je ČSH, tím je projekt ekonomicky výhodnější, zaručuje požadovanou míru výnosnosti a zvyšuje tržní hodnotu podniku. Pokud vyjde ukazatel záporně, znamená to, že kapitálový výdaj je vyšší než diskontované peněžní příjmy. Projekt snižuje tržní hodnotu firmy a nezaručuje požadovanou výnosnost. V případě, že je ukazatel roven nule, projekt nezvýší ani nesníží hodnotu podniku a označujeme jej jako neutrální. (Valach, 2006, s. 94–96)

$$\check{C}SH = \frac{P_1}{(1+i)} + \frac{P_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P_N}{(1+i)^N} - K$$

$P_{1,2,\dots,N}$	peněžní příjem v jednotlivých letech životnosti investice
i	požadovaná výnosnost
N	doba životnosti
K	kapitálový výdaj

Vnitřní výnosové procento VVP

Vnitřní výnosové procento, jinak označované jako vnitřní míra výnosnosti nebo vnitřní míra návratnosti (Internal Rate of Return) představuje další dynamickou metodu. Jde o takovou úrokovou míru, při které se současná hodnota peněžních příjmů rovná kapitálovým výdajům a ČSH je rovna nule. Pokud je hodnota ukazatele vyšší než minimální požadovaná výnosnost, podnik by měl daný projekt přijmout. Pomocí vnitřního výnosového procenta většinou dospějeme ke stejným výsledkům jako při použití čisté současné hodnoty. (Valach, 2006, s. 111)

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n - \check{C}SH_v} * (i_v - i_n)$$

i_n	nižší diskontní sazba
i_v	vyšší diskontní sazba
$\check{C}SH_n$	čistá současná hodnota po dosažení i_n
$\check{C}SH_v$	čistá současná hodnota po dosažení i_v

Diskontní sazba

Určení diskontní sazby patří k základním úlohám investičního rozhodování. Základem pro určení diskontní sazby investičního projektu je diskontní sazba firmy zabezpečující úhradu nákladů cizího kapitálu a odměnu vlastníkům firmy za vynaložený kapitál. (Fotr, Souček, 2011, s. 117)

S určením diskontní sazby jsou spojeny specifické problémy. Pokud se jedná o projekt, jehož rizikovost je různá v rámci různých fází projektu, měla by se i diskontní sazba měnit. Fázi s vyšším rizikem odpovídá vyšší diskontní sazba a naopak. Podobné je to i u značně diverzifikovaných firem, které mohou být organizačně rozčleněny do různých divizí. Ani v tomto případě není vyhovující jednotná diskontní sazba. U projektu kratší než jeden rok se diskontní sazba určuje pro kratší intervaly, zpravidla pololetní, kvartální nebo měsíční. Pro přepočet budoucích hodnot na současné hodnoty se jako diskontní sazba používá ukazatel WACC. (Fotr, Souček, 2011, s.128–130)

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

E	tržní hodnota vlastního kapitálu
D	tržní hodnota cizího kapitálu
C	celkový kapitál
r_e	náklady vlastního kapitálu
r_d	náklady cizího kapitálu
t	sazba daně z příjmů

Jedním z možných postupů stanovení nákladů na vlastní kapitál je prostřednictvím metody CAPM, jejímž základem jsou rizikové premie. Výpočet probíhá podle následujícího vztahu:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

r_f	bezriziková výnosová míra
β	koeficient míry tržního rizika
$\beta * (r_m - r_f)$	riziková premie

Doba návratnosti

Doba návratnosti (jinými slovy doba úhrady) vychází z příjmů a výdajů projektu za celou dobu jeho života. Jde o dobu, za kterou se investorovi vrátí prostředky, které do projektu vložil. Čím kratší je doba jeho úhrady, tím je projekt výhodnější. Projekt je přijatelný v případě, že vypočtená doba návratnosti je menší než předem kritériální doba návratnosti. (Valach, 2006, s. 135)

Hlavní předností tohoto ukazatele je jeho jednoduchost a srozumitelnost. Mezi jeho nedostatky patří především skutečnost, že nerespektuje faktor času ani riziko projektu, zdůrazňuje rychlou finanční návratnost projektu (tendence přijímat mnoho krátkodobých projektů a odmítat projekty dlouhodobé). Ignoruje příjmy projektu po době úhrady a ignoruje časový průběh peněžního toku. Je rozdílný, jestli vyšší peněžní tok převládá na konci nebo na začátku projektu. (Fotr, Souček, 2011, s. 72)

$$I = \sum_{i=1}^a (Z_n + O_n)$$

I	kapitálový výdaj
Z_n	roční zisk po zdanění
O_n	roční odpisy investice
n	počet let
a	doba návratnosti

Ekonomická přidaná hodnota EVA

Ekonomická přidaná hodnota (Economic value added) je důležitým ukazatelem výkonnosti podniku. Je založena na tzv. ekonomickém zisku, který na rozdíl od účetního zisku respektuje veškeré náklady na vynaložený kapitál (vlastní i cizí).

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

PHV	provozní hospodářský výsledek
K	investovaný kapitál
s_d	sazba daně z příjmů
n_k	vážené průměrné náklady kapitálu

Provozní hospodářský výsledek stanovujeme z výkazu zisku a ztrát. Pokud vyjde ekonomická přidaná hodnota kladně, kapitál je zhodnocován více než jaké jsou jeho náklady a roste bohatství vlastníků. Pokud by ukazatel EVA vyšel záporně, znamenalo by to, že náklady kapitálu jsou vyšší než jeho zhodnocení a dochází k poklesu bohatství vlastníků podniku. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty poroste, pokud podnik dosáhne vyššího provozního zisku při konstantní velikosti kapitálu i nákladů. Vyššího provozního zisku podnik dosáhne zvýšením zisků nebo poklesem nákladů. Další možností na zvýšení ukazatele EVA je změna kapitálové struktury ve prospěch levnějšího cizího kapitálu, než je kapitál vlastní. Při zvyšování nízké zadluženosti dochází obvykle ke snížení nákladů na vlastní kapitál. Se zvyšujícím se zadlužením ale roste riziko, což vede k vyšší úrokové sazbě ze strany banky a také ke zvýšení nároků od vlastníků podniku čímž do jisté míry vzrostou i náklady na vlastní kapitál. Zvýšení ukazatele EVA je možné i snížením velikosti investovaného kapitálu. Při odprodeji například málo využívaného majetku nebo majetku s malým zhodnocením dojde k uvolnění finančních prostředků, které je možné buď investovat, nebo rozdělit mezi vlastníky. (Fotr, Souček, 2011, s. 131–133)

Rentabilita investovaného kapitálu ROI

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (Return of investment) je jeden ze základních ukazatelů pro měření návratnosti a efektivnosti investice. Jelikož nebere v potaz daň ani úroky, je vhodný pro srovnání různě zadlužených a různě zdaněných podniků.

Určovat a hodnotit tento ukazatel lze pouze omezením pro jeden rok normálního provozu projektu s plným využitím výrobní kapacity (zpravidla třetí nebo čtvrtý rok), nebo pro každý rok zvlášť. Tento nedostatek odstraňuje účetní rentabilita investice projektu. (Fotr, Souček, 2011, s. 69-70)

$$ROI = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový kapitál}}$$

Hodnota ukazatele ROI se hodnotí srovnáním s odvětvovým průměrem. Platí však, že pokud hodnota ukazatele je > 0,15, jde o velmi dobrý výsledek. Ucházející jsou hodnoty v rozmezí 0,12 – 0,15.

$$\text{ÚRP} = \frac{PZ}{PDM} \times 100$$

ÚRP	účetní rentabilita projektu (%)
PZ	průměrná roční výše zisku po zdanění
PDM	průměrná hodnota pořízeného DM

Předností těchto dvou ukazatelů je jejich srozumitelnost a jednoduchost. Nevýhodou je závislost na zvoleném způsobu odepisování majetku.

Index rentability IR

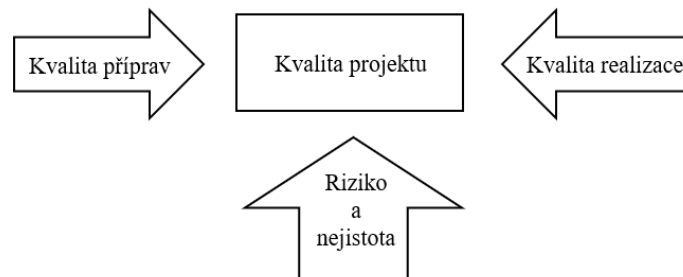
Index rentability, respektive index ziskovosti (Profitability index) vyjadřuje velikost současné hodnoty budoucích příjmů projektu připadajících na jednotku investičních nákladů přepočtených na současnou hodnotu. (Fotr, Souček, 2011, s. 79)

$$IR = \frac{\text{současná hodnota budoucích příjmů projektu}}{\text{současná hodnota investičních výdajů}}$$

Index rentability je v úzkém vztahu s čistou současnou hodnotou. Pokud vyjde ČSH rovna nule, nabývá index rentability hodnoty 1. Pokud je ČSH větší než 0, hodnota IR je také větší než 1. To stejné platí i opačně. Projekt bychom tedy měli přijmout v případě, že je index rentability větší než 1. Čím vyšší je hodnota indexu, tím je projekt ekonomicky výhodnější.

1.6. Riziko a nejistota

Kvalita příprav zásadním způsobem ovlivňuje úspěšnost či neúspěšnost projektu. S ohledem na existenci rizika a nejistoty ale ani kvalitní příprava nezaručuje dosažení očekávaných výsledků. V rámci kvalitní přípravy projektu je nezbytné identifikovat možná rizika, znát jejich možné dopady na výsledky projektu a v neposlední řadě zvažovat opatření na zmenšení rizika z hlediska jejich rozsahu i z hlediska nákladů. Riziko spolu s nejistotou se tedy stávají třetím faktorem ovlivňujícím výsledek projektu.



OBRÁZEK 3 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ VÝSLEDEK PROJEKTU
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Hnilica, Fotr, 2009, s. 12)

V některých publikacích se pojmy riziko a nejistota nerozlišují. Podle autorů Hnilica a Fotr (2009, s. 12-15) je riziko spojeno s určitou aktivitou, jejíž výsledky jsou nejisté a ovlivňují (finanční) situaci subjektu, který aktivitu realizuje. Na rozdíl od rizika je nejistota spojována s „neschopností spolehlivého odhadu budoucího vývoje faktorů ovlivňujících výsledky aktivit“

Analýza rizika zamezuje realizaci těch aktivit, které by mohly ohrozit samotnou existenci podniku. Jejím výsledkem jsou podklady důležité pro rozhodnutí o tom, zda je riziko pro podnik přijatelné či nikoliv. Toto rozhodnutí ovlivňuje především velikost rizika, které je firma ochotná a schopná tolerovat. O velikosti přijatelného rizika rozhoduje nejen management firmy, ale i očekávání a požadavky akcionářů, věřitelů a dalších stakeholderů. Vůči riziku můžeme mít neutrální postoj, sklon k riziku nebo averzi. Pokud má podnikatel k riziku averzi, upřednostní raději méně rizikové projekty s vysokou pravděpodobností dosažení požadovaných výsledků. V případě sklonu k riziku

podnikatel vyhledává rizikovější projekty, které mají potenciál k lepším výsledkům než projekty s menším rizikem. Při neutrálním postoji jsou averze a sklon k riziku vyrovnané. (Hnilica, Fotr, 2009, s.84-85)

V případě, že je firma připravená čelit negativním dopadům výskytu rizika, hovoříme o retenci rizika a riziko spojené s aktivitou označujeme jako přijatelné. V opačném případě přichází v úvahu vyhnout se riziku nebo snížení/zmírnění rizika prostřednictvím prevence rizika nebo jeho transferem. (Hnilica, Fotr, 2009, s. 96)

1.6.1. MATICE HODNOCENÍ RIZIK

Matici hodnocení rizik vyhotovují zpravidla pracovníci s odpovídajícími znalostmi a zkušenostmi. Rizika jsou v rámci této metody hodnocena na základě pravděpodobnosti vzniku rizika a jeho dopadu na projekt. Čím vyšší je výskyt a dopad rizika, tím významnější riziko je. Interpretace rizik může být kvalitativní – slovní, nebo Semi kvantitativní – číselné. (Fotr, Hnilica, 2009, s. 39)

TABULKA 1: KVALITATIVNÍ STUPNICE HODNOCENÍ RIZIK
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Hnilica, Fotr, 2009, s.39)

Stupeň hodnocení	Pravděpodobnost, dopad
ZV	Zvláště vysoká
V	Vysoká
S	Střední
M	Malá
VM	Velice malá

V případě Semi kvantitativních rizik jde o číselné vyjádření, nejčastěji na stupnici od 1–5. Velmi malé pravděpodobnosti/dopadu odpovídá hodnota 1, oproti tomu 5 odpovídá zvláště vysoké pravděpodobnosti/dopadu. Rizika jde dále rozdělit na do kategorií, nejčastěji jsou to tři kategorie, a to: nejvýznamnější (červená), středně významná (žlutá) a málo významná rizika (zelená). (Fotr, Hnilica, 2009, s. 40–41)

TABULKA 2: OHODNOCENÍ VÝZNAMNOSTI RIZIK
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Hnilica, Fotr, 2009, s.41)

Pravděpodobnost	Dopad na projekt				
	1	2	3	4	5
5					
4					
3					
2					
1					

1.6.2. CITLIVOSTNÍ ANALÝZA

Tato metoda slouží na zjišťování toho, jak možné změny faktorů ovlivňují daná kritéria projektu. Základem je jednofaktorová analýza zjišťující změny izolovaných změn rizikových faktorů (ostatní faktory se nemění). Změny mají povahu buď optimistických/pesimistických hodnot nebo odchylek od plánovaných hodnot v procentech. Pokud je změna nepatrná, považujeme rizikový faktor za méně důležitý a naopak. (Fotr, Hnilica, 2009, s. 33)

1.7. Developerský projekt

Developerský projekt je investiční záměr na výstavbu nebo rekonstrukci nemovitosti a její následný pronájem nebo prodej. Je zřejmé, že se nejedná o stavbu, kterou developer buduje pro své vlastní potřeby. Jde především o bytové nebo rodinné domy, ale developerským projektem může být i výstavba komerčních prostor nebo budov občanské vybavenosti. Jsou stavěny na základě objednávky od klienta, jako investice se záměrem budoucího prodeje celého komplexu nebo jako prodej bytových jednotek. (Miras, © 2021)

Developerské projekty se dělí na jednorázové (bytové doby, nákupní centra, kancelářské budovy apod.) Druhou možností je tzv. City development, v rámci kterého se provádí výstavba celých městských částí

Slovo “developer“ je odvozeno z anglického “development“, což v překladu znamená rozvoj. V tomto případě jde o rozvoj ve stavebnictví a přípravné činnosti. Činností developerských společností je zajišťování realizace velkých projektů. Developerem nemusí být pouze stavební společnost. Může jím být označován i koordinátor a zprostředkovatel dodávaných služeb. (Developeři, © 2021)

Developer zajišťuje:

- Vyhledání vhodného pozemku
- Změny v územním plánu
- Stavební povolení
- Příprava projektové dokumentace
- Výběr subdodavatelů prostřednictvím výběrového řízení
- Stavební dozor
- Ekonomické financování
- Kolaudace, právní služby, marketingový průzkum apod.

2. ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE

Tato kapitola je rozdělena na dvě části. První část se věnuje struktuře realitního trhu a vývoji cen nemovitostí v posledních 12 letech. Ve druhé části je představena společnost Urbau a.s. a jeden z jejích developerských projektů.

2.1. Struktura realitního trhu

Realitní trh lze teoreticky označit za trh globální, protože si každý může kdekoliv zakoupit nemovitost. Nemovitost je ale nepřemístitelný statek, který nedokážeme importovat, exportovat ani ho vyrobit. Proto je trh nemovitostí trhem lokálním. (Ort, 2017)

2.1.1. POPTÁVKA NA TRHU NEMOVITOSTÍ

Na trhu nemovitostí rozlišujeme čtyři základní důvody poptávky po nemovitostech.

Pro vlastní potřebu: vlastní potřebou rozumíme zajištění bydlení pro jednotlivce či rodinu. Otázkou je, zda do nemovitosti investovat a pořídit si ji do svého vlastnictví. To má za následek dlouhodobé blokování finančních prostředků a vzniklé náklady spojené s úvěrem. Nebo zda nemovitost pronajmout a volné prostředky investovat.

Pro očekávaný výnos: nemovitost je v tomto případě zdrojem stabilních a dlouhodobých výnosů. Trh s nemovitostmi je specifický i tím, že jako jediný dokáže zajistit věčnou rentu – některé pozemky totiž nesou stále měřitelný výnos (vinice) a jsou věčné.

Pro zvýšení hodnoty v čase: hodnota většiny aktiv časem klesá. Zapříčiněno to může být vlivem opotřebení, stárnutím materiálu, morálním opotřebení nebo klimatickými vlivy. Ve výjimečných případech dochází k růstu hodnoty aktiv v čase. Jedná se o vybrané nerosty a rudy, starožitnosti, umělecká díla a nemovitosti. Společným znakem těchto aktiv je nereprodukovatelnost (stavby jsou omezeně reprodukovatelné). Pokud je nabídka pevná a poptávka roste, dochází ke zvyšování hodnoty aktiva.

Poptávka veřejného sektoru: stát a obce nekupují nemovitosti z důvodu zisku z pronájmu nebo jejich zhodnocení v čase, ale kvůli zajištění veřejných služeb. Kdyby tento požadavek na zajištění veřejných služeb neexistoval, nevznikaly by ani školy, nemocnice, domovy důchodců nebo objekty pro armádu a policii. (Ort, 2017)

2.1.2. NABÍDKA NA TRHU NEMOVITOSTÍ

V rámci nabídky na trhu nemovitostí dále rozlišujeme trh s pozemky, trh se stavbami a trh s byty a trh s nájmy.

I. Trh s pozemky

Pozemky jsou oproti stavbám omezeným přírodním zdrojem a není možné je reprodukovat. Kvantitativní stránka nabídky nereaguje na změny trhu a je fixní. Oproti tomu kvalitativní strana nabídky je pohyblivá vlivem snahy o zvýšení hodnoty pozemku. Možnosti zhodnocení jsou různé a liší se od lokace pozemku a možnosti jeho využití z hlediska technického, komerčního i právního. Zhodnotit pozemek můžeme jeho hnojením nebo kypřením (zemědělský pozemek), výsadbou porostu (lesní pozemek), vybavení pozemku inženýrskými sítěmi (stavební pozemek). Investice do pozemků jsou ohroženy riziky vyplývajícími z jejich jedinečnosti a nepřemístitelnosti. Mezi ty nejčastější patří:

- Politická rizika – změna politického režimu může mít za následek vyvlastnění pozemků bez náhrady nebo s nedostatečnou náhradou a může to být důvod pro odchod zahraničních investorů.
- Makroekonomická rizika – v době ekonomické krize investoři nakupují nemovitosti a prodávají cenné papíry za účelem snížení celkového rizika (i když by se mohl snížit zisk z investice nebo její likvidita). Proto se cena nemovitostí v době krize nesníží. Může dojít i ke snížení úrokových sazeb nebo ke změnám devizových kurzů.
- Technická rizika – technickým rizikem může být kontaminace nebo např. poddolování apod. Technickými riziky jsou více ohroženy stavby než pozemky
- Enviromentální rizika – pozemky mohou být ohroženy seismickou činností, povodněmi, sesuvem lavin nebo záplavami
- Změna územního plánu – hodnota pozemku se výrazně změní, pokud by byl pozemek zařazen jako chráněná krajinná oblast nebo veřejná zeleň.

Trh se stavebními pozemky: stavební pozemky dosahují nejvyšších hodnot ze všech typů pozemků vlivem míry zhodnocení a míry výnosnosti pozemku. Pozemek je nosičem stavby a sám pozemek stavbu zhodnocuje. To je vyjádřeno tzv. Land and Improvements

principem, který vyjadřuje, že „Jedinečný pozemek je základem hodnoty, která může být stavbou dále zvyšována.“ Na trhu se stavebními pozemky hledá každý investor rovnováhu mezi ziskem, rizikem a likviditou. Investice do pozemků je dlouhodobou investicí, proto je likvidita v tomto případě pro investora méně důležitá. Rozhodující je tedy poměr zisku a rizika. Pravidelný výnos z nájmu není obvyklý, zisk investora je realizován některou z níže uvedených možností:

- Synergické efekty – součet hodnot jednotlivých majetků jednotlivě je menší než hodnota celku. Tuto skutečnost představuje jednoduchý synergický vzorec $2 + 2 = 5$. Synergické efekty jsou důvodem pro slučování firem, kdy firmy po sloučení mohou dosáhnout oligopolního/monopolního postavení na trhu. V rámci realitního trhu se tyto efekty objevují u zemědělské půdy, kdy větší rozloha znamená efektivnější použití zemědělské mechanizace. U stavby parkovišť nebo hypermarketů je rozloha také důležitá.
- Subdivision development – zhodnocení rozdělením velkého pozemku na několik menších pozemků za účelem jejich následného prodeje. Platí, že větší pozemek je levnější než pozemek s menší rozlohou. Subjektů poptávajících velké pozemky je podstatně méně a chovají se jinak než obrovský sektor zájemců o menší pozemky.
- Technické zhodnocení pozemku – ke komerčnímu využití pozemků, které jsou pokryty původními prostory a nejsou technicky vybaveny, je nutné jejich vybavení stavebními díly, které umožní provoz budoucích staveb. Pokud by ale náklady na technické vybavení takového pozemku překročily cenu technicky vybaveného pozemku, neměla by investice smysl. Dalším úskalím by mohla představovat životnost projektu, která by byla kratší než návratnost investice.
- Změna druhu pozemku – hodnota pozemku se mění se změnami jeho charakteru a využitelnosti. K těmto změnám může docházet například změnou dopravního systému, extenzivním rozvojem sídel apod. S extenzivním rozvojem jsou spojeny požadavky na komfort bydlení, rozvoj individuální dopravy a změnu charakteru prodeje.

Trh se zemědělskými pozemky prošel mezi lety 1990–2000 výraznými změnami. Došlo k rozpadu zemědělských družstev a ta se transformovala do zemědělských družstev založených na tržním hospodářství a právních principech družstevnictví. Půda, která byla

násilně a bez náhrad vyvlastňována ještě před rokem 1990, byla v rámci restituce navracena. Původní majitelé se ale tohoto procesu mnohdy nedožila a jejich potomci neměli k půdě stejný vztah, na navrácené půdě nechtěli hospodařit a snažili se ji za jakoukoliv cenu prodat. Pokud prodej nebyl možný, byl pozemek pronajímán za symbolickou cenu družstvům (nebo zcela bezplatně). Český trh se zapojil do globálního trhu, vlivem čehož došlo ke změně poptávky a výraznému snížení výkupních cen. Skokově se navýšily náklady na vodu, palivo, chemii, mechanizaci, lidskou práci a další zemědělské služby, jako je veterinární péče nebo šlechtitelské a plemenářské služby. Z vesnic se lidé přesouvali do měst a o pozemky nebyl zájem. To jsou důvody, proč nebylo možné zemědělské pozemky vyjmout ze Zemědělského půdního fondu ZPF a transformovat je na pozemky stavební. Banky odmítaly přijímat zemědělské pozemky jako zástavu. Ke změně došlo ve chvíli, kdy bylo jasné, že Česká republika vstoupí do Evropské unie. Pro zemědělce to znamenalo možnost čerpání unijních dotací a investorům se zjednodušila možnost koupě pozemků na našem území. (Ort, 2017)

II. Trh se stavbami

Stavby jsou pevně spojeny s pozemky a zároveň mohou být jejich částí samostatně obchodovatelné. Hlavním rozdílem oproti pozemkům je skutečnost, že nabídka se stavbami není limitovaná jednou pro vždy. Stavby totiž mohou nově vznikat, můžou se měnit jejich kvantitativní i kvalitativní parametry a jsou reprodukovatelné. Nevýhodou oproti pozemkům je to, že techniky, ekonomicky i morálně zastarávají.

Nabídka staveb je omezená několika faktory. Prvním z nich je **kapacita pozemků**. Pozemků je omezené množství, tím pádem je limitován i počet staveb. Dalším faktorem jsou **technické možnosti**, jako je například únosnost podlaží, zvolené konstrukční technologie a systémy, které limitují počet podlaží. **Právní limity**, kam spadá stavební zákon, vyhlášky o požadavcích na stavbu, hygienické, požární, odstupové vzdálenost nebo počet pater. Do **Makroekonomických faktorů** řadíme stabilitu kurzu, dostupnost úvěrů a úrokové sazby nebo právě probíhající fáze ekonomického cyklu. K **mikroekonomickým faktorům** patří skutečnost, že poptávka i nabídka je omezená a stavby, které nemají svého klienta nemají místo na trhu. Mezi další faktory ovlivňujícími nabídku patří politická stabilita, sociální složení obyvatelstva nebo bezpečnostní a kulturní vlivy.

Poptávku ovlivňuje **demografický vývoj**, tzn. že pokud je úmrtnost vyšší než porodnost, může poptávka po nemovitostech klesat. **Vnitřní migrace** v rámci státu, což znamená odliv obyvatelstva z vesnic do větších měst, nebo **vnější migrace** z jednoho státu do druhého. S růstem **životní úrovně** je spojen nárůst požadavků na kvalitu i kvantitu bydlení, rostou nároky na dostupnost a rozsah služeb, dopravní systém nebo občanskou vybavenost, s čímž souvisí **rozvoj průmyslu a obchodu**. Dalším z možných faktorů působících na poptávku je **volný čas**. Když vzroste množství volného času v populaci, zvýší se cestovní ruch a zájem po ubytování, sportovních aktivitách nebo vroste zájem o rekreační objekty, jako jsou chaty a chalupy. (Ort, 2017)

III. Trh s byty

Jedním z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících cenu nemovitostí a prodejnost je lokalita. V rámci České republiky rozlišujeme Prahu, statutární města, lázeňská, rekreační a okresní města, ostatní města a obce. V rámci měst kromě bytových družstev, bytů v panelových domech nebo luxusních bytů na malých městech dále rozlišujeme prémiové lokality. Do nich jsou zahrnuta historická centra měst a tzv. stabilizované rezidenční čtvrti. Typická pro tyto lokality je plná zastavěnost a nové prostory se objevují zpravidla pouze jako půdní vestavby nebo rekonstruované objekty. Z toho vyplývá, že nabídka je limitovaná. Poptávka ale neustále roste a díky tomu rostou i ceny.

Do trhů s byty řadíme i developerské projekty. Ty vznikají na volných pozemcích na hranici s velkými městy. První developerské projekty z minulého století jsou spojeny s minimální odstupovou vzdáleností, nedostatkem veřejné zeleně nebo parkovacích míst. Občanská vybavenost byla minimální, projekty nezahrnovaly základní školy ani zájmová střediska, neřešilo se vybudování ani rozšíření komunikace nebo posílení hromadné dopravy. Ani kvalita práce a materiálů nebyla vysoká. (Ort, 2017)

IV. Trh s nájmy

Pronajímají se pozemky, stavby, plochy (reklamní plochy na fasádách) i prostory těchto staveb (byty, sklady, prodejní plochy). Tento trh je v českých podmínkách omezený a málo aktivní v porovnání se státy s podobnou lidnatostí a s porovnatelnými podmínkami. Vliv na to má odlišný politický, ekonomický i právní vývoj před rokem 1990.

Nájmy pozemků zastavěných stavbami jiných vlastníků: V minulém století existovala velmi specifická právní možnost pro oddělené vlastnictví stavby a pozemku. V letech 1960–1990 nemohli občané Československé republiky kupovat nezastavěné pozemky, měli je pouze v osobním užívání. Po roce 1990 se pozemky vlastněné státem vracely původním majitelům a docházelo tak k situacím, kdy řada staveb stála najednou na cizím pozemku. Neochota majitelů staveb platit nájem majitelům pozemku byl důvod, proč případy končily u soudu. Podobná situace nastala i v rámci velké kuponové privatizace.

