VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

FINANCOVÁNÍ DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU

FINANCING OF DEVELOPMENT PROJECT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE Vít Voráč

AUTHOR

VEDOUCÍ PRÁCE Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

SUPERVISOR

BRNO 2022

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
FAKULTA PODNIKATELSKÁ

Zadání bakalářské práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	**Vít Voráč**
Vedoucí práce:	**Ing. Roman Ptáček, Ph.D.**
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:

Financování developerského projektu

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Metodika 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:

Cílem práce je vyhodnotit zvolený způsob financování developerského projektu a navrhnout kroky vedoucí ke zlepšení.

Základní literární prameny:

DOLEŽAL, J., MÁCHAL, P. a B. LACKO. Projektový management podle IPMA. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada,2012. ISBN 978-80-247-4275-5.

TOMÁNKOVÁ, J. a D. ČÁPOVÁ. Management staveb. Praha: FinEco, 2013. ISBN 978-80-86590-12-7.

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

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

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 je zaměřena na financování developerského projektu. První část práce je věnována teoretickým východiskům, ve kterých jsou zasazeny pojmy související s developerským projektem. Dále se teorie zaměřuje na zdroje financování developerských projektů, rizika a ekonomické ukazatele související s hodnocením investic. Další částí práce je charakteristika developerského projektu, ve které je popsán podnik, developerský projekt, předpokládané způsoby financování a rizika projektu. Součástí charakteristiky jsou také výsledky ekonomických ukazatelů, které vyjadřují finanční výhodnost uvažovaných zdrojů financování. Poslední část práce obsahuje návrh na opatření popsaných rizik a také scénáře zvýšení a snížení sazby PRIBOR a efekt těchto změn na výběr vhodného zdroje financování sledovaného developerského projektu.

Klíčová slova

Developerský projekt, projekt, financování developerského projektu, hodnocení efektivnosti investic

Abstract

The bachelor´s thesis is focused on financing a development project. The first part of the work is devoted to the theoretical basis in which the concepts related to the development project are embedded. Furthermore, the theory is devoted to the sources of financing development projects, risks and economic indicators related to the evaluation of investments. Another part of the work focuses on the characteristics of the development project, which describes the company, the development project and the expected methods of financing and project risks. The characteristics also include the results of economic indicators, which express the financial advantage of the mentioned sources of financing. The last part of the thesis contains a proposal for the measures of the described risks as well as scenarios of increasing and decreasing the PRIBOR rate and the effect of these changes on the selection of a suitable source of financing for the described development project.

Keywords

Development project, project, financing of development project, evaluation of investment efficiency

Bibliografická citace

VORÁČ, Vít. *Financování developerského projektu* [online]. Brno, 2022 [cit. 2022-05-09]. Dostupné z: https://www.vutbr.cz/studenti/zav-práce/detail/140007. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Roman Ptáček.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 9. května 2022

……

podpis autora

Poděkování

Děkuji svému vedoucímu bakalářské práce, panu Ing. Romanu Ptáčkovi, Ph.D. za cenné rady, odborné vedení a vstřícný přístup při zpracování bakalářské práce. Poděkování patří i mé rodině, přítelkyni a kamarádům za podporu a motivaci během celého studia.

Obsah

ÚVOD 8

CÍL A METODIKA PRÁCE 9

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE 10

1.1 PROJEKT 10

1.1.1 Trojimperativ projektu 10

1.1.2 Vymezení na základě 5 atributů 11

1.1.3 Životní cyklus projektu 12

1.2 DEVELOPERSKÝ PROJEKT 13

1.2.1 Fáze developerského projektu 13

1.3 ZDROJE FINANCOVÁNÍ 15

1.3.1 Interní zdroje financování 16

1.3.2 Externí zdroje financování 18

1.4 RIZIKA 19

1.4.1 Identifikace rizik 19

1.4.2 Hodnocení významnosti rizika 20

1.5 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ 21

1.5.1 Vážený průměrný náklad kapitálu 22

1.5.2 Dynamické metody hodnocení investic 23

1.5.3 Statické metody hodnocení investic 24

1.6 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA 25

1.6.1 Hodnota přidaná trhem 26

1.7 KONKURENČNÍ VÝHODA PODNIKU NA TRHU 26

2 CHARAKTERISTIKA DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU 28

2.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 28

2.2 CHARAKTERISTIKA PROJEKTU 29

2.3 CELKOVÉ PŘEDPOKLÁDANÉ NÁKLADY PROJEKTU 30

2.4 CELKOVÉ PŘEDPOKLÁDANÉ VÝNOSY PROJEKTU 32

2.5 FINANCOVÁNÍ DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU 34

2.5.1 Vlastní zdroje financování 34

2.5.2 Bankovní úvěr ... 34
2.5.3 Poskytnutí půjčky od ABZ a.s. ... 38
2.5.4 Financování z rezervačních záloh ... 38
2.6 KONKURENČNÍ VÝHODA PODNIKU ... 39
2.7 RIZIKA PROJEKTU ... 40
2.7.1 Identifikace rizik ... 40
2.8 HODNOCENÍ INVESTICE ... 43
2.8.1 Financování hypotečním úvěrem ... 44
2.8.2 Financování rezervačními zálohami ... 46
2.8.3 Rentabilita investovaného kapitálu ... 48
2.8.4 Rentabilita vlastního kapitálu ... 49
3 VLASTNÍ NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ ... 50
3.1 NÁVRHY NA OPATŘENÍ RIZIK ... 50
3.2 FINANCOVÁNÍ PROJEKTU PŘI ZMĚNĚ ÚROKOVÝCH SAZEB ... 52
3.2.1 Vyšší PRIBOR sazba ... 52
3.2.2 Nižší PRIBOR sazba ... 53
ZÁVĚR ... 55
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ ... 57
SEZNAM TABULEK ... 61
SEZNAM OBRÁZKŮ ... 62
SEZNAM GRAFŮ ... 63
SEZNAM VZORCŮ ... 64

Úvod

Ve své bakalářské práci se zabývám hodnocením způsobu financování developerského projektu Rezidence Hybešova ve Vyškově, realizovaný společností ABZ Vyškov s.r.o. Developerská činnost má za cíl poskytnout kvalitní bytový prostor všem, kteří mají o nové bydlení či nebytové prostory zájem. I přes veškerou snahu developerů se často, hlavně ve větších městech, developeři setkávají se zdlouhavými legislativními procesy a neochotou proces změnit či urychlit. Developerské společnosti jsou většinou nuceny rozšiřovat zástavbu měst do okrajových částí nebo do přilehlých obcí v dojezdové vzdálenosti rozlehlejších měst. Legislativní úprava územního plánování v České republice stále brání rychlejší výstavbě a podporuje tak rapidní růst cen realit. Případné snahy o změnu často narážejí na neúspěch a jiné zainteresované strany.

Cena nemovitostí na tuzemském trhu je kritická a v nejbližší době se nezdá, že se nárůst cen bude blížit maximu. Poptávka mnohonásobně převyšuje nabídku a vyhání tak cenu realit stále do vyšších částek. Dostupnost vlastního vysněného bydlení je pro mnohé pouhým vzdalujícím se cílem v životě. Ceny nemovitostí jsou na kritickém bodu dosažitelnosti a v souvislosti se zvyšujícími se úrokovými sazbami a drahými stavebními materiály, nastává pro průměrné občany, toužící po vlastním bydlení, problém.

Lidé, pokud se rozhodnou právě oni investovat nemalé, často všechny své finanční prostředky do bydlení, požadují od svého nového domova kvalitu a pocit bezpečí. Se stále zvyšujícími se náklady na výstavbu, nebo koupi a následnou rekonstrukci nemovitostí, nabývá téma financování těchto developerských projektů stále na větší důležitosti. Vhodně zvolený způsob financování je zásadní pro úspěch celého projektu. Zároveň financování developerského projektu představuje výraznou nákladovou položkou pro developera a pokud je developer schopný vybrat správný zdroj financování, je schopen snížit tak své náklady a cena realit může být pro běžného člověka dosažitelnější.

Cíl a metodika práce

Cílem práce je vyhodnotit zvolený způsob financování developerského projektu a navrhnout kroky vedoucí ke zlepšení. Součástí cíle je následná aplikace teoretických znalostí na konkrétní a aktuální developerský projekt Rezidence Hybešova ve Vyškově. Práce se zaměřuje na etapu A, kdy bude vystavěno 53 rezidenčních bytů o kategorii 1+kk až 5+kk. Práce se zaměřuje na přípravu projektu z finančního pohledu i na faktory, které finančně developera ovlivňují.

Teoretická část práce se skládá z řady dílčích úkolů. Prvním dílčím úkolem je popsat fungování samotného projektu vycházející z projektového řízení a také zde popisuji postupy, důležité pro projekt. Tyto pravidla jsou uplatněna v další části teoretického základu, který je zaměřený na řízení developerských projektů, kde bude popsán životní cyklus stavby. V dalším teoretickém dílčím úkolu jsou řešeny konkrétní způsoby financování developerských projektů. Teoretický základ je dále věnován rizikům projektu a poté hodnocení efektivnosti investičních projektů, kde jsou blíže rozebrány jednotlivé nástroje hodnocení. Posledním dílčím úkolem teoretického základu je rozbor konkurenční výhody podniku na trhu a jaké aspekty jsou pro konkurenceschopný podnik klíčové.

Druhou částí práce je charakteristika developerského projektu, která je věnována popisu podniku, developerského projektu a jsou zde rozebrány způsoby financování, které podnik uvažuje, včetně srovnání jednotlivých bankovních institucí. Pro oba způsoby financování jsou zde vypočítány relevantní ekonomické ukazatele, které hodnotí výhodnost projektu. Popsána jsou zde také rizika, která mohou mít negativní dopad na projekt.

Návrhová část práce je věnována návrhům na opatření rizik a jsou zde stanoveny nové hodnoty rizik po přijetí daných opatření. Další kapitolou v návrhové části je srovnání modelových příkladů, které počítají se změnou situace na mezibankovním trhu, tedy zvýšením/ snížením sazby PRIBOR. Pro obě situace jsou zde opět počítány relevantní ekonomické ukazatele, které mají za cíl sledovat změnu hodnot ukazatelů oproti hodnotám původním a na základě těchto dat zhodnotit, jaký bude mít tato změna efekt na financování projektu.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V první části práce jsou popsány teoretické základy, potřebné pro přiblížení problematiky developerských projektů jako celku a jejich následné financování. Dále je teorie věnována procesu přípravy a realizace developerských projektů.

1.1 Projekt

Slovo projekt pochází z latinského slova *proicere*, což znamená vrhat něco vpřed, nebo navrhovat. V češtině pojem projekt chápeme jako soubor potřebných kroků vedoucích k unikátnímu cíli nebo se také uvádí, že se jedná o proces změny, který je jedinečný a prochází z výchozího do cílového stavu. Projekt je definován cílem, kterého má být dosaženo, datumem začátku a konce projektu a limitem pro čerpání zdrojů. Na projektu se zpravidla podílí více lidí, označovaných jako tým. Projekt je potřeba řídit a plánovat, aby byl úspěšný. Hlavní řídící jednotkou projektu je projektový manažer, který se zaručuje za úspěch projektu. Projekt se vymezuje různými způsoby, přičemž zde budou popsány dva, a to projektový trojimperativ a vymezení na základě 5 atributů. [1][2]

1.1.1 Trojimperativ projektu

Každý projekt je vymezen základními ukazateli a v tomto případě se jedná o cíl (čeho chceme projektem dosáhnout), čas (kdy to má být realizováno) a náklady (finanční vyjádření potřebných zdrojů), které jsou navzájem provázány a ovlivňovány. Pokud dojde ke změně jednoho parametru a druhý zůstane nezměněn, automaticky se adekvátně změní třetí atribut. Parametr cíl projektu je možné v trojimperativu zaměnit a to podle Svozilové dostupností zdrojů nebo podle Lewise rozsahem. Často do trojimperativu také zasahuje vymezení kvality, které je ovlivňováno všemi ukazateli. Hlavní snahou projektového manažera je, udržet trojúhelník trojimperativu v rovnováze. [2] Cíl projektu je možné definovat metodou SMART, která nám pomůže upřesnit důležité aspekty cíle:

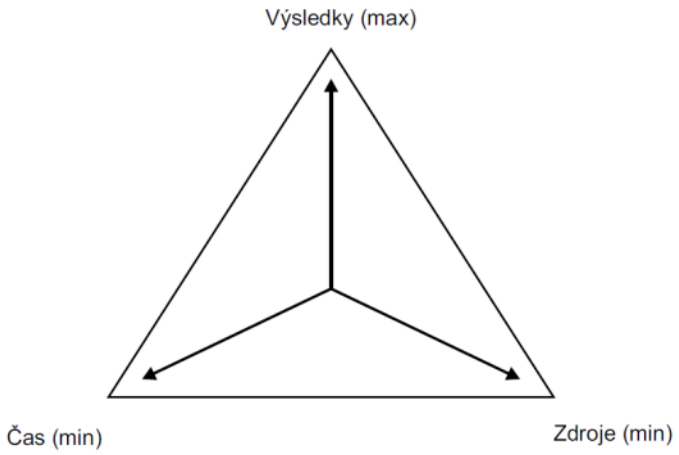
S – Specific (konkrétní),

M – Measurable (měřitelný),

A – Assignable (přiřaditelný odpovědné osobě nebo subjektu),

R – Realistic (realistický a dosažitelný),

T – Time-bound (časově ohraničený). [3]



