

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví



DIPLOMOVÁ PRÁCE

2018

Bc. Veronika Malířová

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor: Finance a oceňování podniku



Metodika analýzy developerských projektů

Autor diplomové práce: **Bc. Veronika Malířová**

Vedoucí diplomové práce: **doc. JUDr. Ing. Milan Hrdý, Ph.D.**

Rok obhajoby: **2018**

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma „Metodika analýzy developerských projektů“ jsem vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v přiloženém seznamu.

V Praze dne

Bc. Veronika Malířová

Poděkování

Děkuji svému vedoucímu diplomové práce, doc. JUDr. Ing. Milan Hrdý, Ph.D., za jeho ochotu kdykoli mi pomoci, vstřícný přístup, trpělivost a podnětné připomínky, které přispěly k tvorbě této diplomové práce. Dále tímto děkuji mé rodině za neustálou podporu, kterou mi během celého studia poskytovali.

Abstrakt:

Cílem této diplomové práce je prezentovat a analyzovat metodiku hodnocení efektivnosti developerských projektů a jejich financování a danou problematiku ověřit v rámci podmínek konkrétní developerské společnosti, které potvrdí nebo vyvrátí realizaci teoretických předpokladů v praxi.

V úvodní teoretické části jsou objasněny klíčové pojmy, definovány zúčastněné subjekty, popsány fáze developerského projektu a možná rizika související s jeho realizací. Dále jsou shrnuty možnosti financování developerských projektů a přístupy k plánování cash flow. V závěru teoretické části jsou rozebrány metody hodnocení efektivnosti investičních projektů a přístupy při volbě vhodné metody.

Praktická část práce vychází z výsledků šetření u vybraného subjektu na developerském trhu. Analyzuje data, na základě kterých je výsledně hodnocen developerský projekt. Prezentuje přístupy hodnocení developerských projektů v praxi.

Na základě šetření lze konstatovat, že pro hodnocení developerských projektů není využívána žádná z doporučených metod.

Hlavním zjištěním je, že se v praxi obejdeme bez sofistikovaných metod hodnocení, aniž by tento přístup negativně ovlivnil rozhodování o přijetí či nepřijetí developerského projektu.

Klíčová slova:

development, ekonomická efektivnost, fáze developerského projektu, riziko, kritéria hodnocení

Abstract:

The aim of this diploma thesis is to represent and analyze the methodology of evaluating the effectiveness of the development projects and their financing and to verify the issue under the conditions of a particular developer company that confirms or disproves the realization of theoretical assumptions in practice.

In the introductory theoretical part clarified the key terms, defined involved subjects, and described the stages of the development project and possible risks related to realization. It also summarizes the options of financing of development projects and approaches to cash flow planning. At the end of the theoretical part are analyzed the methods of evaluation of the effectiveness of investment projects and approaches in the choice of the appropriate method.

The practical part of the thesis based on the results of the survey of the selected subject on the development market. It analyzes the data on which the development project evaluated. It presents approaches to evaluating developer projects in practice.

Based on the survey, it can be stated that none of the recommended methods used for evaluating developer projects.

The main finding is that in practice we run without sophisticated methods without this approach has negatively influenced the decision to accept or decline the development project.

Key words:

development, economic efficiency, phase of developer's project, risk, evaluation criteria