Nájmy přímo komerčně využitelných pozemků: Z hlediska nájmu jde o nejlukrativnější pozemky. Spadají sem lyžařské trati, parkoviště, koupaliště, tržiště apod. Ne všechny tyto pozemky lze pronajímat celoročně, proto se většina jejich majitelů musí spokojit jen se sezónními nebo krátkodobými pronájmy. Výše nájemného se odvíjí od poptávky

Nájmy pro umístění dočasných staveb: Jedná se o nejlepší okamžité zhodnocení a o velmi oblíbený typ nájmu, se kterým jsou spojeny i pozitivní daňové aspekty. Jde o umístění dočasných administrativních budov nebo prodejních a výstavních pavilonů.

Nájmy staveb: V letech 1939–2010 platilo na území České republiky regulované nájemné, což byl důsledek centrálně plánované ekonomiky. Jeho záměrem bylo zvýšení komfortu bydlení. Pokud chtěl majitel stavby stavbu pronajímat, nemohl využít její celý ekonomický potenciál a finálním důsledkem centrální regulace byla deformace trhu s nemovitostmi. Jistá forma regulovaného nájemného existuje dodnes. Jedná se o nájmy obecních bytů pro sociální pomoc. Na druhé straně je volné nájemné, kdy vzniká dohoda mezi nájemcem a pronajímatelem.

Nájmy bytů: Jde o nejčastější druh nájmu na českém realitním trhu. Mohou být dlouhodobé na dobu delší než jeden rok, nebo sezónní. Výjimkou nejsou ani na jeden den prostřednictvím Airbnb. Nájmy bytů se dělí na teplé a studené, nebo na nájmy zařízených nebo nezařízených bytů. Před rokem 1990 nemohli obyvatelé Československé republiky byty vlastnit, mohli je pouze užívat. Pokud měl někdo v užívání svůj byt a chtěl ho dále pronajímat, měl pouze jednu legální a velmi nevýhodnou možnost. Svůj byt dal k dispozici národnímu výboru a ten jej nabízel za velmi nízké regulované nájemné. Proto pronajímatelé tuto možnost zpravidla nevyužívali a pronajímali svůj byt nelegálně za částku odpovídající ceně pronájmu na černém trhu. První rozvoj na trhu s nájmy bytů

proběhl v letech 1990–1994, kdy byla velmi malá nabídka kvalitního ubytování v hotelech a penzionech, i když do ČR přijíždělo velké množství turistů, obchodníků nebo ředitelů zahraničních poboček.

Nájmy rodinných domů: jedná se o velmi podobný trh jako v případě trhu s nájmy bytů. Velkým rozdílem je ale to, že trh s nájmy celých rodinných domů je podstatně menší. Rodinné domy poptávají lidé se specifickými požadavky, které v bytech nejde zrealizovat. Může to být např. možnost zahrady a vlastního bazénu kvůli výchově dětí, požadavek na dílnu, kancelář, nebo jako možnost reprezentativního bydlení. Nevýhodou u rodinných domů může být dojezdová vzdálenost. (Ort, 2018)

2.2. Vývoj cen na realitním trhu

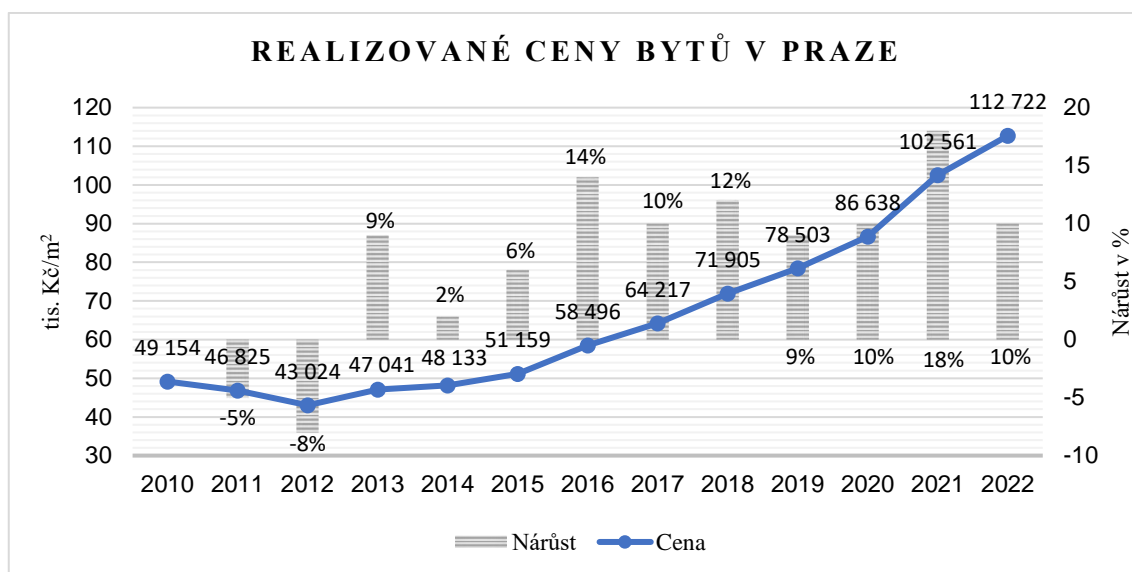
Ceny nemovitostí se odvíjí od nabídky a poptávky. Poptávku určuje především dostupnost hypotéčních úvěrů, průměrné mzdy a ceny nemovitostí. Dalšími faktory ovlivňujícími dostupnost bydlení jsou regulátoři – Česká národní banka. Dále pak legislativa, daňová politika a vyspělost trhu. V posledních letech působilo na cenu nemovitostí několik faktorů, např. zvýšení sazby DPH na stavební práce v roce 2008, zvýšení cen za stavební materiál, zvyšování minimální mzdy, problémy s územními plány a pomalé schvalovací procesy, zrušení daně z nabytí nemovitostí, obava z inflace a nízké úrokové sazby na spořicíh a hypotéčních úvěrech. (Měšec, © 1998–2021)

V posledních letech byla původcem největších změn pandemie Covid-19. Ceny (nejen na trhu s nemovitostmi) na našem území rostly dvakrát rychleji než ve zbytku Evropské unie. V Praze rostly ceny rychleji než v jakékoliv jiné metropoli. I přesto nejsou české byty nejdražší. I když se většina trhů stabilizovala, trh s nemovitostmi je v recesi. Developerské společnosti se snažily udržet ceny, které byly sjednané ještě před pandemií, avšak cena materiálu a práce se velmi výrazně zvýšila (Prestige group, © 2021)

2.2.1. BYTY

Z následujícího grafu je patrné, že ceny bytů v Praze od roku 2012 neustále rostou. Průměrná cena bytu v panelovém domě se pohybuje těsně u hranice 100 000 Kč/m², v cihlovém domě je cena za m² ještě o 20 tis. korun vyšší. Počet prodaných bytů se

snižuje. Nejvýraznější pokles byl v roce 2019, kdy bylo prodáno 17 590 tisíc bytů. To je o 17 % méně než v předešlém roce. (Toplak, © 2012–2021)

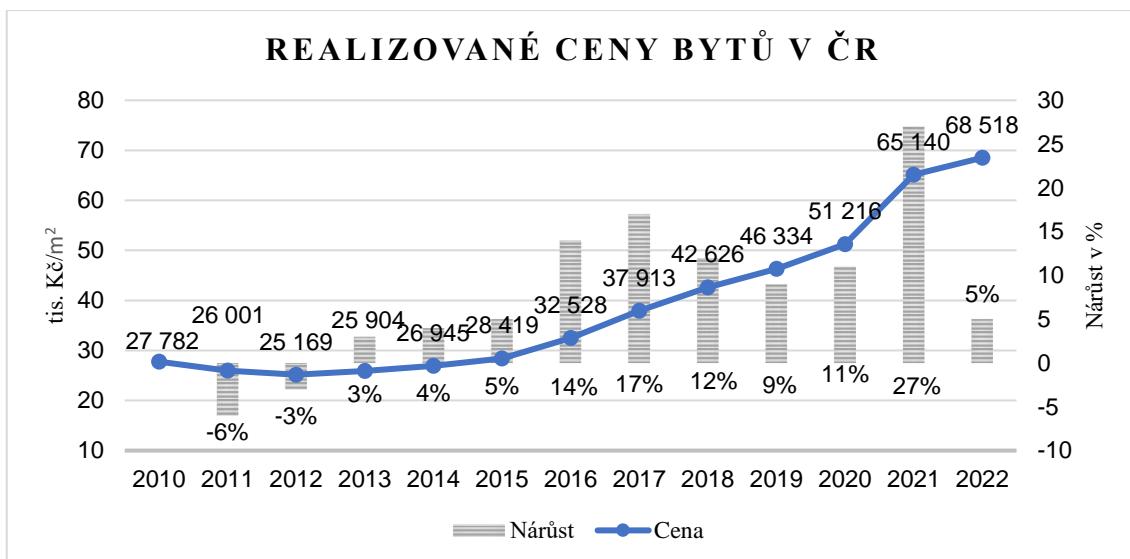


GRAF 1 VÝVOJ CEN BYTŮ – PRAHA

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: <https://www.toplak.cz/ceny-bytu>)

Růstový trend pokračuje i v ostatních městech a regionech. Průměrná prodejní cena bytu v Brně se dostala nad 100 000 Kč/ m². I další města překročila svá historická maxima. V Plzni, Kolíně a Kladně prodejní cena bytů poprvé přesáhla 60 000 Kč/ m², v Ústí nad Labem se cena zvýšila na 35 000 Kč/ m², což je o 10 000 korun za m² více, než tomu bylo v roce 2016. Situace je obdobná i v rámci počtu prodaných bytů na území celé České republiky. V roce 2019 se prodalo celkem 66 047 tisíc bytů, to je o 7 % méně než v roce 2018. (Toplak, © 2012–2021)

Majitelé nemovitostí, kteří koupili bydlení za účelem investice se v roce 2020 snažili o jejich prodej, neboť jejich pronájem se stal značně nevýhodným. Výrazný nárůst bytů k pronájmu způsobil pokles nájemného. Jeho cenu ovlivnil především odchod zahraničních pracovníků a studentů, což vedlo ke zvýšení nabídek pronájmů. Oproti tomu cena prodávaných bytů narostla od 10,9 % (Olomouc), až po 37,8 % (Ostrava). Jedinou výjimkou jsou Karlovy Vary, kde byl nárůst cen prodávaných bytů necelé 3 %. Odhaduje se, že poptávka po malých bytech se nesníží. Na realitním trhu se totiž nachází spousta prázdných bytů Airbnb bytů. (Deloitte, © 2011)

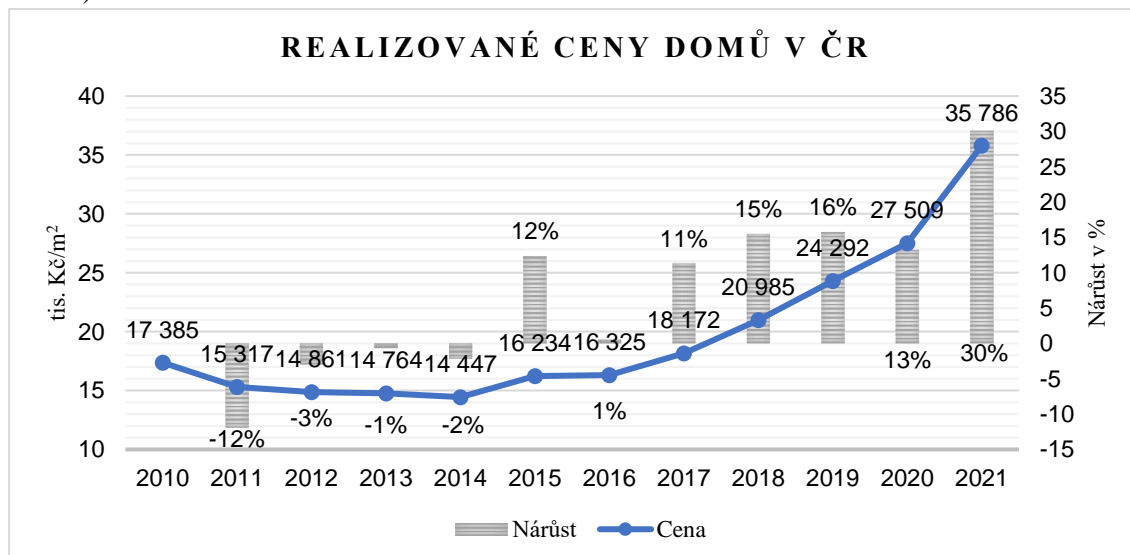


GRAF 2 VÝVOJ CEN BYTŮ - CELÁ ČR

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: <https://www.toplak.cz/ceny-bytu>)

2.2.2. DOMY

Když se zaměříme jen na roky 2010 a 2021, tak rozdíl není tak výrazný, jako tomu bylo v případě bytů. Cena za metr čtvereční při prodeji bytů je v roce 2021 téměř 2,5krát vyšší než cena na začátku sledovaného období. U domů je rozdíl “pouze” dvojnásobný. Roku 2021 byl meziroční nárůst prodejní ceny domu za m² v Praze nejvyšší za celé sledované období, celých 22 %. Cena se tak dostala téměř k 81 000 korun za m². (Toplak, © 2012–2021)



GRAF 3 VÝVOJ CEN DOMŮ - CELÁ ČR

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: <https://www.toplak.cz/ceny-domu/>)