Obr. 1 Trojimperativ

(Zdroj: 4 s. 66)

1.1.2 Vymezení na základě 5 atributů

Další možností vymezení projektu je vymezení na základě 5 atributů. Tyto atributy definují vlastnosti projektu, kterými je projekt vymezen. Díky těmto atributům jsme schopni si vydefinovat silné a slabé stránky projektu a také představují účastníky daného projektu.

a. Jedinečnost – tento atribut je vztažen k cíli projektu a definuje, čím je tento projekt originální a jak jej řešit,
b. komplexnost – každý jedinečný projekt je složitý a používá různé metody řízení a řešení konkrétního projektu,
c. nejistota – jedná se o riziko, které může přinést hrozby nebo naopak další příležitosti,
d. vymezení zdrojů – tento parametr popisuje, jaké zdroje budeme potřebovat a časovou nákladnost projektu,
e. projektový tým – sestavuje se pro každý projekt a definuje jednotlivé členy týmu a jejich roli. Tento tým je po ukončení projektu rozpuštěn. [1][2]

1.1.3 Životní cyklus projektu

Fáze projektu je časovým úsekem, který je oddělen od ostatních částí projektu. Projekt se sestává ze tří základních částí, kterými jsou předprojektová část, projektová a poprojektová část. Všechny fáze projektu jsou zásadní a pro úspěšný projekt je důležité nevynechávat žádnou z částí, jelikož poté může projektový tým opomenout důležité prvky projektu, které by jinak vyšly najevo při dodržení všech kroků. [12]

1.1.3.1 Předprojektová fáze

Předprojektová fáze projektu se používá pro studii příležitostí a proveditelnosti projektu. Odpovídá na otázky, zda existuje poptávka po daném projektu, čeho chceme tímto projektem dosáhnout, zda je tento projekt v souladu s vizí organizace a další. Součástí předprojektové fáze jsou také různé analýzy, primárně SLEPT a SWOT analýza a je zde také prostor pro vytvoření logického rámce. Výstupem předprojektové fáze jsou podklady pro doporučení zda projekt realizovat či nikoliv. [12]

1.1.3.2 Projektová fáze

Pokud je v předprojektové fázi doporučeno projekt realizovat, nastává fáze projektová. V projektové fázi je samotný projekt zahájen, řízen a ukončován. Konkrétněji se projektová fáze samotná dělí na:

- zahájení – schválení a zahájení projektové fáze,
- plánování – výběr metod pro naplnění projektu a upřesnění cíle,
- realizaci – samotné provedení projektu s řízením dostupných zdrojů,
- ukončení – formální rozhodnutí o ukončení projektu. [4]

1.1.3.3 Poprojektová fáze

Poprojektová fáze slouží k analyzování celého projektu. V této části projektu jsme schopni posoudit správné a chybné kroky. K poprojektové analýze se dá využít nástroj *lessons learned*, který vyzdvihuje ony správné a chybné kroky a ponaučení z nich pro příští projekty. Při správně vypracované poprojektové analýze dokážeme tyto poznatky aplikovat v budoucích projektech a vyvarovat se tak dalším chybám nebo naopak využít správné kroky pro maximalizaci úspěchu. [2]

1.2 Developerský projekt

Developerský projekt je chápán jako komplexní, jedinečný a konečný proces změny s časově vymezeným termínem zahájení a ukončení a jedinečným a neopakovatelným cílem. Cílem tohoto procesu je výstavba provozuschopné stavby s investičním záměrem a realizace zisku. Zisk je tvořen příjmy z prodeje či pronájmem dané stavby. Developerským projektem může být i koupě existující nemovitosti s cílem její rekonstrukce. Developerské projekty jsou primárně realizovány za účelem zisku, ale zisk jako samotný často není dostačující. Developer by měl mít snahu uspokojit veškeré zainteresované strany. Jako zainteresovanou stranou může být považován například zákazník, který hledá kvalitní bydlení a schopný developer by měl v souladu se stávající zástavbou a požadavky zákazníka danou potřebu naplnit. [5][6]

1.2.1 Fáze developerského projektu

Stejně jako každý projekt, je i ten developerský charakterizován určitými fázemi, kterými musí projít, aby byl úspěšný. V rámci následujících podkapitol jsou představovány jednotlivé fáze developerského projektu.

1.2.1.1 Předinvestiční fáze

Na počátku projektu je myšlenka něco nového vystavět či zrekonstruovat. Předinvestiční fáze je zakončena rozhodnutím o tom, zda developerský projekt bude realizován. Součástí předinvestiční fáze je studie příležitostí *(opportunity study)* a proveditelnosti *(feasibility study)*. V této fázi jsou vypracovány již zmíněné analýzy (SLEPT, SWOT, analýza rizik, apod.) [6]

1.2.1.2 Investiční fáze

Investiční fáze je velice obsáhlá a náročná fáze projektu s nutností provést řadu úkonů a vypracovat velké množství dokumentů k potvrzení. Z toho důvodu se často člení na dvě etapy a to projektovací etapa, která je určena k plánování a projektování, a realizační etapa, kde se návrh připravuje, realizuje a ukončuje. Mezi hlavní body plánování se zpravidla řadí:

- průzkumy (stavebně technický průzkum, geologický průzkum, historický průzkum, apod.),
- výběr inženýringové společnosti (společnost, která bude zastupovat investora),
- zpracování dokumentace územního a stavebního řízení a získání stavebního povolení
- zajištění pozemku pro výstavbu (koupě nebo pronájem, a následné zapsání do katastru nemovitostí),
- výběr projektanta,
- vypracování analýzy nákladů životního cyklu, analýzu rizik a další. [6][7]

Při plánování realizace se zpracovává zadávací dokumentace, kdy tuto činnost má na starost projektant ve spolupráci s inženýringovou společností. V dalším kroku je nutné vybrat zhotovitele. Zhotovitel je vybírán výběrovým řízením nebo jej může oslovit přímo samotný investor. Posledním krokem plánování realizace je zpracování dokumentace potřebné pro provedení stavby.

Samotná realizace stavby je provázena těmito činnostmi:

- předání staveniště,
- výstavba/ realizace stavebního objektu,
- předání realizované stavby,
- vyúčtování celkových nákladů a vystavení faktury,
- vypracování dokumentace o provedené stavbě,
- zkušební provoz - je-li vyžadován,
- oznámení o stavbě stavebnímu úřadu a získání kolaudačního souhlasu.

Důležitým faktorem při realizaci stavby je pro následného provozovatele kvalita provedení. Nízká kvalita provedení realizace značně navyšuje budoucí náklady na obnovu a údržbu budovy. Příkladem může být špatná tepelná izolace, která má za následek vyšší náklady na energie. Kvalitním provedením je sníženo riziko reklamace a zachováno dobré jméno developera/ stavební společnosti. [6][7]

1.2.1.3 Provozní fáze

Provozní nebo také fáze užívání je časové období, které je započato užíváním stavby a je spojeno s vydáním kolaudačního souhlasu nebo oznámením stavebnímu úřadu.

Výstavbový projekt je obvykle ukončen vypořádáním závazků smluvních stran, avšak provozní fáze pokračuje až do rozhodnutí o likvidaci dané stavby.

Součástí provozní fáze je hledání nájemníků, investorů či dalších kupců a jsou s nimi uzavírány další smlouvy.

Pro provoz budovy je nutné zařídit vklad do katastru nemovitostí a tím i prokázání vlastnictví a vypracovává se dokumentace o užívání a provozu budovy, které stanovují podmínky údržby a oprav. V provozní fázi běží záruční doba a je možné uplatňovat práva z vadného plnění závazku. Dále se uzavírají smlouvy s dodavateli energií, vody, plynu a služeb a další. [7]

1.2.1.4 Ukončovací fáze

Poslední fázi životního cyklu je likvidace výstavby. V této fázi je rozhodnuto o likvidaci stavby a je nutné vypracovat příslušnou dokumentaci a získat povolení k demolici. Materiál z likvidace musí být uložen na příslušné skládky nebo být recyklován a území připraveno pro novou stavbu. Tímto krokem je ukončen celý životní cyklus stavby. [6][7]

1.3 Zdroje financování

Financování projektu je činnost získávání zdrojů pro rozvoj podnikání v potřebném objemu, struktuře a čase za co nejmenších nákladů při jejich získávání a s danou cenou za jejich používání. Při výběru vhodného zdroje financování sledujeme určité veličiny, podle kterých zdroje vybíráme:

- WACC (=*weighted average cost of capital* = vážené průměrné náklady na kapitál)
- výnosnost vlastního kapitálu při financování z vlastních zdrojů
- cash flow projektu (příjmy i výdaje)

Zpracování dokumentace pro zajištění zdrojů je nedílnou součástí investičního projektu. Dokumentace je zpracovávána bankami i vlastníky, případně dalšími partnery, kteří kapitál poskytují. Doba vyjednávání o kapitálu je odvozena i od připravenosti všech stran na jednání. Pokud je příprava na tyto jednání dostatečná, výrazně se tím může urychlit realizace projektu. Jednání poskytovatelů úvěru s investorem je rozloženo do tří základních fází. [8]

V první fázi se prezentuje investiční záměr a jde o první oficiální seznámení klíčových partnerů s projektem. Účelem této fáze je představení základních parametrů projektu a snaha o nalezení společného zájmu. Výstupem je rozhodnutí o uskutečnění dalšího jednání.

Druhá fáze slouží k ověření projektu a všech prezentovaných skutečností. Jedná se o časově náročnou fázi, jelikož jsou vypracovány analýzy rizik a ověřuje se technická proveditelnost investičního záměru. Předkladatelé projektu zde zpracovávají konkrétní projektové řešení. Součástí jednání je rozhodování o struktuře financování a časovém rozdělení zdrojů, kdy a jakým způsobem budou uvolňovány. Výstupem druhé fáze je investiční záměr pojednávající o přesném způsobu financování projektu.

Pokud se investiční záměr schválí, poté se ve třetí fázi jedná o konečných smluvních podmínkách a znění smlouvy. Posledním krokem je podpis smluv a následné uvolnění sjednaných finančních prostředků. [8]

Finanční zdroje lze rozdělit na více kategorií, každopádně ze základního pohledu je nejdřív rozdělíme na místo, odkud finanční prostředky pocházejí a to na interní a externí zdroje financování.

Interní zdroje pocházejí z vlastní podnikatelské činnosti podniku a můžeme je rozdělit na nerozdělený zisk a odpisy. Dalším interním zdrojem může být prodej nevyužitých aktiv nebo příjmy z prodaných pohledávek. Externí zdroje financování jsou prostředky, které jsou získávány mimo podnik. Mezi takovéto zdroje patří bankovní úvěry, obligace, leasing, rizikový kapitál, akciový kapitál a další.

1.3.1 Interní zdroje financování

Interní zdroje financování jsou nejbezpečnější formou jak získat peněžní prostředky a není nutné je splácet. Následující kapitoly budou věnovány dvěma hlavním způsobům interního financování.

1.3.1.1 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je dlouhodobý vlastní zdroj financování investic, který vznikne po odvodu daní, výplatě dividend, rozdělení fondům nebo po rozdělení zisku mezi vlastníky.

Tento zisk se již dále nebude rozdělován a je používán pro financování dalšího rozvoje podniku. [8]

Nerozdělený zisk se často považuje jako nejméně rizikový zdroj získávání investic a zároveň nejlevnější. Při hodnocení nákladů na investování z nerozděleného zisku je však nutné započítat i teorii nákladu příležitostí, která pracuje s obětovanými příležitostmi, které není možné souběžně realizovat.

Mezi hlavní výhody samofinancování můžeme uvést například nízké riziko plynoucí z vyššího zadlužení, dále není spjaté s pravidelnou splátkou úroků či jistiny, nenavyšuje počet akcionářů, a tím umožňuje lepší kontrolu vlastníků nad podnikem a není zde potřeba vynakládat emisní náklady.