OBSAH

ÚVOD	8
1 DEVELOPERSKÁ ČINNOST.....	10
1.1 Vymezení pojmů souvisejících s developerskou činností	10
1.2 Zúčastněné subjekty v rámci developerského projektu	12
1.2.1 <i>Developer</i>	13
1.2.2 <i>Zhotovitel</i>	14
1.2.3 <i>Autorizovaný architekt, inženýr a technik</i>	14
1.2.4 <i>Finální investor</i>	15
1.3 Fáze developerského projektu	15
1.3.1 <i>Předinvestiční fáze</i>	16
1.3.1.1 Identifikace podnikatelských příležitostí (Opportunity Study)	18
1.3.1.2 Předběžná technicko-ekonomická studie (Pre-Feasibility Study)	18
1.3.1.3 Technicko-ekonomická studie projektu (Feasibility Study)	19
1.3.1.4 Hodnotící zpráva (Appraisal Report).....	19
1.3.2 <i>Investiční fáze</i>	20
1.3.2.1 Zadání stavby (Basis of Design).....	20
1.3.2.2 Úvodní projektová dokumentace	21
1.3.2.3 Realizační projektová dokumentace.....	22
1.3.2.4 Realizace výstavby	22
1.3.2.5 Aktualizace dokumentace a systémů.....	23
1.3.3 <i>Závěrečná fáze</i>	23
2 RIZIKA SPOJENÁ S REALIZACÍ DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU	25
2.1 Developer	25
2.2 Finální investor	29
2.3 Finanční instituce.....	30
3 FINANCOVÁNÍ DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU.....	32
4 PLÁNOVÁNÍ CASH FLOW	35
4.1 Cash flow pro hodnocení efektivity projektu	35
4.2 Cash flow pro finanční plánování	35
4.3 Charakteristický průběh cash flow	36
5 KLASIFIKACE METOD HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU ...	38
5.1 Klasifikace metod dle faktoru času	39
5.1.1 <i>Statické metody</i>	39
5.1.1.1 Vybrané statické metody	40

5.1.1.2	Shrnutí statických metod	48
5.1.2	<i>Dynamické metody</i>	48
5.1.2.1	Vybrané dynamické metody	49
5.1.2.2	Shrnutí dynamických metod	58
5.2	Klasifikace metod dle pojetí efektů z investic.....	58
5.2.1	<i>Nákladová kritéria hodnocení efektivnosti</i>	58
5.2.2	<i>Zisková kritéria hodnocení efektivnosti</i>	59
5.2.3	<i>Čistý peněžní příjem z projektu</i>	60
6	VOLBA METODY	61
7	VÝSLEDKY ŠETŘENÍ U VYBRANÉHO DEVELOPERA	63
7.1	Základní údaje investora.....	63
7.2	Hodnocení vybraného projektu.....	68
7.2.1	<i>Fáze projektu</i>	68
7.2.2	<i>Financování</i>	69
7.2.3	<i>Rizika</i>	72
7.2.4	<i>Náklady</i>	73
7.2.5	<i>Výnosy</i>	87
7.2.6	<i>Ukazatelé</i>	90
	ZÁVĚR	94
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURA.....	96
	SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ, TABULEK A GRAFŮ	100
	SEZNAM PŘÍLOH	102

ÚVOD

Česká republika v posledních letech zažívá boom developerských projektů, a to jak v oblasti rezidenční, tak i nerezidenční výstavby. Není pochyb, že tento boom představuje výrazný přínos pro celou národní ekonomiku, zejména pro stavebnictví, a že zde existuje růstový potenciál do budoucnosti. Přestože je v České republice růstový potenciál, lze konstatovat, že se zde staví málo bytů. Pokud se zaměříme pouze na Prahu, je zde nedostatek rezidenční developerských projektů v porovnání s poptávkou. Odborníci tvrdí, že snižující se počet bytů na trhu vidí jako zásadní problém, který navíc značně navýší prodejní cenu bytů.

V poslední době jsou zveřejňovány články, které diskutují téma nedostatku stavebních pozemků v Praze. Tento problém může vyřešit trend, který je v zahraničí obvyklý. Jedná se o přeměnu starých nevyhovujících kanceláří zpátky na bydlení. Dalším často zmiňovaným problémem je radikální omezování nových staveb a velmi komplikovaný proces povolování staveb, který určuje zákon. Zmiňovaný problém by měl být vyřešen novelou stavebního zákona, která nabývá účinnosti 1. ledna 2018. Tato novela by měla s sebou přinést řadu novinek, jejichž záměrem je zjednodušení a zrychlení povolovacích řízení. V současnosti se Česká republika nachází na 130. místě ze 190 zemí světa v rychlosti povolování staveb.