2.2.3. POZEMKY

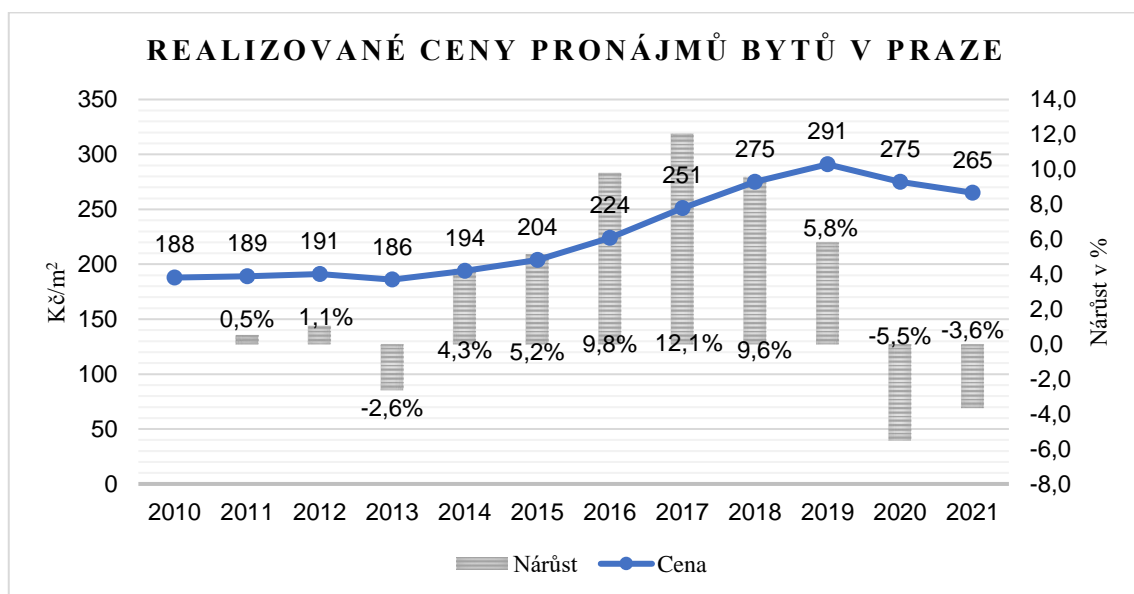
V Praze se na začátku sledovaného období pohybovala cena za metr čtvereční u pozemků lehce přes 5000 Kč. V roce 2020 byla cena dvojnásobná. Nejnižší cena za m² byla v Kolíně na úrovni 1 786 Kč/ m². V okrese Brno – venkov pak 2 443 Kč/ m² a v Plzni byla cena o 700 Kč/ m² nižší. (Toplak, © 2012–2021)

2.2.4. NÁJMY

Nájmy bytů

Historicky nejvyšší byly ceny pronájmů v Praze na přelomu let 2019 a 2020. Měsíčně byla cena za m² podlahové plochy těsně pod hranicí 300 Kč. Poté začala cena klesat až do poloviny roku 2021, kdy byla průměrná cena za pronájem metru čtverečního podlahové plochy 265 Kč. V současnosti se ceny pohybují na úrovni cen z roku 2018, tedy na hodnotě 275 Kč/ m² podlahové plochy.

Rozdíl cen podle toho, zda se byt nachází v cihlovém nebo panelovém domě, je průměrně 14 Kč/ m². Největší rozdíl mezi dvěma roky byl v roce 2021 o 20 Kč/m² a nejnižší v roce 2010 o 7 Kč/m². V případě panelových domů je rozdíl výraznější. Na začátku sledovaného období byla průměrná měsíční cena nájemného 8 272 Kč, v minulém roce se vyšplhala na částku 13 331 Kč. Nejvyšší hodnoty byly naměřeny v roce 2019, kdy byla průměrná cena za byt v cihlovém domě 17 104 Kč za měsíc. (Toplak, © 2012–2021)



GRAF 4 VÝVOJ CEN PRONÁJMŮ – PRAHA

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: <https://www.toplak.cz/ceny-pronajmu-bytu/>)

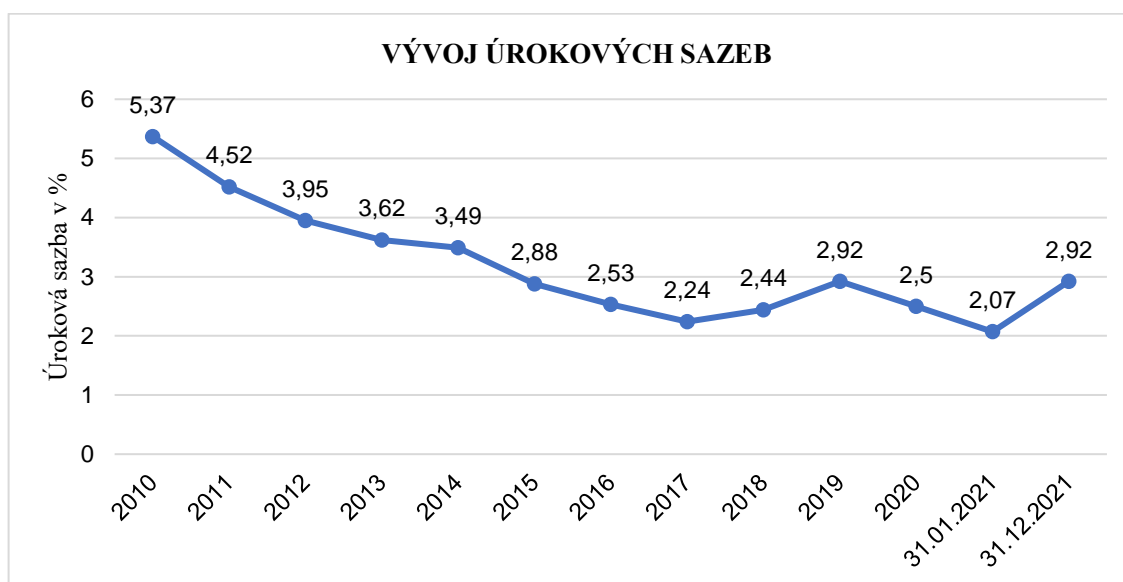
V ostatních regionech České republiky se meziroční nárůst ceny ve sledovaném období nezastavil. Průměrná cena za m² podlahové plochy byla v minulém roce 202 Kč, v roce 2010 byla její výše 135 Kč. Od roku 2015 je meziroční nárůst o 5 a více procent. V rámci České republiky mimo Prahu jsou nejvyšší nájmy v Brně, kde průměrné měsíční nájemné za byt v roce 2021 bylo 13 019 Kč. Nejdražší cena za je v případě garsoniér, následují byty 1+kk,2+kk atd. (Toplak, © 2012–2021)

Nájmy domů

Nejvyšší průměrná cena za m² v období 2018-2020 byla v Praze na úrovni 194 Kč, následuje Zlínský kraj s cenou 182 Kč/ m² a v pořadí třetí je Karlovarský kraj, kde průměrná cena za m² činila 179 Kč. Jihomoravský kraj je na pátém místě spolu s Plzeňským a Ústeckým krajem, kde byla cena 126 Kč/m². Nejlépe je na tom kraj Vysočina s cenou 98 Kč/m². (Toplak, © 2012–2021)

2.3. Vývoj úrokových sazeb pro hypotéční úvěr

Dle následujícího grafu je zřejmé, že od roku 2010 měla úroková sazba pro hypotéční úvěr klesající trend. V letech 2017 a 2018 se sazby zvyšují, na začátku roku 2019 dochází opět k jejich poklesu, který trvá do začátku roku 2021. (Kurzy.cz, © 2000–2022)



GRAF 5 VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: <https://www.kurzy.cz/hypoteky/graf-sazeb-hypotek/>)

Na začátku roku 2021 byly hypotéční sazby nejnižší v rámci sledovaného období. Nízké sazby spolu s obavou o zdražování vyvolaly rekordně vysoký zájem o hypotéční úvěry. V prosinci téhož roku byla průměrná hypotéční sazba na úrovni 4 % a přerostla sazby z roku 2012. Zároveň došlo ke zvýšení cen nemovitostí a stavebního materiálu, přičemž další zdražování se očekává i v roce 2022. (Kurzy.cz, © 2000–2022)

2.4. Změny ve stavebním zákoně

Na konci července roku 2021 byly publikovány zákony č. 283/2021 SB., zákon č. 284/2021 Sb. a nový stavební zákon. Převážná část předpisů je s účinností od 1.7.2023.

Hlavním důvodem pro zavedení nového stavebního zákona je neúměrná délka schvalovacího procesu pro povolení stavby. S tím je spojené zavedení jednoho společného řízení. Rozhodnutí o povolení stavby bude ve spolupráci několika oprávněných úředních osob, které společně udělí souhlas. Samostatné povolení stále zůstává např. pro stavby ve zvláště chráněných územích, které vydává Agentura ochrany přírody. Orgán státní památkové péče bude rozhodovat o stavbách v památkových zónách a v ochranném pásmu kulturní památky. Opakované projednání věci se zamezí tím, že odvolací úřad nebude mít pravomoc rušit ani vracet rozhodnutí vydaná v 1. stupni řízení. Možnost odchylovat se od celostátních předpisů budou mít města Praha, Brno a Ostrava a také stavby v některých chráněných územích. To stejné platí pro veřejné stavby v případě, že budou chránit veřejný zájem.

Mezi další významné změny patří jednotná soustava stavebních úřadů s Nejvyšším stavebním úřadem v čele. Jednotná soustava by měla zabránit zasahování místních samospráv do rozhodování o povolování staveb a měla by zabezpečit jednotný výklad stavebních předpisů. Nově se zavádí nezávazné lhůty pro pořízení potřebné dokumentace na všech úrovních a povinnost vyhotovovat územně plánovací dokumentaci v elektronické podobě. Zpřísní se podmínky pro dodatečné stavební povolení staveb postavených v rozporu s podmínkami povolení nebo u staveb postavených bez povolení ke stavbě. Dodatečné povolení lze podle nového stavebního zákona udělit pouze pokud stavebník jednal v dobré víře, že neporušil zákon vědomě. To je např. situace, kdy byla stavba započata v dobré víře v pravomocné povolení, které ale bylo následně zrušeno. Nesprávný postup úřadů může být důvodem pro zrušení povolení i když je veškerá dokumentace v souladu s požadavky a právními předpisy. Pokud nebude žádost o

dodatečné povolení podána včas ve stanovené lhůtě, nebude dodatečné povolení vůbec možné. (Frank bold, © 2019)

2.5. Představení společnosti

Společnost Urbau a.s. je developerskou společností založenou v roce 2020. Sídlo společnosti se nachází v Brně. Původně se společnost jmenovala SEDLAK real estate s.r.o. a založená byla roku 2013. V roce 2020 došlo ke změně právní formy podnikání na akciovou společnost a ke změně jména společnosti. Kromě developerské činnosti se původní firma věnovala mimo jiné i prodeji a pronájmu nemovitostí, realitně-právnímu poradenství, přípravě nemovitostí k prodeji a realitně-investiční činnosti. V čele společnosti jsou po celou dobu 3 stejné osobnosti s bohatými zkušenostmi na trhu nemovitostí.

Na webových stránkách společnosti jsou představené zatím jen 4 projekty. Projekty Dios, Husovka a Louky jsou pro lokalitu Brno-venkov a projekt Cyril, který se bude nacházet v Králově Poli v Brně. Finanční objem těchto projektů je přes 4,09 miliard korun s celkovou užitnou plochou v projekci 44 917 m². Ani jeden z těchto projektů ještě nedošel do fáze výstavby.

Společnost spolupracuje s ateliérem CHYBIK + KRISTOF Architects & Urban Designers, který se řadí mezi celosvětově nejlepší ateliéry.



OBRÁZEK 4: LOGO SPOLEČNOSTI
(Zdroj: <https://www.urbau.cz/cs/home>, 2022)

2.6. Developerský projekt

Projekt, který je obsahem této bakalářské práce se nachází v předprojektové fázi a informace o něm jsou veřejnosti z velké části utajené. Nebude uveden název projektu, přesná specifikace lokality a nebudou použity ani fotografie nebo plány území, které by mohly projekt ohrozit. Vzhledem k tomu, že se projekt nachází na jeho počátku, budou

následující podkapitoly věnované především těm činnostem, které jsou s první fází developerského projektu neodmyslitelně spjaty.

2.6.1. PŘEDPROJEKTOVÁ PŘÍPRAVA

V rámci předprojektové přípravy je nezbytné zjistit, co je možné v rámci územního plánu stavět a na základě toho architekti zpracují několik návrhů do nové studie. Ta se pak předloží starostovi dané obce. Architekti dostanou za svoji studii zapláceno, i když starosta odmítne. To je první riziko, se kterým se může developer setkat. V případě, že dojde k domluvě s obcí, dojde ke změně územního plánu – v případě tohoto projektu z pole na stavební pozemek. Musí se vyřešit technické záležitosti jako množství potřebného tepla nebo vody. Dalším krokem je oslovení majitelů pozemků a řešení majetkových vztahů. To může trvat i 2 roky. Volné pozemky v dnešní době nemají zpravidla jen jednoho majitele, s čímž jsou spojena další rizika ohrožující projekt. Jedno pole má několik majitelů, protože bývá rozděleno na pásy. Čím blíže je developer ke scelení pozemku, tím víc roste tzv. vydírací potenciál. Majitel jednoho z posledních pásů, který nám bude chybět ke zcelení pozemku, může chtít několikanásobně vyšší hodnotu za prodej. Jeden z pásů nemusí z prodejem vůbec souhlasit. Další hrozbou jsou obyvatelé dané obce, kteří nemusí souhlasit s tím, že se v blízkosti jejich bydliště budou po dalších několika letech uskutečňovat stavební práce. Vyprojektování trvá zpravidla rok a schvalovací procesy mohou trvat až 2 roky.

2.6.2. URBANISTICKÁ STUDIE

Urbanistická studie řeší územně-technické a architektonické podmínky využití území. Užívá se často pro zdůvodnění dalších variantních řešení a pro prokázání správnosti řešení.

Urbanistická studie zhotovená ateliérem Chybík a Křištof ve svém úvodu obsahuje název projektu, místo a datum jejího vytvoření. Informace o zadavateli, zhotoviteli, autorech projektu a o jeho architektech. Studie dále obsahuje historickou mapu z roku 1825 s vyznačeným řešeným územím a okolními vyhlídkami a rozhledy. Nechybí ani zaznačení historického jádra města, u kterého se nachází řešené území a rekreační plochy. Další mapa zobrazuje návrší a údolí – tzv. stínovaný reliéf. Další mapa se věnuje orientaci svahů. Další mapy z let 1953, 2001, 2011 a 2021 znázorňují růst města. Další mapa představuje dopravu, dostupnost hromadné dopravy a pěší prostupnost. Z této mapy je

patrné, kde se nacházejí autobusové/vlakové zastávky, kudy prochází železnice a kde jsou hlavní dopravní tahy. Na další mapě jsou vyznačené cyklistické a turistické trasy a vodní tok procházející územím. Nechybí vyznačení přílehlých parků, center zájmů a veřejných prostor.