Jako nevýhodu samofinancování je zpravidla uváděno, že není možné využití úrokového daňového štítu a tím se navyšuje cena za jeho využití a také je nutné omezit výplatu podílu na zisku společníkům. [7]

1.3.1.2 Odpisy

Hmotný a nehmotný majetek je během let používání opotřebováván a je tedy nutné, aby náklady na tento majetek byly postupně rozloženy v závislosti na jeho době životnosti. Nástrojem pro rozložení investičního majetku mezi jednotlivé roky jsou využívány odpisy. Odpisy majetku představují peněžní vyjádření opotřebení investičního majetku za dané období a plní dvě základní funkce:

- jedná se o dlouhodobý interní zdroj financování a může být využit pro obnovení investičního majetku, který je již opotřebený a jejich využití není ničím podmíněno a účelově vymezeno,
- odpisy jsou důležitou nákladovou položkou a ovlivňují základ daně ze zisku, jelikož jsou složkou provozních nákladů.

Mezi hlavní výhody odpisů oproti zisku se řadí, že odpisy nepodléhají zdanění, je možné jich využívat i při nulovém zisku společnosti a jsou relativně stabilním zdrojem financování, jelikož na ně nepůsobí takové množství vlivů jako na zisk. [9][10]

1.3.2 Externí zdroje financování

Externí zdroje financování jsou zdroje, které jsou pořízeny mimo společnost a nejsou zajištěny její vlastní aktivitou. Při financování z externích zdrojů vstupuje společnost na finanční trh, kde si finanční prostředky zapůjčuje a za které následně bude povinna platit úroky a pravidelně splácet jistinu. Externích zdrojů je široká škála a je na daném podniku, která forma financování bude pro něj nejvýhodnější a zároveň dosažitelná.

1.3.2.1 Bankovní úvěry

Bankovní úvěry jsou jednou z nejčastějších forem externího financování investic. Rozumí se jimi finanční úvěry, které jsou poskytovány v peněžní formě komerčními bankami, ale také i jinými subjekty, například pojišťovnami nebo penzijními fondy. Bankovní úvěry se zpravidla dělí na krátkodobé a dlouhodobé. Krátkodobé bankovní úvěry jsou úvěry se splatností kratší než jeden rok a dlouhodobé jsou se splatností delší než jeden rok. V bankovní praxi se rozdělují i střednědobé finanční úvěry, které jsou v horizontu splatnosti 1 – 5 let a za úvěry s delší splatností než pět let se považují úvěry dlouhodobé. Dlouhodobé úvěry je možné získat formou termínované výpůjčky nebo hypotečního úvěru. [9]

Termínovaný úvěr může být ve formě investičního nebo provozního úvěru.

Investiční úvěry jsou spjaty se zárukami a ochrannými ujednáními. Záruky mohou být sjednávány formou ručitele, kdy je za dlužníka zaručena třetí strana nebo zástavy mohou být reálné a to v podobě movitého či nemovitého majetku nebo ve formě cenných papírů. Ochranná ujednání jsou dalším nástrojem ochrany věřitele, kdy věřitel může společnosti ukládat co musí provádět, nesmí dělat nebo jaké limity je povinna dodržovat. Těmito podmínkami může být například povinnost předkládat věřiteli finanční zprávy nebo stanovuje limit dalších úvěrů. S úvěrem jsou spojeny zpravidla pohyblivé úrokové sazby (občasně i pevné) a jistina je splácena pravidelně až do doby konce splatnosti a úplného splacení dluhu. [9]

Další formou bankovního úvěru, který může podnik využít, je hypoteční úvěr. Hlavní podmínkou pro získání hypotečního úvěru, je vlastnit nezatíženou nemovitost, která může být zastavena. Hypoteční úvěr může mít dále formu hypotečního stavebního úvěru.

Hypoteční stavební úvěr je využíván pokud podnik není schopen poskytnout zástavu v již existující nemovitosti. Princip hypotečního stavebního úvěru je založen na tom, že investorovi je úvěr poskytován postupně s pokračujícími stavebními pracemi. Investorovi není poskytnuta peněžní hotovost, ale banka pouze proplácí dodavatelské faktury vystavené podniku.

Mezi hlavní výhody bankovních úvěrů se řadí, že o něj mohou požádat i menší podniky, pro které není finančně výhodné emitovat akcie nebo vydávat dluhopisy a jedná se díky úrokům o daňově uznatelný náklad, který může tvořit daňový štít. Dále je podnik schopen díky vyšší flexibilitě v kapitálové struktuře se rychleji adaptovat na měnící se podmínky trhu. S bankovním úvěrem také nejsou spojeny emisní náklady a v neposlední řadě akcionáři neztrácí kontrolu nad řízením podniku. Hlavními nevýhodami bankovních úvěrů je omezenost objemu peněžních prostředků, které je věřitel ochoten podniku poskytnout, dále že podnik musí mít zpravidla k dispozici i část vlastních finančních prostředků a v neposlední řadě je s bankovním úvěrem spjato zastavení majetku dlužníka. [9]

1.4 Rizika

Každý projekt je provázen určitými riziky, které znamenají dopad na projekt. Riziko je obecně popsáno jako odchýlení se od očekávaného finančního plánu, přičemž mohou vzniknout dodatečné náklady či ztráta nebo naopak zisk či snížené náklady. Míra rizika může být chápána jako pravděpodobnost, že rozhodnutí, akce či událost na trhu ovlivní daný projekt, a to buď v pozitivním či negativním ohledu.

1.4.1 Identifikace rizik

Identifikace rizik je používána jako nástroj pro odhalování rizik a evaluaci nebezpečí. Identifikací rizik se snažíme posoudit, jaký dopad budou mít jednotlivá rizika na stavební projekt. Díky identifikaci rizik je projektový tým schopen se na tyto rizika řádně připravit, minimalizovat jejich dopad nebo je za použití ochranných opatření kompletně z hrozeb vyloučit. Rizika by měla být posuzována již v předinvestiční části, kdy by identifikace rizik měla být součástí studie proveditelnosti. [11]

K odhalení a shromažďování těchto rizik mohou být využity různé metody. Efektivní metodou pro identifikaci rizik je *prompt list*, což je seznam, kde jsou sepsána jednotlivá rizika. [12]

1.4.2 Hodnocení významnosti rizika

Tato kapitola je věnována hodnocení rizik a velikost dopadu těchto rizik na stavební projekt. Pro kvantifikaci rizik je možné využít kvalitativního a kvantitativního přístupu, kdy pro potřeby práce zde je popsána právě kvalitativní metoda hodnocení rizika.

1.4.2.1 Kvalitativní metoda identifikace rizik

Kvalitativní metoda je nepřímou metodou matice kvantifikace rizik využívající expertní hodnocení. Kvalitativní metoda se vyznačuje na stupnici pravděpodobnosti s jakou nastane určité riziko a míra dopadu tohoto rizika na projekt. Kvalitativní metoda také dále pracuje s hodnotícími popisy, tzv. deskriptory, které slovně charakterizují číselnou stupnici. [13]

Úroveň velikosti rizika (R) je dána vztahem součinu váhy rizikového faktoru (v) a rizikovosti proměnné (r_p).

Vzorec 1 Hodnocení rizik

(Zdroj: 11)

$$R = r_p \times v$$

Proměnná (r_p) představuje pravděpodobnost vzniku zkoumaného rizikového faktoru.

Váha rizikového faktoru (v) představuje intenzitu negativního dopadu na daný projekt.

Kvalitativní ohodnocení rizik je interpretováno za pomocí stupnice a popisu, kde se zohledňuje pravděpodobnost, že riziko nastane a míra dopadu rizika na stavební projekt. Stupnice mohou mít různou škálu, nejčastěji je však využívána stupnice jedna až pět s deskriptory stupnice. Poté co je rizikům přiděleno bodové ohodnocení, jak v pravděpodobnosti, že riziko nastane, tak i v intenzitě dopadu rizika, je využit výše uvedený vzorec pro výpočet významnosti rizika. Významnost rizika je hodnocena na škále jedna až dvacet pět, viz tabulka níže. [11]

Tabulka 1 Hodnocení rizika

(Zdroj: Vlastní tvorba, využití dat ze zdroje 11,14)

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

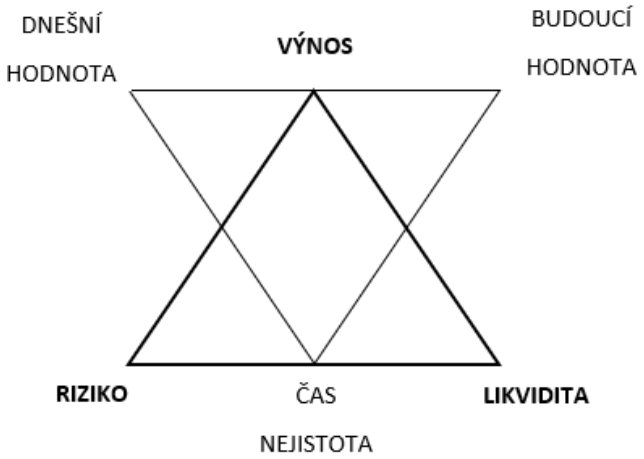
1.5 Hodnocení efektivnosti investičních projektů

Základním požadavkem investora, který rozhoduje o tom, zda bude projekt realizován, či nikoliv, je ekonomická výhodnost projektu. Investor obětuje své současné finanční prostředky za vyhlídkou vyšších budoucích příjmů. Projekt bude efektivní nebo také rentabilní, pokud budou budoucí příjmy převyšovat vynaložené prostředky na projekt za požadovaný časový horizont.

Při hodnocení efektivnosti investic je nutné zohlednit tři následující faktory:

- výnosnost – zda výnosy projekt převyšují jeho náklady,
- likviditu – jak rychle je možné přeměnit investici na disponibilní finanční prostředky,
- riziko – odchýlení se od finančního plánu a nebezpečí ztráty či nové příležitosti.

Tyto zmíněné faktory jsou vzájemně ovlivňovány a je možné je znázornit za pomocí tzv. magického investičního trojúhelníků znázorněného níže.



Obr. 2 Hodnocení investic projektu

(Zdroj: Vlastní tvorba, zdroj 15)

Základním rozdělením hodnocení efektivnosti investic je dělení na dynamické a statické metody. Hlavním rozdílem metod je zohlednění času při výpočtu efektivnosti investic.

1.5.1 Vážený průměrný náklad kapitálu

Vážený průměrný náklad kapitálu (*Weighted Average Cost of Capital = WACC*) je ekonomický ukazatel průměrné ceny, kterou musí podnik vynaložit za užití vlastního nebo cizího kapitálu. WACC je rovna diskontní sazbě, kterou podnik může využít pro výpočet čisté současné hodnoty. [16]

WACC je vypočítán následujícím vztahem:

Vzorec 2 Výpočet WACC

(Zdroj: 16)

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

kde:

r_d = náklady na cizí kapitál,

t = sazba daně z příjmu PO,

D = cizí kapitál,

C = celkový investovaný kapitál,

r_e = náklady na vlastní kapitál,

E = vlastní kapitál.

1.5.2 Dynamické metody hodnocení investic

Dynamické metody hodnocení efektivnosti investic zohledňují faktor času a tím eliminují nedostatky, které jsou spojené s dobou úhrady a časovou hodnotu peněz. Obecně platí, že současné peněžní prostředky mají rozdílnou (vyšší) hodnotu, než totožné peněžní prostředky získané v budoucnu, jelikož na peněžní hotovost působí inflace, která peníze znehodnocuje. Dále je zapotřebí reflektovat nejistotu budoucích příjmů a v neposlední řadě je také nutné zohlednit oportunitní náklady.

1.5.2.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (*Net Present Value = NPV*) představuje rozdíl mezi všemi čistými peněžními příjmy a všemi kapitálovými výdaji. Projekt je doporučen k realizaci, pokud výsledek rozdílu je větší než nula. Pokud je rozdíl menší než nula, neměl by být projekt realizován.[17]

Je pravidlem, že čím vyšší čistá současná hodnota je, tím je ekonomicky výhodnější. Pokud je NPV rovno nule, je projekt ekonomicky neutrální a nemají finanční vliv na hodnotu podniku. Čistou současnou hodnotu vypočítáme následujícím vztahem:

Vzorec 3 Výpočet ČSH

(Zdroj: 17)

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

kde:

NPV = čistá současná hodnota,

CF_t = peněžní toky v jednotlivých letech,

i =diskontní úroková míra,

IN = náklady na investici,

t = jednotlivá léta investice,

n = životnost investice.

1.5.2.2 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento, neboli vnitřní míra výnosnosti (*Internal Rate of Return = IRR*) je chápáno jako výnosnost, kterou projekt během svého životního cyklu poskytuje. Vnitřní výnosové procento je při NPV rovnající se nule rovno diskontní sazbě. Projekt je možné přijmout za předpokladu, že IRR je vyšší než diskontní sazba a čím vyšší IRR projektu je, tím je vyšší jeho ekonomická výhodnost. V opačném případě by neměl být projekt schválen. [18] Vnitřní výnosové procento je dáno následujícím vztahem:

Vzorec 4 Výpočet IRR

(Zdroj: 18)

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

kde:

t = jednotlivá léta investice,

n = životnost investice,

CF_t = peněžní toky v jednotlivých letech,

IRR = vnitřní výnosové procento.