Developerská činnost představuje komplexní zajištění realizace velkých developerských projektů. Stěžejní otázkou pro všechny developerské společnosti je analýza a hodnocení efektivnosti těchto developerských projektů. Cílem této práce věnující se problematice developerských projektů je nastínit v obecné rovině procesy, které pobíhají během realizace developerského projektu.

Úvodní kapitola teoretické části práce se zabývá developerskou činností. Jsou zde definovány pojmy související s developerskou činností, uvedeny zúčastněné subjekty v rámci developerského projektu a rozebrány jednotlivé fáze developerského projektu. Na tuto kapitolu navazuje vyhodnocení rizik

spojených s realizací developerského projektu. Dále jsou nastíněny možnosti financování developerských projektů a plánování cash flow. Stěžejní kapitola je věnována klasifikaci metod hodnocení efektivnosti investičních projektů a volbě metody.

V praktické části práce je představena vybraná developerská společnost, dále jsou zde rozebrány náklady a výnosy konkrétního developerského projektu v několika fázích. V závěru jsou uvedeny ukazatelé a shrnuty přístupy developera při vyhodnocení developerského projektu.

Cílem této diplomové práce je prezentovat a analyzovat metodiku hodnocení efektivnosti developerských projektů a jejich financování a danou problematiku ověřit v rámci podmínek konkrétní developerské společnosti, které potvrdí nebo vyvrátí realizaci teoretických předpokladů v praxi.

1 DEVELOPERSKÁ ČINNOST

1.1 Vymezení pojmů souvisejících s developerskou činností

Přestože na trhu v České republice působí více než 500 developerských společností¹, nenajdeme mnoho odborné literatury, která by pojednávala o developerské činnosti. Ani česká právní legislativa neupravuje definici developerské činnosti. Tudíž developerskou činnost nelze přesně definovat či vymezit. V rámci této práce budu vycházet nejen z dostupné zahraniční a české literatury, ale i z developerské praxe.

Development

Pojem „Development“ můžeme překládat jako rozvoj v širším slova smyslu. V rámci rozvoje v oblasti staveb a stavební činnosti je výstižnějším pojmem „Projektový development“. Ten lze definovat jako rozsáhlou a komplexní činnost, která se skládá z několika fází. Jelikož tato činnost váže na sebe mnoho rizik, očekává se od všech zúčastněných subjektů nejen určitá úroveň znalostí, ale také praxe v dané oblasti. Vzhledem k tomu, že z počátku realizace projektu je zapotřebí vynaložit vysoké náklady, je velice důležité věnovat dostatek času všem fázím developerského projektu, které povedou k efektivnosti investice.

Developerská činnost

Developerská činnost v sobě zahrnuje velmi široké spektrum aktivit spojených s kompletním zajištěním výstavby rezidenčních i komerčních nemovitostí. Jedná se především o marketingový průzkum, vytipování vhodné lokality, výkup pozemků, proces plánování, zajištění tvorby projektu, získání všech potřebných povolení, vytvoření inženýrských sítí, realizaci výstavby, financování výstavby, zprostředkování financování nákupu nemovitosti

¹ Databáze FIRMY.CZ k 21.1.2017 eviduje 570 developerů, Katalog firem a institucí. *Firmy.cz*. [online]. [cit. 2017-01-21]. Dostupné z: <https://www.firmy.cz/Remesla-a-sluzby/Reality/Developeri>

klientům, uzavírání smluv, prodej, pronájem či správa nemovitosti po ukončení výstavby (zejména u komerčních nemovitostí)².

Ačkoliv tento výčet aktivit není zcela vyčerpávající, považuji jej pro potřeby této práce za dostačující.

Developerský projekt

Developerským projektem se zabývá projektové financování (Project Finance)³.