Dostáváme se k samotnému řešenému území. Je zde vyznačeno napojení na hlavní komunikaci, plánovaná školka a domov pro seniory, místo plánované výstavby a zbývající řečené území. Dohromady jde o plochu přes 110 000 m². Následuje vyznačení majetkoprávních vztahů. Část pozemků patří státu, část Jihomoravskému kraji, městu, farnosti a část pozemků je v soukromém vlastnictví.

Další částí urbanistické studie je koordinační výkres, který řeší zvlášť plochy bydlení v bytových domech a zvlášť plochy smíšené obytné městské. Nejprve je představen územní plán a v dalším kroku návrh na jeho změnu. Změny se týkají výškové regulace zástavby, napojení inženýrských sítí apod. Následuje dopravní a pěší propojení. V mapě je vyznačena hranice řešeného území a dále neprůchozí oplocené pozemky, zpevněnou dopravní a pěší komunikaci, plánovanou dopravní a pěší komunikaci, vyšlapané pěšiny a vhodné i potenciální vjezdy do území. Tato mapa je v dalším kroku doplněna o limity. Jsou jimi například skalnatá podlaží, podzemní vody a potřeba retenčních nádrží kvůli špatné vsakovosti vody, ochranná pásma, těsná blízkost rodinných domů, s čímž je spojen odstup, dále vedení plynovodu a nízkého elektrického napětí nebo strmý svah. Na druhou stranu jsou s územím spojeny i hodnoty, jako orientace svahu na jih, dobré pěší napojení, výhled na rekreační plochu se zelení a řekou nebo blízkost lesoparku s pěšími a cyklo trasami. Následuje 13 fotografií pozemku a okolí focených dronem.

Poslední částí urbanistické studie je představení samotných variant. V tomto případě jde o 3 různé varianty toho, jak by mohlo vypadat řešené území. U všech těchto variant je nejprve představen pohled seshora, 3D model území, řez územím. Na jednoduchých nákresech je zvýrazněno, kde v území se nachází park, kde budou veřejné prostory, jak bude řešena doprava apod. U každé varianty je uvedeno, kolik m² náleží bytovým nebo rodinným domům, jaké jsou výhody i nevýhody dané varianty a jak bude řešeno parkování. Na samém konci urbanistické studie je porovnání všech 3 variant. Řeší se zastavěná plocha, celkový počet bytů a celkový počet parkovacích stání.

2.6.3. LOKALITA

Lokalita je jedním z nejdůležitějších faktorů pro úspěšnost projektu. S ohledem na přání developerské společnosti nebudou informace o lokalitě příliš konkrétní.

Tento projekt bude součástí nejmenovaného města v okrese Brno-venkov. V tomto městě je škol (od těch mateřských až po střední školy). Dále se ve městě nachází knihovna a řada zajímavých pamětihodností. V oko jsou přírodní památky, rozhledny a řeka. Výhodou lokality je dobrá dostupnost do města Brna, ale i do dalších větších měst v okolí.

2.6.4. ROZPOČET PROJEKTU

Celkové odhadované náklady na projekt jsou **1 788 592 299 Kč**. Zahrnuty jsou pořizovací náklady na pozemek včetně vyjmutí z půdního fondu I. a II. třídy v hodnotě 109 758 560 Kč. Cena za územní rozhodnutí, stavební povolení a další výdaje spojené s projektem jsou 53 089 220 Kč. Náklady spojené s výstavbou jsou celkem 1 516 834 850 Kč. Jsou vyčíslené jednotlivě na výstavbu bytů (863 909 900 Kč), rodinných domů (200 475 000 Kč), parkovacích stání (382 710 000 Kč), infrastrukturu (41 739 950 Kč), parkové úpravy, griloviště, hřiště, zeleň (20 000 000 Kč) a přeložky (8 000 000 Kč). Právní náklady jsou vyčísleny na 880 000 Kč a spadá sem právní konzultace, akviziční dokumentace nebo založení SVP (SVP = Special Purpose Vehicle – zakládá se pro jeden konkrétní projekt, aby došlo k právnímu i finančnímu oddělení od hlavní společnosti). Technický dozor investora byl vyčíslen na hodnotu 10 483 200 Kč, režijní náklady 4 550 505 Kč, management 1 516 835 Kč, marketing 4 550 505 Kč, náklady na realitní kancelář 26 444 828 Kč. Do nákladů je zahrnut i bankovní úvěr v hodnotě 1 728 108 501 Kč.

Plánované výnosy jsou rozdělené na výnosy z prodeje bytových a rodinných domů, za parkovací stání vnitřní i venkovní a za sklepy, zahrady a komerci v celkové hodnotě **2 177 427 591 Kč**. Výnos za 826 bytových domů s celkovou užitnou plochou 27 123 m² je 1 762 988 500 Kč, výnos za 33 rodinných domů o užitné ploše s výměrou 7 542 m² je 281 659 091 Kč. Výnos z 621 vnitřních parkovacích stání je odhadnut na 111 780 000 Kč a z 210 venkovních stání je výnos 21 000 000 Kč.

TABULKA 3: ROZPOČET PROJEKTU
(Vlastní zpracování, 2022)

Náklady	1 788 529 299 Kč
Výnosy	2 177 427 591 Kč
VH před zdaněním	388 835 292 Kč
Daň 19 %	73 878 705 Kč
VH po zdanění	314 956 587 Kč

2.6.5. ANALÝZA RIZIK

Pro analýzu rizik jsem použila metodu matice rizik, která je popsána v teoretické části práce. Rizik, se kterými se můžeme v rámci developerského projektu setkat, je opravdu velké množství. Pro zjednodušení bylo na základě konzultace s vedením společnosti vybráno 10 z nich. Návrh mnou navržených hodnot pravděpodobností, hodnot dopadu a možných scénářů byl rovněž konzultován s vedením společnosti. Vybraná rizika jsou znázorněna v tabulce pod textem spolu s pravděpodobností vzniku rizika na stupnici od 1 do 5.

TABULKA 4: ANALÝZA RIZIK – RIZIKA PROJEKTU
(Vlastní zpracování, 2022)

Pořadové číslo	Riziko	Pravděpodobnost vzniku
1.	Financování	3
2.	Počasí	1
3.	Změny v územním plánu	3
4.	Projektová dokumentace	2
5.	Překročení stavebních nákladů	3
6.	Vlastnictví lokality	4
7.	Obyvatelé obce	4
8.	Konkurence	2
9.	Zvyšování cen	4
10.	Nedodržení termínů	3

Následující tabulka rozšiřuje rizika o možné scénáře a jejich dopad na projekt. Hodnota dopadu je stejně jako u pravděpodobnosti 1-5. Poslední sloupec vyhodnocuje celkové riziko.

TABULKA 5: ANALÝZA RIZIK – SCÉNÁŘ
(Vlastní zpracování, 2022)

Pořadové číslo	Scénář	Dopad scénáře
1.	Nedostatek financí pro některou fázi projektu	4
2.	Živelná katastrofa (záplavy, vichřice)	3
3.	Obec nepovolí změnu v územním plánu	5
4.	Projektová dokumentace není v odpovídající kvalitě	4
5.	Povede ke snížení výnosnosti pod akceptovatelnou úroveň	4
6.	Některý z majitelů nebude souhlasit s prodejem	5
7.	Majitelé sousedních nemovitostí nebudou souhlasit s výstavbou	4
8.	Výstavba konkurenčních developerských projektů v okolí	3
9.	Dodavatelé zvýší svoje ceny	2
10.	Opozdí se dodávky materiálu	3

Hodnocení významnosti rizika by dle výše uvedeného vypadala následovně:

TABULKA 6: VYHODNOCENÍ RIZIKA
(Vlastní zpracování, 2022)

Pravděpodobnost	Dopad na projekt				
	1	2	3	4	5
5					
4		č. 9		č. 7	č. 6
3			č. 10	č. 1, 5	č. 3
2			č. 8	č. 4	
1			č. 2		

Pro rizika ve žluté a červené části je namístě uvažovat nad opatřeními pro snížení jejich významnosti na projekt. V tomto případě jde o všechna rizika kromě rizik s pořadovými čísly 2, 8 a 9.

TABULKA 7: ANALÝZA RIZIK – OPATŘENÍ
(Vlastní zpracování, 2022)

Pořadové číslo	Opatření	Nová hodnota dopadu na projekt	Snížené riziko
1.	Sledovat Cash flow po celou dobu trvání projektu	2	6
3.	Včasná domluva se starostou	1	3
4.	Vyhotovit projektovou dokumentaci v odpovídající kvalitě	1	2
5.	Stanovit podrobný plán potřebných zdrojů	2	6
6.	Zajistit dostatečně a včas pozemky	3	12
7.	Komunikovat s obyvateli obce, některé z požadavků je možné zahrnout do projektu	3	12
10.	Vyhotovit podrobný harmonogram prací a dodávek před započítáním stavby	1	3

Největší prioritu má snížení hodnot u těch rizik, která v tabulce č. 6 vyšla červeně. To se v případě definovaných scénářů a za předpokladu úspěšnosti vybraných opatření dá hodnotit jako úspěšné. Přesto ale rizika číslo 6 a 7 zůstala žlutá, tedy středně významná. Společnost se rozhodla takto vysoké riziko i přesto přijmout. Vhodné by bylo však uvažovat o dalších opatřeních na jejich snížení.

2.6.6. VARIANTY PRODEJE

Developerická společnost nepočítá s několika variantami prodeje tak, jak bývá ve všeobecné praxi zvykem. Jelikož jde o nákladný projekt, jehož obsahem je přes 800 bytů, je projekt rozdělen na 4 etapy v průběhu 6 let výstavby. Není možné stavět všechny byty zároveň, protože by o ně nebyl na trhu zájem a zbytečně by se vynaložily náklady na výstavbu. Proto jsou i prodeje rovnoměrně rozloženy do všech let výstavby. V rámci první etapy, která bude trvat přibližně 2 roky, společnost počítá s prodejem maximálně 200 bytů, což je limitováno i plánem výstavby. Druhá etapa, která bude kopírovat první etapu, započne právě po dokončení hrubé stavby první etapy. V rámci 4. etapy se doprodají zbývající byty. Společnost odhaduje prodeje jednotlivých etap následovně:

- 1. etapa do 200 bytů
- 2. etapa do 300 bytů
- 3. etapa do 250 bytů
- 4. etapa ostatní

V případě negativního vývoje na trhu, například z důvodu krize, ceny staveb zpravidla stoupnou. To ale neplatí pro ceny bytů. Velmi záleží na tom, v jaké fázi/etapě projektu krize přijde. Pokud by to bylo po dokončení projektové fáze, může se developer rozhodnout, jestli vůbec začne stavět nebo kolik etap postaví. Když krize přijde v průběhu výstavby, může developer buď počkat, až krize přejde, nebo výstavbu a prodeje zastavit. V době krize totiž dojde k zastavení prodejů. Velkou výhodou u nemovitostí je to, že jde tzv. o “pomalou“ komoditu, která není zdaleka tak volatilní jako je například akcie, proto má developer dostatek času na rozmyšlenou.

Společnost nepředpokládá, že by zvolená prodejní strategie nebyla naplněna nebo že by mohly nastat významné odchylky od původního plánu. O developerské byty je na trhu stále velký zájem a praxe je taková, že jsou všechny byty prodané v celkem krátké době od umožnění samotného prodeje.

2.6.7. HODNOCENÍ PROJEKTU ZE STRANY DEVELOPERA

Následující tabulka představuje vyčíslení plánovaných výnosů a nákladů v korunách od roku 2021 do roku 2029.

TABULKA 8: PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT
(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

Rok	2021	2022	2023	2024	2025
Výnosy	0	0	0	523 479 920	501 197 560
Náklady	17 000 000	24 560 475	23 560 475	440 754 800	405 195 328
VH před daní	-17 000 000	-24 560 475	-23 560 475	82 725 120	96 002 232
Daň 19 %	0	0	0	15 717 773	18 240 424
VH po dani	-17 000 000	-24 560 475	-23 560 475	67 007 347	77 761 808

Rok	2026	2027	2028	2029	Celkem
Výnosy	374 962 840	267 738 584	310 298 670	199 750 016	2 177 427 590
Náklady	303 615 336	206 123 774	208 824 319	158 894 792	1 788 529 299
VH před daní	71 347 504	61 614 810	101 474 351	40 855 224	388 898 291
Daň 19 %	13 556 026	11 706 814	19 280 127	7 762 493	86 263 656
VH po dani	57 791 478	49 907 996	82 194 225	33 092 731	302 634 636

Z plánovaného výkazu zisků a ztrát je patrné, že se sumy výsledné daně a výsledku hospodaření po zdanění odlišují od tabulky č.1. Je to způsobené tím, že společnost pohlíží na projekt jako celek a neřeší jednotlivé roky zvlášť. První tři roky jsou věnované

projektování. Prodej bude zahájen až po získání stavebního povolení a po scelení pozemků. To bude odhadem trvat právě tři roky. Vzniklou ztrátu z prvních tří let životnosti projektu společnost nezahrnuje do svých výpočtů.

Na základě výkazu zisků a ztrát je možné sestavit plán peněžních toků. Ten je tvořen celkovými výdaji a příjmy generovanými projektem.

TABULKA 9: PLÁN PENĚŽNÍCH TOKŮ

(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

Rok	2021	2022	2023	2024	2025
Kapitálové výdaje	17 000 000	24 560 475	23 560 475	440 754 800	405 195 328
Daň z příjmu	0	0	0	15 717 773	18 240 424
Výdaje celkem	17 000 000	24 560 475	23 560 475	456 472 573	423 435 752
Příjmy z prodeje	0	0	0	523 479 920	501 197 560
Čistý peněžní tok	-17 000 000	-24 560 475	-23 560 475	67 007 347	77 761 808

Rok	2026	2027	2028	2029
Kapitálové výdaje	303 615 336	206 123 774	208 824 319	158 894 792
Daň z příjmu	13 556 026	11 706 814	19 280 127	7 762 493
Výdaje celkem	317 171 362	217 830 588	228 104 446	166 657 285
Příjmy z prodeje	374 962 840	267 738 584	310 298 670	199 750 016
Čistý peněžní tok	57 791 478	49 907 996	82 194 225	33 092 731

V letech 2021–2023 je čistý peněžní tok záporný, protože dochází pouze ke vzniku kapitálových výdajů. V následujícím roce je čistý peněžní tok poprvé kladný a kladný zůstává i v následujících letech. Předpokládám, že výnosy jsou rovny příjmům z prodeje. Náklady projektu spolu s vypočtenou daní pak tvoří výdaj společnosti. Proto je výsledek hospodaření po zdanění shodný s čistým peněžním tokem.