1.5.3 Statické metody hodnocení investic

Statické metody hodnocení investic jsou díky jejich nezohledňování faktoru času značně jednodušší, než metody dynamické. Developerské projekty jsou většinou projekty s delším časovým horizontem, tudíž by se statické metody měly v tomto druhu investic používat co nejméně, každopádně můžeme díky nim rychle a jednoduše zhodnotit výhodnost stavebního projektu v počátcích rozhodování o investici.

1.5.3.1 Návratnost investic

Návratnost investic (*Return On Investment = ROI*) udává procentuální výnos z investovaných prostředků a jedná se o hrubý odhad ekonomické výhodnosti projektu. ROI nepracuje s faktorem času a rozložení příjmu, tudíž sám o sobě je nedostatečným nástrojem pro hodnocení efektivnosti investic. [19] ROI je vypočítáno jako:

Vzorec 5 Výpočet ROI

(Zdroj: 19)

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

kde:

ROI = návratnost investic,

Z = zisk,

IN = investovaná částka do projektu.

1.5.3.2 Návratnost vlastního kapitálu

Návratnost vlastního kapitálu (*Rentability On Equity = ROE*) udává kolikrát byla zhodnocena každá vložená koruna do projektu. Jedná se o klíčový ukazatel pro majitele, investory a akcionáře společnosti a je jedním ze základních ukazatelů při hodnocení finanční situace podniku. [20] Rentabilita vlastního kapitálu je vypočítána následovně:

Vzorec 6 Výpočet ROE

(Zdroj: 20)

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní\ kapitál} \times 100$$

ROE má velkou řadu nedostatků, protože nepracuje s rizikovostí návratnosti vlastního kapitálu, nezohledňuje inflaci a faktor času, není v něm zahrnuta zadluženost podniku a pracuje s účetními hodnotami, nikoliv tržními. Z těchto důvodu je nutno tento ukazatel vždy doplňovat o další výpočty, které s těmito faktory pracují.

1.6 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota (*Economic Value Added = EVA*) je důležitým ukazatelem při hodnocení výkonnosti podniku a představuje ekonomický zisk, kterého podnik dosáhl, poté co uhradil veškeré náklady a i včetně nákladů na vlastní a cizí kapitál. EVA je založena, na rozdíl od ukazatelů rentability, které jsou počítány z účetního zisku, na ekonomickém zisku. Ekonomický zisk, na rozdíl od účetního, zohledňuje všechny

náklady na kapitál a to jak vlastní tak i cizí kapitál. [8] Ekonomická přidaná hodnota je dána vztahem:

Vzorec 7 Výpočet EVA

(Upraveno z dat ze zdroje: 21)

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

kde:

PHV = provozní hospodářský výsledek,

K = investovaný kapitál,

s_d = sazba daně z příjmu,

n_k = vážené průměrné náklady na kapitál.

Při hodnocení podniku nebo projektu pomocí ukazatele EVA je žádoucí, aby výsledek vyšel větší než nula, jelikož poté projekt tvoří hodnotu pro vlastníky. Pokud je výsledek ukazatele EVA záporný, znamená to, že podnik nebo projekt je v úpadku a je finančně ztrátový. [8]

1.6.1 Hodnota přidaná trhem

Hodnota přidaná trhem (*Market Value Added = MVA*) je ukazatel, který úzce souvisí s ekonomickou přidanou hodnotou a představuje bohatství vlastníků, případně akcionářů. MVA je vypočtena jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a celkovým investovaným kapitálem. Hodnota přidaná trhem se rovná čisté současné hodnotě veškerých projektů, které jsou a byly v podniku realizovány. [8] V případě, je-li MVA vyšší než nula, tvoří podnik novou hodnotu pro vlastníky. V opačném případě dochází k poklesu hodnoty společnosti. Nevýhodou ukazatele MVA je neuvažování nákladů obětovaných příležitostem investovaného kapitálu. [22]

1.7 Konkurenční výhoda podniku na trhu

Podnik se na trhu porovnává s ostatními společnostmi ve stejném odvětví, tedy jeho konkurenty. Pro majitele podniku je důležité vědět, v čem se od ostatních podniků liší, co je schopen nabídnout navíc narozdíl od konkurence a kde naopak zaostává. Pokud má být podnik konkurence schopný, je důležité, aby dokázal využívat změn na trhu ve svůj

prospěch a také byl schopen se ubránit rizikům a nástrahám, které trh přináší. Při změnách na trhu může být těžké tyto změny řídit a podnik nad nimi nemusí mít vůbec kontrolu. Důležitým aspektem je, jak rychle je společnost schopna na změny reagovat a adaptovat se. [23]

Tabulka 2 Konkurenční výhoda podniku

(Zdroj: Vlastní zpracování z dat ze zdroje: 23)

Vlastnosti podniku	Změny na trhu
V čem podnik vyniká? Jaká je konkurenční výhoda podniku?	Příznivé okolnosti, které podnik může využít k jeho prospěchu.
V čem je konkurence lepší? Co podniku schází?	Vnější faktory, které mohou mít škodlivý dopad na podnik.

2 CHARAKTERISTIKA DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU

Tato část práce je věnována základnímu představení zkoumaného podniku ABZ s.r.o. a konkrétním charakteristikám developerského projektu, kterými jsou primárné náklady, výnosy a způsoby financování. V práci budou počítány důležité ekonomické ukazatele, které poukazují na finanční výhodnost developerského projektu, dále bude poukázáno na rizika ohrožující jeho výhodnost.

2.1 Představení společnosti

Společnost ABZ Vyškov s.r.o. je dceřiným podnikem ABZ a.s., která byla vytvořena za účelem realizování developerského projektu Rezidence Hybešova ve Vyškově a právní formou se jedná o společnost s ručením omezeným. ABZ Vyškov s.r.o. byla založena 29. listopadu 2020, kdy developerský projekt Rezidence Hybešova oficiálně vznikal. Základní kapitál podniku je 100 000 Kč a byl zcela splacen. Při posuzování bonity podniku bankou vstupuje do hodnocení i mateřská společnost ABZ a.s. jako ručitel. [24]

Společnost ABZ a.s. je českou stavební a developerskou společností působící 31 let na tuzemském nemovitostním trhu se 117 zaměstnanci. Předmětem podnikání je primárně developerská činnosti, stavební činnost a je i generálním dodavatelem staveb u developerských projektů jiných podniků. ABZ a.s. je vždy generálním dodavatelem stavby u vlastních developerských projektů. ABZ a.s. je právní formou akciová společnost a byla zapsána do obchodního rejstříku 1. května 1998 se základním kapitálem 13 200 000 Kč, který byl zcela splacen. [25][26]

Společnost ABZ a.s. je významným hráčem na developerském a stavebním poli a postavila již 3 515 domů, bytů a průmyslových hal. Za své stavby a kvalitu podniku bylo jemu také uděleno 21 ocenění. Do svého nemovitostního portfolia si společnost zařadila řadu známých staveb, mezi které patří bytové domy na Vídeňské, konkrétně bloky A, B, C1 a C2 se 173 bytovými jednotkami, 11 obchodními jednotkami a 184 parkovacími místy. Dále například také realizovala stavbu tělocvičny v Brno – Tuřany s kompletní infrastrukturou, či byla generálním dodavatelem stavby Muzea Loutek na Cejlu. [26][27]

2.2 Charakteristika projektu

Projekt nese název Rezidence Hybešova a je lokalizován ve městě Vyškov. Vyškov se nachází v Jihomoravském kraji, 30 km severovýchodně od Brna. Projekt je rozdělen do několika etap, přičemž první bude vystavěn bytový dům „A“ včetně dopravního napojení na ulici Hybešova, kterému se bakalářská práce věnuje. Bytový dům „A“ představuje 53 bytů v kategorii 1+kk až 5+kk o rozloze 34 až 115 m^2 plus příslušenství, rozdělených do pěti nadzemních podlaží. Ke každému bytu budou vybudovány sklepy, které se nacházejí v prvním nadzemním podlaží. Okolí bytu bude vybaveno chodníkem a celkem 54 venkovními parkovacími místy, která si budou moci zájemci dokoupit. Čtyři z nabízených parkovacích místu budou vyhrazena pro invalidy. Celý bytový dům je řešen jako bezbariérový. Některé byty budou vybudovány s vlastní zahradou, balkónem, či terasou. V severní části bytového komplexu bude vybudováno dětské hřiště. Energetický štítek stavby bude na energetické stupnici označen stupněm „B“, čímž se bude jednat o velmi úspornou stavbu. [28]

Občanská vybavenost dané lokality je velmi dobrá. V okolí bytu se nachází večerka Hruška (95 m), autobusová zastávka Hybešova (6 m), dětská školka MATEŘINKA s.r.o. (470 m), Základní škola Na Vyhlídce (195 m), Kino Sokolský Dům (520 m) či například se v blízkém okolí nachází také veterinář (209 m). [29]

Obr. 3 Návrh projektu v územním plánování

(Zdroj: 30)

Obr. 4 Vizualizace developerského projektu

(Zdroj: 30)

2.3 Celkové předpokládané náklady projektu

S developerským projektem je spojena celá řada nákladů. Tato kapitola je věnována jednotlivým nákladovým položkám a jejich konkrétní ceně.

První tabulka ukazuje předpokládané náklady na projekt při financování za použití hypotečního úvěru a půjčky od ABZ a.s. Druhá tabulka je věnována nákladům při využití rezervačních záloh a půjčky od ABZ a.s.

Tabulka 3 Náklady projektu při financování hypotečním úvěrem

(Vlastní zpracování, zdroj: 31)

Náklady	Kč (Bez DPH)
Pozemek	18 000 000
Projekční práce	5 915 890
Byty	104 556 760
Komunikace	2 750 000
Parkování venkovní stání	3 240 000
Přípojka na elektro	1 550 000

Přípojky na novou stoku	450 000
Přípojka elektro, rezervace příkonu	1 500 000
Přípojka plyn	250 000
Sadové úpravy	150 000
Venkovní úpravy	100 000
Řízení projektu	600 000
Projekční práce – skutečný stav, změny	50 000
Autorský dozor	200 000
Technický dozor investora	360 000
Realitní činnost – 1,5 % z výnosů	3 192 687
Úroky za úvěr a poplatek za zpracování úvěru	2 500 000
Úroky za půjčku od ABZ a.s.	6 837 895
Správa + založení SVJ	150 000
Součet nákladů	152 353 232

Tabulka 4 Náklady projektu při financování z rezervačních záloh

(Zdroj: Vlastní zpracování, upraveno na základě dat ze zdroje: 31)

Náklady	Kč (Bez DPH)
Pozemek	18 000 000
Projekční práce	5 915 890
Byty	104 556 760
Komunikace	2 750 000
Parkování venkovní stání	3 240 000

Přípojka na elektro	1 550 000
Přípojky na novou stoku	450 000
Přípojka elektro, rezervace příkonu	1 500 000
Přípojka plyn	250 000
Sadové úpravy	150 000
Venkovní úpravy	100 000
Řízení projektu	600 000
Projekční práce – skutečný stav, změny	50 000
Autorský dozor	200 000
Technický dozor investora	360 000
Realitní činnost – 1,5 % z výnosů	3 192 687
Úvěr (poplatek za rezervaci zdrojů + zpracování úvěru)	340 441
Úroky za půjčku od ABZ a.s.	4 286 860
Správa + založení SVJ	150 000
Součet nákladů	147 642 638

Jak je z tabulky patrné, největší nákladovou položku představuje výstavba samotných bytů s podílem na celkových nákladech v průměru 69,73 %. Druhým nejvyšším nákladem projektu je akvizice pozemků společně s projekčními pracemi s podílem na celkových nákladech v průměru 15,95 %. Celkem tyto dvě položky tvoří v průměru 85,68 % podíl na celkových nákladech.

2.4 Celkové předpokládané výnosy projektu

Správná cenová politika je u developerských projektů klíčová. Při vhodně zvolených prodejních cenách je podnik schopen generovat zisk a zároveň včas splatit pohledávky

v plném rozsahu. Pokud podnik zvolí příliš nízké ceny, může přijít o velkou část potencionálního výdělku a pokud budou ceny příliš vysoké nebude podnik schopen byty prodat v plánovaném časovém období a může být poté například sankciován za opožděné splátky úvěru.

Následující tabulka ukazuje výnosy zkoumaného developerského projektu:

Tabulka 5 Výnosy projektu

(Zdroj: Vlastní zpracování, upraveno na základě dat ze zdroje: 31)

Výnosy	Kč (bez DPH)
Byty – novostavba	182 904 456
Terasy a balkony	9 571 500
Sklepní kóje	11 022 000
Parkovací stání vnější	9 347 826
Součet výnosů	212 845 782

Nejvyšší výnosy plynou z prodeje bytů, kdy byty tvoří zhruba 85,93 % celkových výnosů. Byty s již přiřazenými terasy, balkóny a sklepními kójemi poté představují 95,61 % veškerých výnosů developerského projektu.

Slevy

Podnik ABZ s.r.o. je připraven poskytnout slevu v případě změny situace na trhu, a z toho důvodu připravil rezervu pokrývající 5 % slevu z výnosů.

Tabulka 6 Předpokládané slevy projektu

(Vlastní zpracování, zdroj: 31)

Předpokládané slevy	Kč (bez DPH)
Rezervy na slevy pro případnou změnu situace na trhu s byty a hypotékami - 5 %	10 642 289

Rozdíl výnosů a nákladů udává zisk podniku za daný developerský projekt, který je po slevě vyčíslen při využití úvěru na 49 850 261 Kč bez DPH a při využití rezervačních záloh na 54 560 855 Kč bez DPH.

2.5 Financování developerského projektu

Vhodně zvolený způsob financování je klíčový pro úspěch celého projektu a následnou maximalizaci zisku. Podnik má na výběr z mnoha různých zdrojů financování, které byly již popsány v teoretických východiscích práce. Mezi hlavní zdroje financování patří vlastní zdroje financování a externí zdroje, primárně bankovní úvěr. Podnik ABZ Vyškov s.r.o. je schopen využít i dalších cizích zdrojů financování, které jsou dále popsány.

2.5.1 Vlastní zdroje financování

Financování developerského projektu z vlastních zdrojů může být pro podnik velice zatěžující, jelikož podnik musí být schopen postupně uvolňovat finanční prostředky v delším časovém horizontu a také držet dostatečně vysokou část finančních prostředků v rychle likvidní formě. ABZ Vyškov s.r.o. disponuje vlastním kapitálem ve výši 100 000 Kč, který byl do podniku vložen při založení. Celkové náklady na projekt byly vyčísleny při nutnosti financování bankovním úvěrem na 152 353 232 Kč a při financování z rezervačních záloh na 147 642 638 Kč a podnik tedy podnik bude nucen využít cizí zdroje financování. Možné zdroje financování developerského projektu jsou popsány v následujících kapitolách. [31][32]

2.5.2 Bankovní úvěr

Podnik má na výběr z řady bankovních institucí, které jsou schopny poskytnout úvěr pro financování developerského projektu. ABZ Vyškov s.r.o. si tedy nakonec vybere takovou banku, která nejlépe splňuje jeho požadavky. Stěžejním argumentem při výběru zdroje financování je možnost využití 100 % peněz klientů na úhradu faktur za stavební práce provedené na developerském projektu. Peníze klientů představují vybrané rezervační zálohy na byty. Další podmínkou pro výběr zdroje financování je maximální podíl vlastních zdrojů ve výši 25 % nákladů a i možnost refundace rozdílu ke skutečně vynaloženým vlastním zdrojům.

Celkové předpokládané náklady pro účely hypotečního úvěru jsou vyčísleny na 152 353 232 Kč a výše samotného úvěru bude činit 114 264 924 Kč. Z oslovených bank byly ochotny úvěr poskytnout tyto banky: Komerční banka, Československá obchodní banka, Sparkasse a Sberbank, která ale bohužel nebyla schopna poskytnout dostatek informací, proto do výběru nebude zahrnuta. Nadcházející kapitoly jsou věnovány jednotlivým bankám a podmínkám hypotečního stavebního úvěru, jehož charakteristiky jsou již v práci popsány. [31]

2.5.2.1 Komerční banka a.s.

Komerční banka a.s., zkráceně KB, je významnou českou bankou, která vznikla roku 1990, vyčleněním z tehdejší Státní banky československé. Nyní je většinový podíl vlastněn francouzskou finanční skupinou Société Generále. KB je právní formou akciová společnost a je obchodovatelná na Pražské burze cenných papírů. Komerční banka měla v roce 2020/21 2,361 mil. klientů. [33][34]

Komerční banka byla schopna nabídnout úvěr podniku ABZ Vyškov s.r.o. na developerský projekt Rezidence Hybešova v plné požadované výši. Úroková sazba činila 2,50 % p.a. + 1měsíční PRIBOR a podmínkou bylo uhrazení 30 % vlastních zdrojů/ půjčky od ABZ a.s. na prokazatelně související náklady spojené se stavební činností. Dále je ochotna vyhovět použití záloh klientů ve 100 % výši k úhradě faktur za stavební úkony. Za rezervaci zdrojů, které by banka vyhradila podniku na developerský projekt, by si účtovala 0,50 % p.a. z nevyčerpané částky. Poplatek za zpracování hypotečního stavebního úvěru by činil 536 500 Kč. Poplatek za zprávu úvěru poté 550 Kč. Splatnost úvěru je určena na dvanáct měsíců po kolaudaci stavby. Podmínkou pro čerpání úvěru je zde stanoveno uzavření smluv o smlouvách budoucích o převodu jednotek ve výši 30 % celkových prodejních cen všech jednotek a současně zaplacení rezervačních poplatků ve výši 10 % ceny každé uzavřené smlouvy. Pro hypoteční úvěr bude zřízen zvláštní účet, který bude také sloužit k zajištění úvěru. Náklady na odhad developerského projektu bude hradit investor z vlastních prostředků. Zajištění úvěru bude provedeno zástavou stavebních pozemků, zástavou obchodního podílu, zástavou k účtům a v neposlední řadě by podnik ručil firemní blankosměnkou. [31]

2.5.2.2 Československá obchodní banka a.s.

Československá obchodní banka a.s., nebo také ČSOB, je univerzální banka působící na českém trhu. Banka byla založena již roku 1964, kdy sloužila jako poskytovatel služeb v oblasti financování zahraničního obchodu a volnoměnových operací v tehdejším Československu. Roku 1999 došlo k privatizaci banky a jejím majoritním vlastníkem je od té doby belgická banka KBC Bank, která spadá pod bankopojišťovací skupinu KBC Group. Ke konci roku 2020 měla skupina ČSOB 4,225 mil. klientů. [35]

ČSOB a.s. je ochotna nabídnout úvěr na výstavbu developerského projektu v plné výši s úrokovou sazbou 2,20 % p.a. + 1měsíční PRIBOR. Dále je podmínkou, že podnik dodá 25 % celkových nákladů z vlastních zdrojů/ půjčky od ABZ a.s. na náklady související s výstavbou. ČSOB je také ochotna přijmout podmínku podniku o využití finančních prostředků klientů na úhradu faktur spojených s výstavbou. Poplatek za rezervaci zdrojů činí u ČSOB 0,25 % p.a. z nevyčerpané částky. Banka by si účtovala jednorázový poplatek za zpracování hypotečního úvěru ve výši 150 000 Kč a poté poplatek 1000 Kč za správu úvěru. Náklady na odhad by byly placeny bankou. Čerpání úvěru je možné po dobu 24 měsíců od schválení úvěru a nejzazší splatnost je 24 měsíců po ukončení čerpání. Podmínkou pro čerpání úvěru je zde stanoveno uzavření smluv o budoucích smlouvách o převodu jednotek ve výši 27,5 % celkových prodejních cen všech jednotek a současně zaplacení rezervačních poplatků ve výši 10 % ceny každé uzavřené smlouvy. Úvěr by byl zajištěn zástavou stavebních pozemků, zástavou 100 % podílu, zástavou projektových účtů a zajištěn ručitelským prohlášením od ABZ a.s. [31]

2.5.2.3 Sparkasse

Waldviertler Sparkasse je rakouská banka s 22 pobočkami a 5 samoobslužnými pobočkami. Sparkasse zaměstnává 281 zaměstnanců, kteří se starají o více než 67 000 zákazníků. Banka působila na českém trhu od roku 1994 do 2020. Roku 2021 převzala klienty tuzemského trhu Česká spořitelna. [36][37]

Sparkasse by byla schopna poskytnout úvěr na realizaci developerského projektu v požadované částce s úrokovou sazbou 2,4 % p.a. + 3měsíční PRIBOR. Podmínkou by dále bylo, že 25 % nákladů musí být využito z vlastních zdrojů/ půjčky od ABZ a.s. a vynaloženo na náklady spojené s výstavbou projektu. Za poplatek za zpracování nabídky

by si banka účtovala 445 200 Kč a poté 400 Kč za jeho správu. Sparkasse by požadovala poplatek za rezervaci zdrojů ve výši 0,20 % p.a. z nevyčerpané výše úvěru. Čerpání hypotečního úvěru by bylo možné do 3 měsíců po kolaudaci stavby a splatnost nejpozději do 48 měsíců od zahájení čerpání úvěru. Jako podmínka pro čerpání úvěru je zde stanoveno uzavření smluv o budoucích smlouvách o převodu jednotek ve výši 20 % celkových prodejních cen všech jednotek a současně zaplacení rezervačních poplatků ve výši 10 % ceny každé uzavřené smlouvy. Náklady spojené s odhadem nemovitosti by hradil investor. Úvěr by byl zajištěn zástavou stavební parcely, dále zástavou 100 % podílů, vinkulací pojistného plnění ve prospěch bankovní instituce, zástavou k projektovému účtu a blankosměnkou s ručitelem ABZ a.s. Sparkasse není ochotna přistoupit na základní požadavek podniku, a to možnost využití záloh klientů na úhradu faktur za stavební práce. [31]

2.5.2.4 Srovnání základních parametrů úvěru

V následující tabulce jsou srovnány jednotlivé banky a jejich podmínky k poskytnutí požadovaného hypotečního úvěru.

Tabulka 7 Srovnání hypotečního úvěru u vybraných bank

(Zdroj: Vlastní zpracování, upraveno na základě dat ze zdroje: 31)

Hodnocená podmínka	KB	ČSOB	Sparkasse
Výše úvěru (v tis., v Kč)	106 647	114 265	114 265
Vlastní zdroje/ půjčka od ABZ a.s. (v tis., v Kč)	45 706 (30 %)	38 088 (25 %)	38 088 (25 %)
Úroková sazba	2,5 % p.a. + 1M PRIBOR	2,2 % p.a. + 1M PRIBOR	2,4 % p.a. + 3M PRIBOR
Rezervace zdrojů	0,5 % p.a.	0,25 % p.a.	0,2 % p.a.

Poplatek za zpracování (v Kč)	536 500	150 000	445 200
Předprodej bytů	30 % z prodejních cen	27,5 % z prodejních cen	20 % z prodejních cen
Použití záloh klientů	Ano	Ano	Ne

Podnik se rozhodl, že bude projekt financovat ve spolupráci s ČSOB a.s., jelikož nabízí nejnižší úrokovou sazbu, nízkou sazbu za rezervaci zdrojů, nejnižší poplatek za zpracování úvěru. Také je možné vyžít vybraných rezervačních záloh od klientů na úhradu stavebních nákladů.

2.5.3 Poskytnutí půjčky od ABZ a.s.

Společnost ABZ a.s. poskytla své dceřiné společnosti, která byla pro potřeby developerského projektu účelově vytvořena, půjčku ve výši 23 915 890 Kč s úrokovou sazbou 6 % p.a. Tato půjčka byla použita na koupi stavebního pozemku a úhradu projekčních prací. Pokud by se podnik rozhodl využít bankovní úvěr, byla by mu poskytnuta půjčka ve výši 37 988 308 Kč, aby byla splněna podmínka banky o vlastních zdrojích/ zdrojích od mateřské společnosti. [31]

2.5.4 Financování z rezervačních záloh

Velkou roli při financování developerské bytové výstavby budou hrát peníze vybrané na zálohách od klientů. Podnik má rozplánované, že zálohy budou placeny v šesti etapách, které se sestávají z pěti záloh a poslední etapou bude doplatek zbylé nesplacené částky bytu. Zálohy jsou rozpočítané mezi roky 2021 až 2023, aby bylo možné postupně hradit faktury spojené s výstavbou. V roce 2023 podnik předpokládá splacení všech bytů, ať už přímo klientem v hotovosti nebo přes klientovo využití hypotečního úvěru. Při optimistickém plánu nebude podnik nucen vůbec využít hypotečního úvěru, který má sjednaný s ČSOB a.s. a veškeré náklady na projekt budou hrazeny z vlastních zdrojů, půjčky od ABZ a.s. a z peněz vybraných na zálohách od klientů. Při využití rezervačních

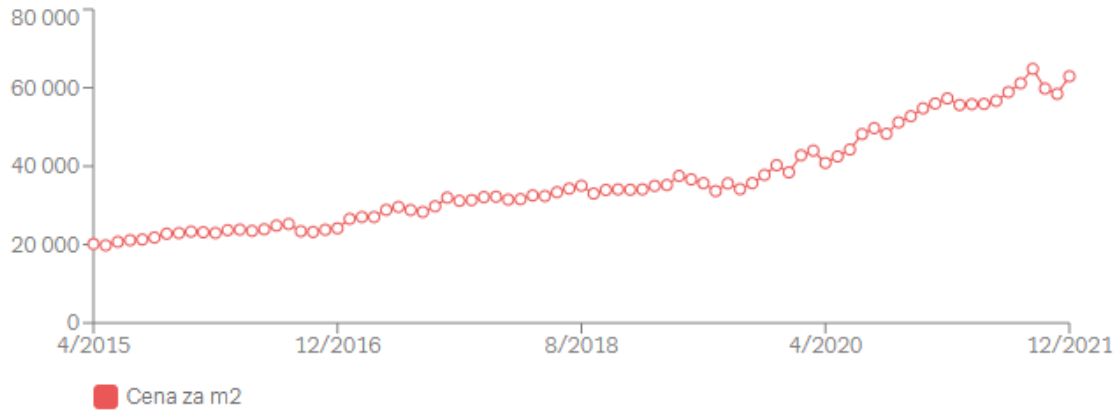
záloh na úhradu nákladů projektu, bude ABZ Vyškov s.r.o. zavázána zaplatit ČSOB a.s. rezervační poplatek ve výši 0,25 % p.a. z nevyčerpané částky úvěru. [31]

2.6 Konkurenční výhoda podniku

Podnik ABZ Vyškov s.r.o. má největší výhodu ve svém vztahu ke společnosti ABZ a.s. ABZ a.s. je i generálním dodavatelem stavby a není tedy potřeba shánět externího dodavatele stavby, čímž by byla navýšena řada rizik a nákladů na výstavbu. Mezi tato rizika by mohlo patřit například legislativní riziko při sjednávání smluv s externím dodavatelem stavby, či riziko úpadku dodavatele. Další výhodou podniku je dlouholetá tradice a jméno značky ABZ. Podnik je díky tomu schopen si vyjednat lepší podmínky u bank a dodává vyšší důvěru i samotným kupujícím, že projekt bude včas dokončen, za předem ujednaných podmínek.