Společnost Urbau a.s. při hodnocení návratnosti investice vychází z čistých kumulovaných toků projektu. Ty jsou vyčísleny v následující tabulce.

TABULKA 10: ČISTÝ KUMULOVANÝ PENĚŽNÍ TOK 2021 – 2025

(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

Rok	2021	2022	2023	2024	2025
Kapitálové výdaje	17 000 000	24 560 475	23 560 475	440 754 800	405 195 328
Daň z příjmu	0	0	0	15 717 773	18 240 424
Výdaje celkem	17 000 000	24 560 475	23 560 475	456 472 573	423 435 752
Příjmy z prodeje	0	0	0	523 479 920	501 197 560
Čistý peněžní tok	-17 000 000	-24 560 475	-23 560 475	67 007 347	77 761 808
Čistý kumulovaný peněžní tok	-17 000 000	-41 560 475	-65 120 950	1 886 397	79 648 205

TABULKA 11: ČISTÝ KUMULOVANÝ PENĚŽNÍ TOK 2026 - 2029

(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

Rok	2026	2027	2028	2029
Kapitálové výdaje	303 615 336	206 123 774	208 824 319	158 894 792
Daň z příjmu	13 556 026	11 706 814	19 280 127	7 762 493
Výdaje celkem	317 171 362	217 830 588	228 104 446	166 657 285
Příjmy z prodeje	374 962 840	267 738 584	310 298 670	199 750 016
Čistý peněžní tok	57 791 478	49 907 996	82 194 225	33 092 731
Čistý kumulovaný peněžní tok	137 439 683	187 347 679	269 541 904	302 634 636

Z tabulky vyplývá, že společnost až ve čtvrtém roce životnosti projektu dosahuje příjmů. Tyto příjmy jsou dostatečně vysoké na to, aby pokryly veškeré dosud vzniklé výdaje projektu a čistý kumulovaný tok tak, aby dosahoval kladné hodnoty. Návratnost projektu je tedy ve čtvrtém roce.

Dalším parametrem, kterým je společností projekt hodnocen je rentabilita projektu. Zisk z projektu se podělí celkovými náklady. Společnost uvádí, že minimální přijatelná výše zhodnocení je 20 %. Avšak s rostoucím rizikem roste i minimální přípustné zhodnocení. Základem pro výpočet jsou plánované hodnoty nákladů a plánovaný zisk.

$$\frac{\text{zisk}}{\text{celkové náklady}} = \frac{388\,898\,291}{1\,788\,592\,299} = 21,74\%$$

Na základě tohoto jednoduchého výpočtu vyplývá, že odhadované zhodnocení projektu je 21,74 %. Vypočtená hodnota převyšuje požadované minimum, proto se developer rozhodl pro přijetí projektu.

3. VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ, PŘÍNOS NÁVRHŮ ŘEŠENÍ

Společnost se rozhoduje o přijetí investice na základě velmi jednoduchých a nepřesných výpočtů. Dle mého je vhodné tyto metody použít spíše jako doplňkové a nezakládat na nich celkové rozhodnutí.

3.1. Nedostatek výpočtu zhodnocení projektu

Jako první bych se chtěla věnovat výpočtu **zhodnocení projektu**. Minimální přijatelné zhodnocení ze strany společnosti je 20 %, vypočtené zhodnocení projektu je ve výši 21,74%. Ve výpočtu však není zahrnuto daňové zatížení. Pokud bude od zisku odečtena daň ve výši 84 milionů Kč, bude výsledné zhodnocení necelých 17 %. To je znázorněno v následujícím výpočtu:

$$\frac{\text{čistý zisk}}{\text{celkové náklady}} = \frac{302\,634\,636}{1\,788\,592\,299} = 16,92\%$$

I když tato hodnota nedosahuje požadovaného minimálního zhodnocení, stále lze výsledek označit jako uspokojivý. Jak je zmíněno v teoretické části, hodnoty nad 15 % jsou obecně velmi dobré.

Vzhledem k počtům let investice, celkovým nákladům a možným rizikům se domnívám, že by zhodnocení projektu mělo být vyšší než současných 21,74 %, resp. 16,92 % po odečtení daně. Společnost si chce udržet nastavený standard, proto úspory v materiálních nebudou pro společnost přijatelné. Opačnou variantou je použití drahých (luxusních) materiálů. Sice by se zvýšily náklady, ale mnohem více by se tím mohla zvýšit i prodejní cena a tím i zhodnocení. Tento způsob by byl přijatelný pouze pro malé projekty spíše situované do centra velkých měst. Projekt, který je obsahem této bakalářské práce, však řeší prodejnost více než 800 bytů a při zvolení výrazně dražších materiálů by poptávka po bydlení nemusela být uspokojena a většina takto postavených bytů by se neprodala.

3.2. Diskontní sazba, ČSH, VVP

Developerská společnost vůbec neuvažuje ve svých výpočtech s **diskontní sazbou**, která je jedním ze základních předpokladů pro kvalitní rozhodnutí o investici. Pro její výpočet použiji vzorec pro průměrné náklady na kapitál viz kapitola 1.5.2.

Tento projekt je financován vlastními zdroji z 30 % a zbylých 70 % představuje developerský úvěr. Z vlastních zdrojů je financován pozemek, který představuje zástavu bance za poskytnutí developerského úvěru. Pozemek bude navíc zhodnocen projektem a stavebním povolením.

TABULKA 12: ROZLOŽENÍ VLASTNÍHO A CIZÍHO KAPITÁLU
(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

	Absolutní výše	Vyjádření v %
Vlastní kapitál	670 826 023 Kč	30 %
Cizí kapitál	1 565 260 721 Kč	70 %
Celkem	2 236 086 745 Kč	100 %

Úroková sazba za poskytnutí úvěru představuje náklad na cizí kapitál a je ve výši 4 %. Náklady na vlastní kapitál je problematické určit. Pro jejich vyčíslení budu vycházet z Finanční analýzy podnikové sféry za rok 2019 sestavenou Ministerstvem průmyslu a obchodu.

TABULKA 13: NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tabulková příloha k finanční analýze 2019 MPO, 2022)

1.Q.18	12,28 %
2.Pol.18	12,05 %
1.-3.Q.18	12,04 %
1.-4.Q.18	11,11 %
1.Q.19	13,65 %
2.Pol.19	13,43 %
1.-3.Q.19	13,59 %
1.-4.Q.18	12,10 %
Průměr	12,53 %

Průměrná výše nákladů na vlastní kapitál v letech 2018 a 2019 byla 12,53 %. Tuto hodnotu následně dosadím do vzorce pro výpočet průměrných nákladů na kapitál.

$$WACC = \frac{670\,826\,023}{2\,236\,086\,745} * 0,1253 + \frac{1\,565\,260\,721}{2\,236\,086\,745} * 0,04 * (1 - 0,19) = 0,06027$$

$$\longrightarrow 0,06027 * 100 = 6,027 \%$$

Průměrné náklady na kapitál (představující výši diskontní sazby) jsou 6,027 %.

Na základě diskontní sazby je možné vypočítat **čistou současnou hodnotu** projektu (viz kapitola 1.5.2), která je jednou z nejpoužívanějších metod pro rozhodnutí o investici.

$$\begin{aligned} \check{C}SH = & \frac{-17\,000\,000}{(1+0,06027)} + \frac{-24\,560\,475}{(1+0,06027)^2} + \frac{-23\,560\,475}{(1+0,06027)^3} + \frac{67\,007\,347}{(1+0,06027)^4} + \\ & + \frac{77\,761\,808}{(1+0,06027)^5} + \frac{57\,791\,478}{(1+0,06027)^6} + \frac{49\,907\,996}{(1+0,06027)^7} + \frac{82\,194\,225}{(1+0,06027)^8} + \\ & + \frac{33\,092\,731}{(1+0,06027)^9} = 198\,226\,721 \text{ Kč} \end{aligned}$$

Čistá současná hodnota vyšla kladně, proto lze projekt za definovaných podmínek přijmout.

Další vhodnou metodou pro hodnocení investice je výpočet **vnitřního výnosového procenta** (viz kapitola 1.5.2.). Vnitřní výnosové procento představuje takovou diskontní sazbu, při které je čistá současná hodnota rovna nule. Při výpočtu se pokusím odhadnout diskontní sazbu tak, aby tento vztah platil. Vypočtené hodnoty budou poté použity v rámci dalšího výpočtu pro zpřesnění diskontní sazby.

a. Diskontní sazba: 59%

$$\check{C}SH = -90\,828 \text{ Kč}$$

Při diskontní sazbě 59 % vychází čistá současná hodnota záporně, proto v dalším kroku zvolím sazbu o něco nižší

b. Diskontní sazba: 58%

$$\check{C}SH = 479\,980 \text{ Kč}$$

V tomto případě je ČSH kladná. Z toho vyplývá, že hledaná diskontní sazba bude mezi 58–59 %. Pro přesnější výpočet tyto hodnoty dosadím do následujícího vzorce viz kapitola 1.5.2:

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n - \check{C}SH_v} * (i_v - i_n)$$

$$VVP = 0,58 + \frac{479\,980}{479\,980 - (-90\,828)} * (0,59 - 0,58) = 0,588409$$

$$\longrightarrow 0,588409 * 100 = 58,84 \%$$

Vnitřní výnosové procento je po dosažení 58,84 %. Protože je hodnota ukazatele vyšší než diskontní sazba, lze projekt doporučit pro přijetí. Pomocí tohoto výpočtu bylo dosaženo stejného závěru jako při čisté současné hodnotě.

Tyto ukazatele vycházejí z předpokladu správného stanovení diskontní sazby. Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny na základě průměrných hodnot z let 2018 a 2019, novější data nebyla zveřejněna. Právě správné stanovení diskontní sazby může mít výrazný vliv na rozhodnutí o realizaci investice.

3.3. Variabilita výpočtů

I když společnost nepočítá s různými prodejními scénáři, pro účely bakalářské práce je vhodné uvažovat s více různými diskontními sazbami, respektive s různými sazbami nákladů na vlastní kapitál. Hodnota nákladů na vlastní kapitál ve výši 12,53 % , jak bylo zmíněno výše, vychází z průměrných hodnot, a proto není výsledek dostatečně přesný.

Základním ukazatelem pro míru variability je **variační rozpětí**, které vychází z rozdílu extrémních hodnot. V tomto případě jsou to hodnoty 11,11 % a 13,65%

Variační rozpětí je tedy $13,65 \% - 11,11 \% = 2,54 \%$. O tuto hodnotu budou upraveny náklady na vlastní kapitál, čímž bude dosaženo nové diskontní sazby a z ní vyplývající čisté současné hodnoty.

Varianta č. 1 – vyšší hodnota

K nákladům na vlastní kapitál ve výši 12,53 % bude přičtena hodnota 2,54 %. Nová hodnota nákladů na vlastní kapitál je tedy 15,07 %

Diskontní sazba se změní následujícím způsobem:

$$WACC = \frac{670\,826\,023}{2\,236\,086\,745} * 0,1507 + \frac{1\,565\,260\,721}{2\,236\,086\,745} * 0,04 * (1 - 0,19) = 0,0679$$

$$\longrightarrow 0,0679 * 100 = 6,79\%$$

Tuto hodnotu dosadím do vzorce pro výpočet čisté současné hodnoty.

$$\begin{aligned} \check{C}SH &= \frac{-17\,000\,000}{(1+0,0679)} + \frac{-24\,560\,475}{(1+0,0679)^2} + \frac{-23\,560\,475}{(1+0,0679)^3} + \frac{67\,007\,347}{(1+0,0679)^4} + \\ &+ \frac{77\,761\,808}{(1+0,0679)^5} + \frac{57\,791\,478}{(1+0,0679)^6} + \frac{49\,907\,996}{(1+0,0679)^7} + \frac{82\,194\,225}{(1+0,0679)^8} + \\ &+ \frac{33\,092\,731}{(1+0,0679)^9} = 188\,104\,551 \text{ Kč} \end{aligned}$$

Varianta č. 2 – nižší hodnota

Po odečtení 2,54 % od nákladů na vlastní kapitál bude jejich nová výše 9,99 %. Diskontní sazba a čistá současná hodnota se změní následovně:

Diskontní sazba:

$$\begin{aligned} WACC &= \frac{670\,826\,023}{2\,236\,086\,745} * 0,0999 + \frac{1\,565\,260\,721}{2\,236\,086\,745} * 0,04 * (1 - 0,19) = 0,0526 \\ &\longrightarrow 0,0526 * 100 = 5,26 \% \end{aligned}$$

Čistá současná hodnota

$$\begin{aligned} \check{C}SH &= \frac{-17\,000\,000}{(1+0,0526)} + \frac{-24\,560\,475}{(1+0,0526)^2} + \frac{-23\,560\,475}{(1+0,0526)^3} + \frac{67\,007\,347}{(1+0,0526)^4} + \\ &+ \frac{77\,761\,808}{(1+0,0526)^5} + \frac{57\,791\,478}{(1+0,0526)^6} + \frac{49\,907\,996}{(1+0,0526)^7} + \frac{82\,194\,225}{(1+0,0526)^8} + \\ &+ \frac{33\,092\,731}{(1+0,0526)^9} = 208\,998\,813 \text{ Kč} \end{aligned}$$

To, že variační rozpětí vychází z extrémních hodnot, je značnou nevýhodou tohoto ukazatele. Výsledky mohou být totiž zavádějící.

Následující tabulka představuje postup výpočtu **rozptylu**, který je stejně jako variační rozpětí jedním ze základních ukazatelů míry variability.