Konkurence naopak může nabídnout nižší ceny za m^2. Cenový rozdíl je tvořen hlavně vyšší kategorií standardního vybavení bytů a kvalitou zpracování. Dalším důvodem může být také fakt, že ABZ Vyškov s.r.o. svou výstavbu situuje v blízkosti centra města, a tím se zvyšuje cena pozemku, která je promítnuta do výsledné ceny bytu. [38]

Mezi příznivé podmínky, které podniku napomáhají k realizaci uspěného projektu, je vysoká poptávka po nemovitostech a jejich výrazný nedostatek. Nemovitostní trh v České republice stále prochází obdobím zvyšujících se cen, a to primárně kvůli pomalému procesu schvalování územních plánu a náročné byrokracii. [31]



Graf 1 Vývoj ceny m^2 ve Vyškově 2015 – 2021

(Zdroj: 39)

Graf ukazuje vývoj prodejních cen bytů za m^2 ve Vyškově od ledna 2015 až po prosinec 2022 z portálu SReality. V lednu roku 2015 bylo možné koupit jeden m^2 za přibližně 20 000 Kč. V prosinci minulého roku zaplatí zájemce za stejný m^2 bytu více jak trojnásobnou cenu, konkrétně okolo 63 tis. Kč. Je patrné, že argument obhajující růst cen nemovitostí růstem inflace by zde zcela neobstál, jelikož meziroční inflace za posledních šest let se pohybovala okolo 2,52 % [1] a meziroční cena nemovitostí okolo 41,75 %. [39]

2.7 Rizika projektu

S developerským projektem je spojena řada rizik, která mohou mít dopad na projekt, a proto je těmto rizikům věnována následující kapitola, aby bylo možné se na rizika připravit, případně je eliminovat.

2.7.1 Identifikace rizik

Pro identifikaci rizik zde využiji seznam s hrozbami a scénáři, kterým je developerský projekt vystaven. Dále je rizikům přiřazena pravděpodobnost s jakou mohou nastat a míra dopadu těchto rizik. Velikost rizika je výsledkem matice mezi pravděpodobností a mírou dopadu rizik.

[1] Průměrná inflace za roky 2016 – 2021 k 11. 4. 2022 z dat Českého statistického úřadu, zdroj: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

Tabulka 8 Identifikace rizik

(Zdroj: Vlastní zpracování, na základě dat ze zdroje: 31)

Identifikace rizik					
č. rizika	Hrozba	Scénář	Pravděpodobnost	Dopad	Velikost rizika
1	Zvýšení úrokových sazeb	Zvýšení nákladů na projekt a snížení zisku nebo nutnost zvýšení cen bytů, které povede ke snížení zájmu klientů.	Vysoká	Vysoký	16
2	Zvýšení nákladů na materiál	Zvýšení nákladů na projekt a snížení zisku nebo nutnost zvýšení cen bytů, které povede ke snížení zájmu klientů.	Střední	Vysoký	12
3	Vysoká míra inflace	Vysoká inflace může způsobit neschopnost klientů dostát svým závazkům a také zvýšení úrokových sazeb.	Vysoká	Střední	12

4	Nízký zájem o bytové jednotky	Neschopnost podniku dostát svým závazkům vůči bance, nutnost prodeje pod cenou.	Nízká	Nepřijatelný	10
5	Nepříznivé počasí	Nedodržení časového harmonogramu práce – smluvní pokuty, nutnost déle držet kapitál v projektu.	Nízká	Střední	6
6	Administrativní povolení	Zdržení celého projektu, nedodržení časového harmonogramu.	Nízká	Střední	6
7	Změna cen v čase – nadhodnocení prodejních cen	Snížený zájem o bytové jednotky, nutnost snížení prodejních cen.	Nízká	Vysoký	8

Z tabulky č. 8 lze vyčíst, že podnik čelí řadě středně velkých rizik, které mohou mít na projekt negativní vliv. Největším rizikem je pro projekt zvýšení úrokových sazeb, a tím i zvýšení celkových nákladů na projekt. Dalším významným rizikem je zvyšující se inflace na začátku roku 2022. Podnik je s bankovní institucí je dohodnutý na fixní úrokové sazbě, ke které se přičítá sazba PRIBOR. Ke konci roku 2021 se sazba PRIBOR začala rychle zvyšovat. Z dat dostupných se stránek ČNB si je možné dohledat, že 1měsíční úroková sazba PRIBOR byla ještě v září 2021 pod 1 % p.a., konkrétně 0,87 % p.a. a v prosinci 2021 již na 3,28 % p.a. V únoru letošního roku se ještě navýšila na 4,54 % p.a. [40] Tento trend by mohl být pro projekt ohrožující a výrazně tak navýšit celkové náklady projektu. Vzhledem k tomuto poslednímu vývoji úrokových sazeb a zrychlující se inflaci je vysoce pravděpodobné, že tato rizika nastanou. Vysoké úrokové míry také budou mít velký dopad na volbu vhodného financování projektu. Naopak nízkou pravděpodobnost rizika podnik určil u nízkého zájmu o bytové jednotky z důvodu nedostatku na trhu. Dále se počítá s nízkou pravděpodobností, že nepříznivé počasí bude mít negativní dopady, a to z důvodu mírné zimy 2021/2022, a z důvodu, že v zimě 2022/2023 budou probíhat práce již uvnitř budovy. Podnik se neobává ani nadhodnocení prodejních cen, naopak prodejní ceny byly, od původně plánovaných, dodatečně navýšeny. [31]

2.8 Hodnocení investice

Tato kapitola je věnována hodnocení investice, představující developerský projekt Rezidence Hybešova. Hodnocení bude prováděno výpočtem řady ukazatelů, které mají za cíl určit celkový přínos pro investora. Hodnocení investice zde bude rozebráno ze dvou pohledu a následně budou způsoby financování srovnány a vyhodnoceny.

Prvním pohledem bude financování projektu za pomocí vlastních zdrojů, půjčky od ABZ a.s. a hypotečního úvěru, který bude poskytnut bankou ČSOB a.s. za výše uvedených podmínek.

Druhým pohledem bude optimistická varianta, kdy náklady na projekt budou hrazeny z vlastních zdrojů, půjčky od ABZ a.s. a z peněz vybraných na rezervačních zálohách od klientů v šesti etapách.

Mezi ukazatele, které budou využity ke srovnání těchto dvou zdrojů financování, budou zařazeny průměrné vážené náklady na kapitál, ekonomická přidaná hodnota, čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento.

2.8.1 Financování hypotečním úvěrem

Nejprve bude projekt hodnocen za předpokladu, že bude nutné či výhodné využít k financování projektu hypoteční úvěr od ČSOB a.s.

2.8.1.1 WACC

Vypočtení nákladů na kapitál umožní přesnější výpočet dalších ekonomických ukazatelů, které jsou schopny zhodnotit ekonomickou výhodnost developerského projektu.

V následující tabulce jsou ukázány konkrétní hodnoty, se kterými bude počítáno.

Tabulka 9 Hodnoty pro výpočet WACC – úvěr

(Zdroj: Vlastní zpracování, upraveno na základě dat ze zdroje: 31)

Položka	Zdroje financování
Náklady na cizí kapitál – hypoteční úvěr (PRIBOR 5,1 % p.a.[2] + 2,2procentního bodu p.a. úrok od banky) doplnit k jakému datu	7,3 % p.a.
Výše úvěru	114 264 924 Kč
Náklady na cizí kapitál – půjčka od ABZ a.s.	6 % p.a.
Výše půjčky od ABZ a.s.	37 988 308 Kč
Náklady na vlastní kapitál	0 % p.a.
Výše vlastních zdrojů po zhodnocení pozemku	100 000 Kč

[2] Hodnota 1měsíční sazby PRIBOR k 1.4. 2022 z dat ČNB, zdroj: https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/pribor/fixing-urokovych-sazeb-na-mezibankovnim-trhu-depozit-pribor/index.html?date=01.04.2022

Výše celkových nákladů	152 353 232 Kč
Daňový štít	0,81

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

Náklady na vlastní kapitál jsou rovny nule, a to z důvodu účelového založení ABZ Vyškov s.r.o. a nevyplácení žádného zisku. Celková výše vážených průměrných nákladů na kapitál tedy vyšla 5,65 % p.a.

2.8.1.2 Ekonomická přidaná hodnota

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

Podnik realizací developerského projektu dosáhne ekonomického zisku ve výši 31 770 754 Kč.

2.8.1.3 Čistá současná hodnota

Pro výpočet čisté současné hodnoty je nejprve nutné určit cashflow v jednotlivých letech od počátku projektu, až do jeho zrealizování a prodání všech jednotek developerem, čímž je ze strany developera projekt ukončen.

Následující tabulka obsahuje peněžní toky z bytových jednotek a parkovacích stání za roky 2021 (počátek projektu) až 2023 (předpokládané ukončení projektu, tedy doprodej veškerých bytových jednotek a parkovacích stání).

Tabulka 10 CF v jednotlivých letech při financování úvěrem

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat ze zdroje: 38)

CF v jednotlivých letech	2021	2022	2023
Byty	21 789 000 Kč	176 941 480 Kč	35 292 170 Kč
Parkovací stání	1 450 000 Kč	2 100 000 Kč	7 200 000 Kč

Celkem příjmy od klientů	23 239 000 Kč	179 041 480 Kč	42 492 170 Kč
Výdaje	24 584 475 Kč	85 536 006 Kč	42 232 752 Kč
CF celkem	- 1 345 475 Kč	93 505 474 Kč	259 418 Kč

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

Užitím vzorce pro výpočet čisté současné hodnoty vyjde při diskontní míře, která je rovna průměrným nákladům na kapitál ve výši 5,65 % p.a., hodnota čisté současné hodnoty 82 718 299 Kč. Z této hodnoty je patrné, že bude projekt, po jeho dokončení, ziskový.

2.8.1.4 Vnitřní výnosové procento

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

Vnitřní výnosové procento při hodnotě čisté současné hodnoty rovnající se nule, se rovná 26,04 % p.a. Pokud nepřesáhne diskontní sazba více jak 26,04 % p.a., bude projekt tvořit hodnotu pro investory.

2.8.2 Financování rezervačními zálohami

Tato kapitola je věnována výpočtu ekonomických ukazatelů, za využití pouze vlastních zdrojů, půjčky od ABZ a.s. a rezervačních záloh vybraných od klientů.

2.8.2.1 WACC

Při financování rezervačními zálohami nebude podnik nucen zaplatit úroky za hypoteční úvěr, ale bude muset podle smlouvy s ČSOB a.s. zaplatit rezervační poplatek 0,25 % p.a. z nesplacené částky. V tomto případě je uvažováno, že podnik nebude čerpat žádné prostředky z poskytnutého úvěru.