TABULKA 14: MÍRA VARIABILITY
(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

	Náklady na vlastní kapitál (%)	Odchyłka	Absolutní odchyłka	Rozptyl
1.Q.18	12,28	0,25	0,25	0,06
2.Pol.18	12,05	0,48	0,48	0,23
1.-3.Q.18	12,04	0,49	0,49	0,24
1. - 4.Q 18	11,11	1,42	1,42	2,02
1.Q.19	13,65	-1,12	1,12	1,25
2.Pol.19	13,43	-0,90	0,90	0,81
1.-3.Q.19	13,59	-1,06	1,06	1,12
1. - 4.Q 18	12,1	0,43	0,43	0,19
Průměr	12,53	-	0,77	0,74

Odchyłka představuje rozdíl hodnoty nákladů na vlastní kapitál od aritmetického průměru vlastních nákladů na kapitál, který je 12,53 %. Následující sloupec pojmenovaný jako absolutní odchyłka představuje absolutní hodnotu předcházejícího sloupce. Průměrná odchyłka vycházející z absolutních hodnot lze vypočítat dvěma způsoby. Prvním ze způsobů je použití funkce v MS Excel, druhým způsobem je vypočítat průměr hodnot daného sloupce. Když jednotlivé hodnoty absolutních odchylek umocníme na druhou, získáme hodnoty pro rozptyl. Ten v tomto případě nabývá hodnoty 0,74.

Tak jako v předchozím případě, bude o velikost rozptylu upravena výše nákladů na vlastní kapitál, čímž se změní diskontní sazba i ČSH projektu.

Varianta č. 3 – vyšší hodnota

Náklady na vlastní kapitál: 13,27 %
 Diskontní sazba: 6,25 %
 ČSH: 195 222 233 Kč

Varianta č. 4 – nižší hodnota

Náklady na vlastní kapitál: 11,79 %
 Diskontní sazba: 5,8%
 ČSH: 201 281 317 Kč

Posledním ze základních ukazatelů míry variability je **směrodatná odchyłka**, kterou získáme po odmocnění rozptylu. Druhá odmocnina z 0,74 je 0,86. O tuto hodnotu budou opět upraveny náklady na vlastní kapitál

Varianta č. 5 – vyšší hodnota

Náklady na vlastní kapitál:	13,39 %
Diskontní sazba:	6,29 %
ČSH:	194 739 677 Kč

Varianta č. 6 – nižší hodnota

Náklady na vlastní kapitál:	11,67 %
Diskontní sazba:	5,77 %
ČSH:	201 781 444 Kč

Z vypočtených dat vyplývá, že i když se diskontní sazba změnila vlivem různé sazby nákladů na vlastní kapitál uvedenými způsoby, závěr o přijatelnosti projektu zůstává stejný.

3.4. Citlivostní analýza

Analýza citlivosti zkoumá, jak se při změnách podstatných položek projektu změní čistá současná hodnota a zhodnocení v porovnání s původním plánem. Podstatnými položkami projektu jsou jeho náklady a příjmy z prodejů. Tyto položky budou postupně zvyšovány a snižovány vždy o 1 %, 10 %, 20 % a 30 %. Výsledkem je pak zjištění, která z položek je pro projekt kritičtější.

TABULKA 15: ZMĚNA UKAZATELŮ PŘI ZMĚNĚ NÁKLADŮ

(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

Změna ukazatelů při změně nákladů projektu			
Změna v %	ČSH	Zhodnocení	Zhodnocení po zahrnutí daně
	198 226 721 Kč	21,74 %	16,92 %
+1 %	187 717 210 Kč	20,54 %	15,94 %
+10 %	93 131 604 Kč	10,68 %	7,96 %
+20 %	-11 963 514 Kč	1,45 %	0,49 %
+30 %	-117 058 632 Kč	-6,35 %	-5,85 %
-1 %	208 736 234 Kč	22,97 %	17,92 %
-10 %	303 321 840 Kč	35,27 %	27,88 %
-20 %	408 416 958	52,18 %	41,57 %
-30 %	513 512 076 Kč	73,92 %	59,18 %

TABULKA 16: ZMĚNA UKAZATELŮ PŘI ZMĚNĚ PŘÍJMŮ
(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

Změna ukazatelů při změně příjmů z prodeje			
Změna v %	ČSH	Zhodnocení	Zhodnocení po zahrnutí daně
	198 226 721 Kč	21,74 %	16,92 %
+1 %	210 718 501 Kč	22,96 %	17,91 %
+10 %	323 144 512 Kč	33,93 %	26,78 %
+20 %	448 062 302 Kč	46,09 %	36,64 %
+30 %	572 980 092 Kč	58,27 %	46,50 %
-1 %	185 734 943 Kč	20,53 %	15,93 %
-10 %	73 308 932 Kč	9,57 %	7,06 %
-20 %	-51 608 858 Kč	-2,60 %	-2,80 %
-30 %	-176 526 649 Kč	-14,78 %	-12,66 %

Z tabulek vyplývá, že změna nákladů nebo změna příjmů má podobný vliv na výši čisté současné hodnoty a zhodnocení projektu před i po zahrnutí daně. Vyšší vliv má změna příjmů.

Při diskontní sazbě 58,84 % viz. kapitola 3.2 je čistá současná hodnota rovna nule. Aby toto platilo při stávající diskontní sazbě, musely by být náklady projektu o 18,9 % vyšší nebo příjmy projektu o 15,9 % nižší, než je původní plán.

TABULKA 17: ZMĚNA POLOŽEK PRO DOSAŽENÍ ČSH = 0
(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

Změna položek pro dosažení ČSH=0		
	Kč	%
Náklady	2 112 892 807	+18,90
Příjmy z prodeje	1 831 869 832	-15,90

3.5. Prodejní cena bytů

Vzhledem k velmi dobré lokalitě projektu bych označila prodejní ceny bytů za nízké. S ohledem na omezené množství informací ze strany společnosti budu dále uvažovat dle následujícího: cena za metr čtvereční se pohybuje přibližně kolem 70 000 Kč, průměrně velký byt má 33 m² a jeho průměrná prodejní cena je 2 310 000 Kč. Pro porovnání uvádím prodejní ceny podobně velkých bytů prodávaných v rámci konkurenčních developerských projektů v okrese Brno-venkov.

TABULKA 18: PRODEJNÍ CENY KONKURENČNÍCH BYTŮ
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: <https://www.katalogprojektu.cz>, 2022)

Lokalita	Velikost	Cena
Slavkov u Brna	36,7 m ²	3 770 000 Kč
Slavkov u Brna	38,9 m ²	3 850 000 Kč
Slavkov u Brna	33,1 m ²	3 670 000 Kč
Slavkov u Brna	37,5 m ²	4 120 000 Kč
Slavkov u Brna	39,3 m ²	4 170 000 Kč
Slavkov u Brna	39,3 m ²	4 170 000 Kč
Slavkov u Brna	39,3 m ²	4 170 000 Kč
Pohořelice	37,6 m ²	3 485 000 Kč
Zbýšov	31,2 m ²	2 780 000 Kč
Zbýšov	31,1 m ²	2 840 000 Kč
Průměr	36,4 m²	3 702 500 Kč

Přestože na prodejní cenu má vliv velké množství faktorů, jako je například velikost bytu, číslo podlaží, stupeň vybavenosti nebo umístění v rámci dané obce, průměrná cena bytu tohoto developerského projektu je výrazně nižší oproti podobným bytům stavěným konkurenčními společnostmi. Následující tabulka představuje nový výkaz zisku a ztrát společnosti za situace, kdyby se prodejní cena bytu zvýšila o 100 000 Kč.

TABULKA 19: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT PO ZMĚNĚ PRODEJNÍ CENY
(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

Rok	2021	2022	2023	2024	2025
Výnosy	0	0	0	542 479 920	518 197 560
Náklady	17 000 000	24 560 475	23 560 475	440 754 800	405 195 328
VH před daní	-17 000 000	-24 560 475	-23 560 475	101 725 120	113 002 232
Daň 19 %	0	0	0	19 327 773	21 470 424
VH po dani	-17 000 000	-24 560 475	-23 560 475	82 397 347	91 531 808
Rok	2026	2027	2028	2029	Celkem
Výnosy	387 962 840	279 038 584	323 920 474	208 450 016	2 260 049 394
Náklady	303 615 336	206 123 774	208 824 319	158 894 792	1 788 529 299
VH před daní	84 347 504	72 914 810	115 096 155	49 555 224	471 520 095
Daň 19 %	16 026 026	13 853 814	21 868 270	9 415 493	101 961 799
VH po dani	68 321 478	59 060 996	93 227 886	40 139 731	369 558 297

Za těchto podmínek by zhodnocení vyšlo následovně:

$$\frac{\text{zisk}}{\text{celkové náklady}} = \frac{471\,520\,096}{1\,788\,529\,299} = 26,36\%$$

Při zahrnutí daňového zatížení:

$$\frac{\text{čistý zisk}}{\text{celkové náklady}} = \frac{369\,558\,297}{1\,788\,592\,299} = 20,66\%$$

Z uvedeného vyplývá, že zvýšením prodejní ceny bytu o 100 000 Kč se zvýší zhodnocení projektu nad požadovaných 20 % i v případě zahrnutí daňové povinnosti. I přes navýšení bude (průměrná) prodejní cena stále nižší než u (průměrných) konkurenčních bytů, proto by neměla být zásadním způsobem ovlivněna prodejnost bytů a tento krok lze za výše definovaných předpokladů doporučit.

3.6. Pronájem bytů

Další možností, kterou by společnost mohla zvážit, je část bytů pronajímat. Následující tabulka představuje ceny pronájmů malých bytů v novostavbách v Jihomoravském kraji. Ceny jsou uváděny bez energií a bez provize realitní kanceláři.

TABULKA 20: CENY PRONÁJMŮ

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: <http://www.novostavby-k-pronajmu.cz/brno/>, 2022)

Lokalita	Velikost	Cena
Adamov	42 m ²	11 000 Kč
Břeclav	30 m ²	8 500 Kč
Hodějice	30 m ²	7 000 Kč
Hodějice	40 m ²	10 000 Kč
Moravany	35 m ²	10 800 Kč
Ivančice	47 m ²	12 000 Kč
Ivančice	34 m ²	9 000 Kč
Průměr	36,9 m²	9 757 Kč

Na základě průměrné hodnoty viz. Tabulka 14 stanovím měsíční cenu pronájmu bytu na úrovni 9 500 Kč. Když by se firma rozhodla pronajímat 20 % z již postavených bytů průběžně každý rok, výkaz zisků a ztrát by se změnil následovně:

TABULKA 21: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT V PŘÍPADĚ PRONÁJMU

(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

Rok	2021	2022	2023	2024	2025
Výnosy	0	0	0	457 513 936	427 025 048
Náklady	17 000 000	24 560 475	23 560 475	440 754 800	405 195 328
VH před daní	-17 000 000	-24 560 475	-23 560 475	16 759 136	21 829 720
Daň 19 %	0	0	0	3 184 236	4 147 647
VH po dani	-17 000 000	-24 560 475	-23 560 475	13 574 900	17 682 073

Rok	2026	2027	2028	2029	Celkem
Výnosy	318 297 272	218 474 267	251 344 708	161 783 613	1 834 438 844
Náklady	303 615 336	206 123 774	208 824 319	158 894 792	1 788 529 299
VH před daní	14 681 936	12 350 493	42 520 389	2 888 821	45 909 545
Daň 19 %	2 789 568	2 346 594	8 078 874	548 876	21 095 794
VH po dani	11 892 368	10 003 899	34 441 515	2 339 945	24 813 751

Dle výkazu zisků a ztrát by za předpokladu prodeje všech rodinných domů, prodeje 80 % bytů a pronájmu zbylých 20 % bytů byl projekt stále ziskový. I když je výnos výrazně nižší, zisk z pronájmu lze očekávat i v následujících letech po plánované životnosti projektu. Roční příjem z pronájmu jednoho průměrného bytu by byl v tomto případě 114 000 Kč, což je celkem za všechny pronajímané byty při průměrných hodnotách 18 810 000 Kč za jeden rok

Následující tabulka představuje čisté kumulované příjmy projektu v případě pronájmu:

TABULKA 21 ČISTÉ KUMULOVANÉ TOKY V PŘÍPADĚ PRONÁJMU

(Zdroj: Vlastní zpracování, 2022)

Rok	2021	2022	2023	2024	2025
Kapitálové výdaje	17 000 000	24 560 475	23 560 475	440 754 800	405 195 328
Daň z příjmu	0	0	0	3 213 116	4 152 815
Výdaje celkem	17 000 000	24 560 475	23 560 475	443 967 916	409 348 143
Příjmy z prodeje	0	0	0	457 665 936	427 052 248
Čistý peněžní tok	-17 000 000	-24 560 475	-23 560 475	13 698 020	17 704 105
Čistý kumulovaný peněžní tok	-17 000 000	-41 560 475	-65 120 950	-51 422 930	-33 718 825

Rok	2026	2027	2028	2029
Kapitálové výdaje	303 615 336	206 123 774	208 824 319	158 894 792
Daň z příjmu	2 793 520	2 350 029	8 083 015	551 521
Výdaje celkem	306 408 856	208 473 803	216 907 334	159 446 313
Příjmy z prodeje	318 318 072	218 492 347	251 366 503	161 797 533
Čistý peněžní tok	11 909 216	10 018 544	34 459 169	2 351 220
Čistý kumulovaný peněžní tok	-21 809 608	-11 791 064	22 668 104	25 019 325

Z tabulky je možné vyčíst, že by až v roce 2028 projekt přinesl příjmy v takové hodnotě, aby dokázaly pokrýt dosud vzniklé výdaje. S pronájemem je navíc spjata riziko výpadku nájemníků a tím i výpadek příjmů. Neodmyslitelnými jsou v případě pronájmu také náklady na opravy a údržbu. Je tedy na zvážení vedení společnosti, zda by takové riziko byli ochotni podstoupit a zda by byli ochotni přijmout návratnost projektu až v jeho osmém roce. Společnost však může byty po skončení nájemního období prodat s možností prodeje za vyšší ceny. S ohledem na výsledky výpočtů bych tuto variantu za definovaných podmínek nedoporučila. Otázkou by však bylo, jak by se situace změnila v případě, kdy by výpočty nebyly založeny na průměrných hodnotách, ale vycházely by z konkrétních hodnot s ohledem na velikost bytu i jeho umístění.

3.7. Shrnutí návrhové části

Vzhledem k tomu, že se projekt nachází v předprojektové fázi, byla firma velmi opatrná se zveřejňováním nezbytných údajů potřebných pro zpracování bakalářské práce. Jedním z těchto údajů je právě lokalita projektu, nebo kolik a jak velkých bytů bude stavěno. Práce často vychází z průměrných údajů a veřejně dostupných informací.