Tabulka 11 Hodnoty pro výpočet WACC – rezervační zálohy

(Zdroj: Vlastní zpracování, upraveno na základě dat ze zdroje: 31)

Položka	Zdroje financování
Náklady na cizí kapitál (Rezervační poplatek)	0,25 % p.a.
Výše nevyčerpaného úvěru	114 264 924 Kč
Náklady na cizí kapitál - půjčka od ABZ a.s.	6 % p.a.
Výše půjčky od ABZ a.s.	23 915 890 Kč
Náklady na cizí kapitál – rezervační zálohy	0 % p.a.
Výše rezervačních záloh	123 626 748 Kč
Náklady na vlastní kapitál	0 % p.a.
Výše vlastních zdrojů	100 000 Kč
Výše celkových nákladů	147 642 638 Kč
Daňový štít	0,81

Celková výše vážených průměrných nákladů na kapitál je tedy rovna 0,94 % p.a

2.8.2.2 Ekonomická přidaná hodnota

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

Podnik realizací developerského projektu dosáhne ekonomického zisku ve výši 42 806 452 Kč.

2.8.2.3 Čistá současná hodnota

Následující tabulka obsahuje peněžní toky z bytových jednotek a parkovacích stání za roky 2021 (počátek projektu) až 2023 (předpokládané ukončení projektu, tedy doprodej veškerých bytových jednotek a parkovacích stání).

Tabulka 12 CF v jednotlivých letech při financování z rezervačních záloh

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat ze zdroje: 38)

CF v jednotlivých letech	2021	2022	2023
Byty	21 789 000 Kč	176 941 480 Kč	35 292 170 Kč
Parkovací stání	1 450 000 Kč	2 100 000 Kč	7 200 000 Kč
Celkem příjmy od klientů	23 239 000 Kč	179 041 480 Kč	42 492 170 Kč
Výdaje	24 734 475 Kč	83 230 795 Kč	39 677 368 Kč
CF celkem	- 1 495 475 Kč	95 810 685 Kč	2 814 802 Kč

Při diskontní sazbě 0,94 % p.a. je čistá současná hodnota rovna 95 289 872 Kč. Projekt tedy bude, po jeho dokončení, profitabilní.

2.8.2.4 Vnitřní výnosové procento

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

Vnitřní výnosové procento při hodnotě čisté současné hodnoty rovnající se nule, rovná 28,02 % p.a. Pokud nepřesáhne diskontní sazba více jak 28,02 % p.a., bude projekt tvořit hodnotu pro investory.

2.8.3 Rentabilita investovaného kapitálu

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

Tabulka 13 Srovnání vlivu způsobu financování na ROI

(Zdroj: Vlastní zpracování, upraveno na základě dat ze zdroje: 31)

Srovnání vlivu způsobu financování na ukazatele ROI	
ROI při financování hypotečním úvěrem	ROI při financování z rezervačních záloh
32,72 %	36,95 %

Rentabilita investovaného kapitálu by v obou případech financování splňovala požadovaný výnos investora, avšak hodnota ROI je při financování z rezervačních záloh o 12,93 % vyšší.

2.8.4 Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní\ kapitál} \times 100$$

Tabulka 14 Srovnání vlivu způsobu financování na ROE

(Zdroj: Vlastní zpracování, upraveno na základě dat ze zdroje: 31)

Srovnání vlivu způsobu financování na ukazatele ROE	
ROE při financování hypotečním úvěrem	ROE při financování z rezervačních záloh
49 850,26 %	54 560,86 %

Návratnost vlastního kapitálu vyšla v obou případech velmi vysoká a výsledek může být zavádějící s nízkou výpovědní hodnotu. Ukazatel ROE je extrémně vysoký z důvodu, že developerský projekt je realizován účelově založenou společností ABZ Vyškov s.r.o. s vlastním kapitálem 100 000 Kč a většina nákladů bude financována z cizích zdrojů.

3 VLASTNÍ NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ

Tato kapitola je věnována vlastním návrhům na zlepšení odolnosti podniku vůči rizikům a také zde je počítán vlastní modelový příklad na posouzení vhodného způsobu financování při změnách na finančním trhu.

3.1 Návrhy na opatření rizik

Podnik ABZ Vyškov s.r.o. charakterizoval řadu rizik, které mohou mít negativní dopad na projekt. V této kapitole jsou popsána jednotlivá opatření uvedených rizik a jakým způsobem je možné rizika snížit či naprosto eliminovat.

Tabulka 15 Návrhy na opatření rizik

(Zdroj: Vlastní zpracování, upraveno na základě dat ze zdroje: 31)

č. rizika	Hrozba	Velikost rizika	Návrh na opatření	Velikost rizika po přijetí opatření
1	Zvýšení úrokových sazeb	16	Minimálně využívat úvěr, financovat projekt z vlastních zdrojů a vybraných záloh od klientů.	8
2	Zvýšení nákladů na materiál	12	Uzavřít ve smlouvě smluvní pokutu za navýšení cen za materiál, případně využít ochranu formou opce.	8
3	Vysoká míra inflace	12	Připravit se na možné snížení cen nemovitostí, vyhradit si rezervu. Snažit se projekt	8

			financovat z vlastních zdrojů.	
4	Nízký zájem o bytové jednotky	10	Připravit si finanční rezervu pro možné slevy na byty.	6
5	Nepříznivé počasí	6	Zahrnout možnost nepřiznivého počasí do harmonogramu stavby.	4
6	Administrativní povolení	6	Získat povolení stavby v prvotní fázi projektu a provést rešerši možných administrativních nástrah.	4
7	Změna cen v čase – nadhodnocení prodejních cen	8	Při vytváření finančního plánu, počítat raději s nižšími prodejními cenami.	4

Z tabulky lze vyčíst, že po přijetí správných opatření proti rizikům byla celková výše rizik značně snížena, do nízké až střední oblasti významnosti rizik. Pokud daná rizika nastanou, bude podnik připraven a nebude celý projekt natolik ohrožen. Nejvýznamnější snížení rizika nastalo u zvýšení úrokových sazeb, kdy nejen, že podnik při financování projektu ze záloh od klientů bude mít vyšší zisk, ale bude dokonce i mnohem více chráněn, pokud by sazba PRIBOR pokračovala v růstu.

3.2 Financování projektu při změně úrokových sazeb

Měnící se úrokové sazby jsou významným aspektem při hodnocení výběru vhodného způsobu financování. Tato kapitola bude věnována dvou modelovým příkladům, jak by byl ovlivněn způsob financování projektu pokud by se sazba PRIBOR zvýšila nebo naopak snížila. Cílem tohoto modelového příkladu je zjistit, jak moc by byla ovlivněna ekonomická výhodnost developerského projektu při zvýšení PRIBORu a zda by bylo výhodné projekt financovat při snížení PRIBORu využitím hypotečního úvěru více než z rezervačních záloh.

3.2.1 Vyšší PRIBOR sazba

Jak je již v práci popsáno, sazba PRIBOR se v druhé polovině roku 2021 začala rapidně zvyšovat. Pokud by se podnik rozhodl, nebo byl nucen využít financování hypotečním úvěrem, měl by být připraven na zvýšené náklady, které by byly se zvyšující se sazbou spjaty a připravit si rezervu na uhrazení těchto nákladů. Účelem těchto výpočtů bude zjistit, zda projekt bude stále splňovat alespoň minimální požadovanou ekonomickou výhodnost, kterou si investor stanovil.

Modelový příklad bude počítat s nárůstem o 2procentní body oproti sazbě z počátku dubna, která činila 5,1 % p.a., tedy celkem 7,1 % p.a.

K hodnocení ekonomické výhodnosti budou využity stejné ekonomické ukazatele, které v práci byly použity při srovnání financování za použití hypotečního úvěru a při využití rezervačních záloh.

3.2.1.1 Výpočet ekonomických ukazatelů při vyšší sazbě PRIBOR

Následující tabulka obsahuje jednotlivé ekonomické ukazatele, které mají vypovídající hodnotu při posuzování efektivnosti sledovaného developerského projektu.

Při výpočtu WACC byla navýšena, oproti původnímu scénáři, úroková sazba hypotečního úvěru z 7,3 % p.a. na 9,3 % p.a.

Čistá současná hodnota je zde počítána se stejným cash-flow, jako v předchozí části práce. Změna nastala v diskontní sazbě, která se rovná nové hodnotě WACC.

Tabulka 16 Vliv zvýšení PRIBORu na ekonomickou výhodnost projektu

(Zdroj: Vlastní zpracování, upraveno na základě dat ze zdroje: 31, 38)

Ukazatel	Hodnota ukazatele	% změna oproti původním hodnotám
WACC	6,86 %	21,42 %
EVA	29 927 280 Kč	- 5,80 %
ČSH	80 838 937 Kč	- 2,27 %

Z tabulky je možné vyčíst, že náklady na kapitál se zvýšily o 21,42 %, což mělo za následek snížení ekonomické přidané hodnoty o 5,80 % a také snížení čisté současné hodnoty o 2,27 %.

I při zvýšené sazbě PRIBOR by byl projekt ekonomicky výhodný a tvořil by hodnotu pro investory za předpokladu, že by developer financoval projekt za využití hypotečního úvěru ve spojení s půjčkou od ABZ a.s. a vlastními zdroji.

3.2.2 Nižší PRIBOR sazba

Podnik by měl pracovat s co nejvíce variantami, které mají nezanedbatelnou pravděpodobnostní významnost a mohou tedy na trhu nastat. Druhou možností je snížení PRIBOR sazby, a tím i zvýhodnění způsobu financování za užití hypotečního úvěru. V této kapitole jsou opět vypočítány již v této práci známé ekonomické ukazatele a poté budou srovnány s financováním za využití rezervačních záloh.

Modelový příklad zde bude počítán s opačným vývojem, než předchozí případ a tedy se snížením PRIBOR sazby o 2procentní body na 3,1 % p.a.

3.2.2.1 Výpočet ekonomických ukazatelů při nižší sazbě PRIBOR

Při výpočtu WACC byla naopak, oproti původní úrokové sazbě hypotečního úvěru, sazba o dva procentní body snížena, tedy z 7,3 % p.a. na 5,3 % p.a.

Tabulka 17 Vliv snížení PRIBORu na ekonomickou výhodnost projektu

(Zdroj: Vlastní zpracování, upraveno na základě dat ze zdroje: 31, 38)

Ukazatel	Hodnota ukazatele	% změna oproti původním hodnotám	% rozdíl oproti financování z rezervačních záloh
WACC	4,43 %	- 21,59 %	371,28 %
EVA	33 827 522 Kč	6,47 %	- 20,98 %
ČSH	84 679 978 Kč	2,37 %	- 11,13 %

Se sníženou sazbou PRIBOR se snížily náklady na kapitál o 21,59 % a naopak ekonomická přidaná hodnota vzrostla o 6,47 % a čistá současná hodnota byla navýšena o 2,37 % oproti původnímu stavu.

Pokud by se sazba PRIBOR snížila o dva procentní body, projekt by se stal ziskovější v případě financování hypotečním úvěrem, než je tomu v původním scénáři. Ani po snížení sazby PRIBOR nedosahuje však financování hypotečním úvěrem takové efektivity jako financování z rezervačních záloh. Průměrné náklady jsou o 371,28 % vyšší, ekonomická přidaná hodnota o 20,98 % nižší a také čistá současná hodnota je o 11,13 % nižší v případě financování hypotečním úvěrem se sníženou sazbou PRIBOR.

Závěr

Hlavním cílem práce bylo vyhodnotit zvolený způsob financování developerského projektu a navrhnout kroky vedoucí ke zlepšení. Součástí hlavního cíle bylo také aplikovat teorii – teoretické poznatky, které byly prezentovány v teoretických východiscích práce na konkrétní developerský projekt Rezidence Hybešova etapa A ve Vyškově, který je nyní ve výstavbě.

V teoretických východiscích práce byly rozebrány základní charakteristiky developerského projektu a byly zde popsány fáze, kterými si projekt prochází. Dále byly přiblíženy jednotlivé možné způsoby financování developerských projektů. V teoretickém základu byla dále popsána problematika rizik, která mohou ovlivňovat jak ekonomickou, tak i existenční situaci projektu. Další kapitoly byly věnovány hodnocení ekonomické výhodnosti projektu a ukazatelům, díky kterým je možné vypočítat náklady na financování a přínos developerského projektu pro investory. Jelikož není podnik na trhu jediným subjektem svého typu, byl do teoretických východisek zařazen i rozbor klíčových konkurenčních výhod podniku.

Charakteristika projektu byla věnována představení podniku ABZ Vyškov s.r.o., který je hlavním realizátorem developerské výstavby. Dále zde byla blíže popsána mateřská společnost ABZ a.s. spolu se stručným shrnutím nejvýznamnějších projektů, které podnik realizoval. Poté je zde popsán samotný developerský projekt Rezidence Hybešova s plánovaným rozsahem výstavby, jednotlivými náklady a podrobným představením hlavních atributů projektu. Při analýze projektu byly charakterizovány rizika, ohrožující ziskovost projektu, kdy nejzávažnějším rizikem bylo zvýšení úrokových sazeb. Největší konkurenční výhoda byla přisuzována svému vztahu k mateřské společnosti ABZ a.s. a naopak jako nevýhodou byly shledány vyšší ceny za m^2 oproti konkurenci. Stěžejní částí kapitoly bylo popsat zdroje financování projektu a jejich následné hodnocení. Prvním zdrojem bylo financování z vlastních zdrojů, které představovalo vklad při založení ABZ Vyškov s.r.o. ve výši 100 000 Kč. Dalším zdrojem bylo financování za využití půjčky od mateřské společnosti ABZ a.s. na financování stavebního pozemku a projekčních prací a při financování hypotečním úvěrem také na splnění podmínky banky na financování z vlastních zdrojů/ zdrojů od mateřské společnosti ve výši 25 %. Dále byly popsány srovnávané zdroje financování, konkrétně hypoteční úvěr a financování z vybraných

rezervačních záloh od zájemců o bytové jednotky. Z bank, které projevily zájem o financování developerského projektu byla vybrána banka ČSOB a.s., a to díky nejvýhodnějším podmínkám a také již dlouholetému vztahu v oblasti developerského financování se společností ABZ a.s. Při hodnocení nabízených možností financování bylo zjištěno, že podnik maximalizuje své zisky a přinese mu nejvyšší ekonomickou přidanou hodnotu financování vlastními zdroji v kombinaci s půjčkou od mateřské společnosti a využití financování z rezervačních záloh od klientů. Při financování z rezervačních záloh je zisk o 9,45 % vyšší a i ukazatel EVA je o 34,74 % vyšší než při financování hypotečním úvěrem. Zároveň jsou také při financování z rezervačních záloh průměrné náklady na kapitál o 83,36 % nižší.

V návrhové části práce bylo navrhnuto podniku přijmou konkrétní opatření na analyzovaná rizika. Dále zde byly vypočítány modelové situace, které popisovaly zvýšení a snížení sazby PRIBOR a vliv této změny na způsob financování projektu. Díky navrhnutým opatřením proti rizikům se předpokládá jejich výrazné snížení, a tedy zvýšená odolnost projektu i samotného podniku proti analyzovaným rizikovým faktorům. Pokud by podnik financoval projekt za využití bankovního úvěru a situace na trhu by způsobila zvýšení sazby PRIBOR, zvýšily by se průměrné náklady na kapitál a snížily se ukazatele ekonomické přidané hodnoty a čisté současné hodnoty. Dopad na existenci projektu by nebyl fatální, ale ziskovost celého projektu by byla výrazně snížena. Druhým scénářem bylo snížení sazby PRIBOR a opět následné srovnání již známých zdrojů financování, tedy hypotečním úvěrem a rezervačními zálohami. Po výpočtu ekonomických ukazatelů bylo zhodnoceno, že ačkoliv byly průměrné náklady sníženy oproti původní situaci o 21,59 %, ukazatel EVA zvýšen o 6,47 % a čistá současná hodnota také navýšena o 2,37 %, nedosahuje efektivita financování hypotečním úvěrem stejných, ani podobných výsledků jako je tomu při financování z rezervačních záloh. U financování z rezervačních záloh vychází ekonomická přidaná hodnota o 26,54 % a čistá současná hodnota o 12,53 % vyšší než při financování hypotečním úvěrem a snížené sazbě PRIBOR.

Na základě výše uvedených skutečností je pro podnik ekonomicky výhodnější i méně rizikové financovat developerský projekt za pomocí kombinace vlastních zdrojů, půjčky od ABZ a.s. a rezervačních záloh.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

1) BOČKOVÁ, Markéta. ÚVOD DO PROJEKTOVÉHO MANAGEMENTU [online]. In: . s. 44 [cit. 2021-12-20]. Dostupné z: https://is.muni.cz/el/1421/podzim2015/VIKBA22/um/59937059/uvod_do_projektoveho_managementu_student.pdf

2) DOLEŽAL, Jan, Pavel MÁCHAL a Branislav LACKO, 2012. Projektový management podle IPMA. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4275-5

3) DOSKOČIL, Radek, 2013. Metody, techniky a nástroje řízení projektů. Brno: Akademické nakladatelství CERM. ISBN 978-80-7204-863-2.

4) BOČKOVÁ, Markéta. Životní cyklus projektu, předprojektová fáze [online]. 20 [cit. 2021-12-26]. Dostupné z: https://is.muni.cz/el/1421/jaro2018/VIKBA22/um/3_projektovy_management/03_Zivotni_cyklus_projektu_a_predprojektova_faze.pdf

5) Co je developerský projekt? *Miras" stavitelství a sanace* [online]. c2022 [cit. 2022-01-13]. Dostupné z: https://www.mirascz.eu/faq/co-je-developersky-projekt.htm

6) TOMÁNKOVÁ, Jaroslava a Dana ČÁPOVÁ, 2013. Management staveb. Praha: FinEco. ISBN 978-80-86590-12-7.

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

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

9) TETŘEVOVÁ, Liběna a Ivan SOUČEK, 2006. Financování projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. [Praha]: Professional Publishing. Expert (Grada). ISBN 80-869-4609-6.

10) BÁRTA, Jan, 2016. Možnosti využití financování podniku z externích zdrojů. Praha. Diplomová práce. Bankovní institut vysoká škola Praha. Vedoucí práce Ing. Daniela Hricová Ph.D.

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

12) KORECKÝ, Michal a Václav TRKOVSKÝ, 2011. Management rizik projektů: se zaměřením na projekty v průmyslových podnicích. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-802-4732-213.

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

14) Proč začít zhodnocením rizik?, 2020. *Compliance Team* [online]. 24. 3. 2020 [cit. 2022-03-15]. Dostupné z: https://www.complianceteam.cz/proc-zacit-risk-assessmentem/

15) Výnos, riziko a likvidita, 2009. *Informace a rady jak investovat* [online]. 17. 11. 2009 [cit. 2022-03-19]. Dostupné z: https://jakinvestovat.blogspot.com/2009/11/vynos-riziko-likvidita.html

16) Průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital – WACC), 2016. *Management Mania* [online]. Wilmington (DE), 17.12.2016 [cit. 2022-03-15]. Dostupné z: https://managementmania.com/cs/prumerne-naklady-kapitalu

17) Čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value), 2017. *Management Mania* [online]. Wilmington (DE), 28. 8. 2017 [cit. 2022-03-24]. Dostupné z: https://managementmania.com/cs/cista-soucasna-hodnota

18) ZEDNÍČEK, Jan, 2018. Vnitřní výnosové procento (MÍRA.VÝNOSNOSTI, IRR) | Excel, *Biportal* [online]. 20. 6. 2018 [cit. 2022-03-19]. Dostupné z: https://biportal.cz/vnitrni-vynosove-procento-irr-excel/

19) ŠTRÁFELDA, Jan. Návratnost investic (ROI). *Jan Štráfelda* [online]. Praha [cit. 2022-03-19]. Dostupné z: https://www.strafelda.cz/roi

20) Ukazatele rentability kapitálu, 2020. *Finance v praxi* [online]. 12. 2. 2020 [cit. 2022-03-24]. Dostupné z: https://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-ukazatele-rentability

21) EVA – Economic Value Added – Ekonomická přidaná hodnota, *ExcelTown.com* [online]. c2020 [cit. 2022-03-24]. Dostupné z: https://exceltown.com/navody/byznys/eva-economic-value-added-ekonomicka-pridana-hodnota/

22) Market Value Added (MVA) Tržní přidaná hodnota. *Středoevropské centrum pro finance a management* [online]. c2005-2012. Praha [cit. 2022-02-03]. Dostupné z: http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?X=Trzni+pridana+hodnota&IdPojPass=22

23) Jak zvýšit konkurenceschopnost podniku?, *Altaxo* [online]. c2019 [cit. 2022-04-02]. Dostupné z: https://www.altaxo.cz/provoz-firmy/management/rizeni-podniku/jak-zvysit-konkurenceschopnost-podniku

24) KOMFORT Vyškov s.r.o. , Brno IČO 09708871 - Obchodní rejstřík firem, *Kurzycz* [online]. c2000-2022 [cit. 2022-03-27]. Dostupné z: https://rejstrik-firem.kurzy.cz/09708871/komfort-vyskov-sro/

25) KOMFORT,a.s. , Brno IČO 25524241 - Obchodní rejstřík firem, *Kurzycz* [online]. c2000-2022 [cit. 2022-03-27]. Dostupné z: https://rejstrik-firem.kurzy.cz/25524241/komfort-as/

26) Kdo jsme, *Komfort* [online]. c2022 [cit. 2022-03-27]. Dostupné z: https://www.komfort.cz/kdo-jsme

27) Reference, *Komfort* [online]. c2022 [cit. 2022-03-27]. Dostupné z: https://www.komfort.cz/reference

28) Rezidence Hybešova, *Rezidence Hybešova* [online], c2021-2022. Brno [cit. 2022-03-05]. Dostupné z: https://www.rezidencehybesova.cz/

29) Prodej bytu 5+kk 123 m², *Sreality.cz* [online]. Poslední změna 19. 4. 2022. [cit. 2022-03-05]. Dostupné z: https://www.sreality.cz/detail/prodej/byt/5+kk/vyskov-vyskov-predmesti-hybesova/1757485148

30) Fotogalerie, *Rezidence Hybešova* [online]. c2021-2022 [cit. 2022-03-27]. Dostupné z: https://www.rezidencehybesova.cz/fotogalerie/

31) CHOVAN, P. *Interview* [ústní sdělení], Komfort a.s., Křenová 72/478, 602 00 Brno-Trnitá 10. 3. 2022

32) Účetní uzávěrka Komfort Vyškov s.r.o. za rok 2020, 4. 5. 2021 [cit. 2022-04-15].

33) Historie KB, *KB* [online]. c2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: https://www.kb.cz/cs/o-bance/vse-o-kb/kb-historie

34) HOVORKA, Jiří, 2021. Největší banky v Česku. Žebříček podle počtu klientů i peněz, *Penize.cz* [online]. 25. 3. 2021 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: https://www.penize.cz/bezne-ucty/425357-nejvetsi-banky-v-cesku-zebricek-podle-poctu-klientu-i-penez

35) O ČSOB a skupině: Informace o řízení a obchodní činnosti společností, *ČSOB* [online]. c2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: https://www.csob.cz/portal/csob/o-csob-a-skupine

36) Waldviertler Sparkasse Bank AG, 2021. *Waldviertler Sparkasse* [online]. 31.12.2021 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: https://www.sparkasse.at/waldviertler-sparkasse/wir-ueber-uns

37) BANKA WALDVIERTLER SPARKASSE UKONČILA SVOJI ČINNOST DNE 1.1.2021, *Banky.cz* [online]. c2022 [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: https://www.banky.cz/banky/sparkasse/

38) CHOVAN, P. RE: Dodatečné informace k bakalářské práci [elektronická pošta]. Message to: vit.vorac@seznam.cz. 8. 4. 2022 9:37 [cit. 2022-04-08]

39) Vývoj inzerce nemovitostí v ČR, *Sreality.cz* [online]. c1996-2022 [cit. 2022-03-10]. Dostupné z: https://www.sreality.cz/ceny-nemovitosti

40) Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit - PRIBOR, 2022. *ČNB* [online]. 1. 4. 2022 [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/pribor/fixing-urokovych-sazeb-na-mezibankovnim-trhu-depozit-pribor/index.html

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Hodnocení rizika 21
Tabulka 2 Konkurenční výhoda podniku 26
Tabulka 3 Náklady projektu při financování hypotečním úvěrem 30
Tabulka 4 Náklady projektu při financování z rezervačních záloh 31
Tabulka 5 Výnosy projektu 33
Tabulka 6 Předpokládané slevy projektu 33
Tabulka 7 Srovnání hypotečního úvěru u vybraných bank 37
Tabulka 8 Identifikace rizik 41
Tabulka 9 Hodnoty pro výpočet WACC – úvěr 44
Tabulka 10 CF v jednotlivých letech při financování úvěrem 45
Tabulka 11 Hodnoty pro výpočet WACC – vlastní zdroje a zálohy 47
Tabulka 12 CF v jednotlivých letech při financování z rezervačních záloh 48
Tabulka 13 Srovnání vlivu způsobu financování na ROI 49
Tabulka 14 Srovnání vlivu způsobu financování na ROE 49
Tabulka 15 Návrhy na opatření rizik 50
Tabulka 16 Vliv zvýšení PRIBORu na ekonomickou výhodnost projektu 53
Tabulka 17 Vliv snížení PRIBORu na ekonomickou výhodnost projektu 54

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Trojimperativ 11
Obr. 2 Hodnocení investic projektu 22
Obr. 3 Návrh projektu v územním plánování 29
Obr. 4 Vizualizace developerského projektu 30

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj ceny m^2 ve Vyškově 2015 – 2021 39

SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1 Hodnocení rizik 20
Vzorec 2 Výpočet WACC 22
Vzorec 3 Výpočet ČSH 23
Vzorec 4 Výpočet IRR 24
Vzorec 5 Výpočet ROI 25
Vzorec 6 Výpočet ROE 25
Vzorec 7 Výpočet EVA 26