První návrh vychází z toho, že se developerská společnost rozhoduje o investici na základě doby návratnosti a zhodnocení investice. Pro dobré rozhodnutí o jeho realizovatelnosti je však zapotřebí opírat se o dostatek kvalitních údajů a informací, protože developerské projekty jsou charakteristické vysokým investovaným objemem prostředků a dlouhodobou vázaností kapitálu. S tím jsou neodmyslitelně spjata i rizika, kterým developer musí čelit. Nedostatkem výpočtu zhodnocení investice je to, že v sobě nezahrnuje daňovou povinnost. Přitom právě daň z příjmu změní výsledek z 21,74 % na 16,92 %. Po zahrnutí daňové povinnosti výsledné zhodnocení nedosahuje požadovaného minima společnosti, kterým je 20 %.

Hodnocení investice jsem provedla na základě čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta. Pro výpočet těchto ukazatelů je nejprve potřebné stanovit diskontní sazbu projektu. Ta byla vypočtena prostřednictvím vzorce pro průměrné náklady na kapitál, jehož součástí jsou náklady na vlastní kapitál. Jejich výše byla stanovena na základě finanční analýzy pro rok 2019, kterou vystavilo Ministerstvo průmyslu a obchodu. Vycházela jsem z průměrných hodnot pro obor stavebnictví. Pro přesnější

stanovení diskontní sazby by byly vhodné aktuální údaje, avšak ty nebyly zveřejněny. Čistá současná hodnota vyšla kladně a vnitřní výnosové procento vyšlo vyšší, než je diskontní sazba. Na základě těchto výsledků lze za definovaných podmínek projekt přijmout.

Protože správné stanovení diskontní sazby může být rozhodující pro vyslovení závěru o realizaci nebo zamítnutí projektu, a protože byly náklady na vlastní kapitál stanoveny na základě průměrných hodnot, je nezbytné počítat s více možnými variantami. Náklady na vlastní kapitál jsem proto upravila o hodnoty variačního rozpětí, rozptylu a směrodatné odchylky, což jsou základní ukazatele míry variability. Výsledkem je 6 variant, na základě kterých byla pokaždé vypočítána nová diskontní sazba a z toho vycházející čistá současná hodnota. Všechny hodnoty stále vypovídají pro realizaci investice.

Následující analýza citlivosti představuje, jak se změní čistá současná hodnota, zhodnocení projektu a zhodnocení po zahrnutí daňové povinnosti v případě, že se změní náklady nebo příjmy projektu vždy o 1 %, 10 %, 20 % a 30 % oběma směry. Z výpočtů vyplývá, že pro zachování minimálního zhodnocení se můžou plánované náklady zvýšit nebo příjmy snížit pouze o 1 %. Při větších změnách by projekt nedosahoval požadovaného minimálního zhodnocení. Při změně nákladů nebo příjmů z projektu o 10 % by čistá současná hodnota byla ještě kladná, při větších změnách jsou už hodnoty záporné.

Průměrně velký byt tohoto projektu je byt o velikosti 33 m² a jeho průměrná prodejní cena je 2 310 000 Kč. Průměrný konkurenční byt v oblasti Brno-venkov je velký 36 m² a prodává se za průměrnou cenu 3 702 500 Kč. Proto navrhuji zvýšit prodejní cenu alespoň o 100 000 Kč. Díky tomu bude zhodnocení projektu přesahovat hranici 26 % a zhodnocení po zahrnutí daňové povinnosti bude nad minimálním požadovaným zhodnocením. Prodejnost bytů by zvýšením ceny neměla být ohrožena, protože konkurenční byty se prodávají za výrazně vyšší ceny. Důležité je však zmínit, že výpočet vychází pouze z průměrných cen.

Dalším návrhem je 20 % ze všech bytů si ponechat a pronajímat je. Cena pronájmu vychází opět z průměrných cen pronájmů konkurenčních bytů. Po této úpravě vyjde výsledek hospodaření po zahrnutí daňové povinnosti ziskový. Doba návratnosti se ale

prodlouží až do roku 2028. Výhodou této varianty je právě to, že zisky z pronájmu budou plynout i po dokončení výstavby. Na druhou stranu je nezbytné počítat s dodatečnými náklady na opravy a údržbu a také s rizikem, že ne všechny byty budou neustále obsazeny. Byty lze také po skončení nájemního období prodat s možností prodeje za vyšší ceny. Vzhledem k dlouhé době návratnosti bych tuto variantu nedoporučila, avšak opět jde o výpočty na základě průměrných cen.

ZÁVĚR

Bakalářská práce měla na základě vybraných metod ohodnotit developerský projekt z pohledu investice a zjistit jeho přijatelnost pro developerskou společnost Urbau a.s. Vzhledem k tomu, že se projekt nachází na jeho počátku a existuje velké riziko jeho ohrožení, nebyla společnost příliš sdílná v poskytování informací. Pro komplexní zhodnocení projektu je však nezbytné konkrétněji definovat kritéria investice.

Stěžejní částí jsou mnou vybrané metody pro hodnocení investice a dva možné návrhy pro realizaci projektu. První návrh se týká zvýšení prodejní ceny bytu o 100 000 Kč, čímž se zhodnocení projektu i po zahrnutí daňové povinnosti dostane nad minimální přijatelnou hranici stanovenou společností. Průměrná prodejní cena bytu tohoto projektu zůstane i po navýšení ceny výrazně nižší než ceny podobných bytů konkurenčních projektů. Tím by nebyla ohrožena prodejnost bytů a tento návrh lze doporučit ke zvážení. Druhý z návrhů představuje variantu, kdy si 20 % z bytů společnost nechá a bude je pronajímat. Na základě pronájmů podobně velkých bytů jsem stanovila cenu měsíčního nájemného na úrovni 9 500 Kč. Po této změně by projekt sice nebyl ztrátový, ale výsledný zisk v rámci sledovaného období by byl téměř o 280 milionů Kč nižší. Z pronájmu by plynuly příjmy i v dalších letech, ale stejně tak by vznikly i nové náklady na údržbu a případné opravy. Pronájem by přinesl nová rizika a neobsazením nájemních bytů by společnost mohla přijít o část příjmů. S ohledem na tyto fakty a na minimální požadované zhodnocení investice tuto variantu nelze doporučit.

I když byl tento projekt hodnocen na základě omezeného množství informací, domnívám se, že by mohl být dle výpočtů úspěšný. Společnost by se však měla více zaměřit na metody, podle kterých se rozhoduje o přijetí investice. Protože je vyžadováno určité zhodnocení, měla by společnost při rozhodování používat kvalitně zpracované podklady a informace. Bez nich by nemuselo být naplněno očekávání o výnosnosti projektu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BAUER, Patrik. *Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from the Czech Republic* [online]. Finance a úvěr, 2004, č. 1–2, s. 11 [cit. 2021-12-12]. Dostupné z: http://journal.fsv.cuni.cz/storage/958_s_2-21.pdf

DEVELOPERI. Developerské projekty. Developeri.cz © 2021. [cit. 17.11.2021]. Dostupné z: <http://www.developeri.info/#>

DUFEK, Zdeněk, Jana KORYTÁROVÁ, Tomáš APELTAUER, et al. Veřejné stavební investice. Praha: Leges, 2018. ISBN 978-80-7502-322-3.

DELOITTE. Vývoj na rezidenčním trhu. deloitte.com. [online]. © 2021. [cit. 20.11.2021]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/cz/cs/pages/real-estate/articles/vyvoj-na-rezidencnim-trhu-main.html>

FRANKBOLD. Nový stavební zákon. Fbadvokati.cz. [online]. © 2019 [cit. 19.03.2022]. Dostupné z: <https://novystavebnizakon.cz/zmeny/>.

FOTR, J.; SOUČEK, I. Investiční rozhodování a řízení projektů 1. Vydání Praha: Grada Publishing, 2011. 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0

HNILICA, Jiří a Jiří FOTR. Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování. Praha: Grada, 2009. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2560-4.

KOHOUT, Pavel. Třetí cesta české tržní ekonomiky [online]. Hospodářské noviny, 2004, č. 108, s. 10 [cit. 2021-12-12]. Dostupné z: <https://archiv.hn.cz/c1-14454950-pavel-kohout-treti-cesta-ceske-trzni-ekonomiky>

KURZYCZ. Česká bankovní asociace hypomonitor prosinec 2021: Hypotéční sazby pokračují v růstu, objem poskytnutých hypoték v prosinci mírně poklesl, zůstal však nadprůměrný. Kurzy.cz. [online] © 2000–2022. [cit. 22.02.2022]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/629098-cba-hypomonitor-prosinec-2021-hypotecni-sazby-pokracuji-v-rustu-objem-poskytnutych-hypotek-v/>

KURZYCZ. Úrokové sazby – vývoj sazeb hypoték. Kurzy.cz. [online] © 2000–2022. [cit. 22.02.2022]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/hypoteky/graf-sazeb-hypotek>

MIRAS. Co je developerský projekt? Mirasz.eu [online]. © 2021 [cit. 04.11.2021]. Dostupné z: <https://www.mirasz.eu/faq/co-je-developersky-projekt.htm>

MĚŠEC. Dostupnost bydlení je nejhorší za posledních 12 let. Situace se jen tak nezlepší. Měšec.cz [online]. © 1998–2021 [cit. 20.11.2021]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/dostupnost-bydleni-je-nejhors-za-poslednich-12-let-situace-se-jen-tak-nezlepsi/>

ORT, Petr. Obecná analýza realitního trhu [online]. 2017, s.10 [cit. 2021-11-28]. Dostupné z: https://www.stavebniklub.cz/33/obecna-analyza-realitniho-trhu-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4Eq4WlgzBaX5PFAazYqu_HIZ7a5AMW-mERg

ORT, Petr. Analýza realitního trhu – nájmy [online]. 2018, [cit. 2022-01-24]. Dostupné z: https://www.stavebniklub.cz/33/analyza-realitniho-trhu-najmy-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4Eq4WlgzBaX5PBi-k4PkWVGYOON_yY0yAHw/

ORT, Petr. Analýza realitního trhu – trh se stavbami [online]. 2017, [cit. 2022-01-24]. Dostupné z: <https://www.stavebniklub.cz/33/analyza-realitniho-trhu-trh-se-stavbami-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4Eq4WlgzBaX5PBi-k4PkWVGbLbVCMm24Bvw/>

ORT, Petr. Analýza realitního trhu – trh se stavbami [online]. 2017, [cit. 2022-01-24]. Dostupné z: <https://www.stavebniklub.cz/33/trh-s-byty-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4Eq4WlgzBaX5PBi-k4PkWVGaQVVtnwBYUfA/>

PRESTIGE GROUP. Analýza trhu s nemovitostmi pro rok 2020. Prestigegroup.cz [online]. Dostupné z: https://prestigegroup.cz/analyza_trhu_s_nemovitostmi_pro_rok_2020

SMOLÍKOVÁ, Lenka. Projektové řízení: studijní text pro prezenční a kombinovanou formu studia. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2018. ISBN 978-80-214-5695-2. TETŘEVOVÁ, Liběna. Financování projektů. [Praha]: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.

TOPLAK. Vývoj cen bytů ve vybraných lokalitách. Toplak.cz [online] © 2012–2021 [cit. 21.02.2022]. Dostupné z: <https://www.toplak.cz/ceny-bytu/>.

TOPLAK. Vývoj cen domů ve vybraných lokalitách. Toplak.cz [online] © 2012–2021 [cit. 21.02.2022]. Dostupné z: <https://www.toplak.cz/ceny-domu/>

TOPLAK. Vývoj cen pozemků ve vybraných lokalitách. Toplak.cz [online] © 2012–2021 [cit. 21.02.2022]. Dostupné z: <https://www.toplak.cz/ceny-pozemku/>

TOPLAK. Pokles cen pronájmu bytů v Praze skončil. Pronájmy začínají růst. Toplak.cz [online] © 2012–2021 [cit. 21.02.2022]. Dostupné z: <https://www.toplak.cz/ceny-pronajmu-bytu/>

TOPLAK. Vývoj cen pronájem domů ve vybraných lokalitách. Toplak.cz [online] © 2012–2021 [cit. 21.02.2022]. Dostupné z: <https://www.toplak.cz/pronajem-domu/>

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

SEZNAM OBRÁZKŮ:

Obrázek 1: Fáze životního cyklu	16
Obrázek 2: Zdroje financování projektu	18
Obrázek 3 Faktory ovlivňující výsledek projektu.....	27
Obrázek 4: Logo společnosti	43

SEZNAM TABULEK:

Tabulka 1: Kvalitativní stupnice hodnocení rizik.....	28
Tabulka 2: Ohodnocení významnosti rizik	29
Tabulka 3: Rozpočet projektu.....	47
Tabulka 4: Analýza rizik – rizika projektu	47
Tabulka 5: Analýza rizik – scénář	48
Tabulka 6: Vyhodnocení rizika.....	48
Tabulka 7: Analýza rizik – opatření	49
Tabulka 8: Plánovaný výkaz zisků a ztrát	50
Tabulka 9: Plán peněžních toků.....	51
Tabulka 10: Čistý kumulovaný peněžní tok 2021 – 2025	51
Tabulka 11: Čistý kumulovaný peněžní tok 2026 - 2029.....	52
Tabulka 12: Rozložení vlastního a cizího kapitálu.....	54
Tabulka 13: Náklady na vlastní kapitál	54
Tabulka 14: Míra variability	58
Tabulka 15: Změna ukazatelů při změně nákladů	59
Tabulka 16: Změna ukazatelů při změně příjmů	60
Tabulka 17: Změna položek pro dosažení ČSH = 0	60
Tabulka 18: Prodejní ceny konkurenčních bytů	61
Tabulka 19: Výkaz zisků a ztrát po změně prodejní ceny	61

Tabulka 20: Ceny pronájmů	62
Tabulka 21 Čisté kumulované toky v případě pronájmu	63

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj cen bytů – Praha	38
Graf 2 Vývoj cen bytů - celá ČR	39
Graf 3 Vývoj cen domů - celá ČR	39
Graf 4 Vývoj cen pronájmů – Praha	40
Graf 5 Vývoj úrokových sazeb	41