„Developerským projektem se zpravidla rozumí podnikatelský záměr, jehož předmětem je výstavba nemovitosti za účelem jejího pronájmu nebo prodeje, popřípadě projekt, který předpokládá koupi existující nemovitosti, její rekonstrukci či modernizaci a následně její pronájem či prodej. Klíčovým znakem developerské činnosti je právě prodej či pronájem postavené nebo zrekonstruované budovy třetím osobám. Za developerský projekt se tedy nepovažují případy, kdy podnikatel staví nebo rekonstruuje nemovitost pro svoji potřebu či potřebu propojených osob“⁴.

Hlavním rysem developerských projektů je to, že se uskutečňují pro již smluvně zavázaného klienta, který se finančně podílí na výstavbě již během jejího průběhu.

Developerské projekty jsou buď postaveny na objednávku klienta, což jsou například velká obchodní centra, nebo za účelem investice, sem patří nejčastěji bytové domy, či lokality, na kterých vyrůstají satelitní městečka.

² development – ABZ.cz: slovník cizích slov. ABZ.cz: slovník cizích slov – on-line hledání. [online]. [cit.2017-01-21]. Dostupné z: <http://slovník-cizich-slov.abz.cz/web.php/slovo/development>

³ Developerské projekty – 1.část. | epravo.cz. EPRAVO.CZ – Váš průvodce právem Sbírka zákonů, judikatura, právo. [online]. 27.4.2005 [cit. 2017-01-21]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/developerske-projekty-1cast-32869.html>

⁴ DANČIŠIN, M., ACHOUR, G. Úvěrové financování developerských projektů. 2006. s.22

Architektonické řešení těchto developerských projektů ovlivňují místní úřady a územní plán města. V některých případech se i město může finančně na výstavbě podílet a tak se může stát investorem vybraných částí projektu. Zpravidla se jedná o ty části projektu, které jsou důležité pro veřejný život obce.

Dle účelu, ke kterému bude nově postavená budova sloužit, rozdělujeme developerské projekty do několika kategorií:

- ❑ development průmyslových objektů (např. montážní či tovární haly);
- ❑ development obchodních objektů (např. retail parky);
- ❑ development komerčních objektů (např. administrativní budovy);
- ❑ development smíšených staveb (např. logistické parky);
- ❑ development polyfunkčních či multifunkčních objektů;
- ❑ development objektů pro vědu a výzkum;
- ❑ rezidenční development (např. bytové objekty)⁵.

Způsob využití polyfunkčních či multifunkčních objektů spočívá v kombinaci jednotlivých výše zmíněných funkcí. Jedná se o objekt sdružující více funkcí svým provozem vzájemně slučitelných. Ve své práci se zaměřuji na oblast rezidenčního developmentu.

1.2 Zúčastněné subjekty v rámci developerského projektu

Vedle developera a zhotovitele se na celém projektu podílí celá řada dalších osob, zejména finální investor, finanční instituce, architekti, projektanti, právníci, poradci, projekt manažeři a další profese. Mezi nepřímé účastníky patří subjekty dotčené developerským projektem (orgány státní správy, veřejnost). ⁶

⁵ ANDERSEN Bob – ANDERSEN Luke. Residential real estate development: a practical guide for beginners to experts. www.LULU.com, 2006. s. 13 an.

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

1.2.1 Developer⁷

Developerem může být jak fyzická tak právnická osoba (obchodní společnost), která vyhledá a zajistí majetková práva k nemovitosti, vyhotoví vhodný projekt výstavby, zabezpečí potřebná povolení pro jeho realizaci, nasmlouvá stavební firmy, obstará financování, poskytne poradenství, inženýrskou činnost a dohled nad realizací staveb z pozice investora, projekt převede na finálního investora.

Jedná se o finančně dostatečně silný subjekt, který je většinou pouze počátečním investorem. Developer tedy ve většině případů není dodavatelem stavby ani finálním investorem. Developery mohou být níže uvedené subjekty, které se liší především ve své velikosti.

Velké finanční instituce

Mnohdy se jedná o nadnárodní instituce, které zřizují své developerské divize. Mají rozsáhlé, levné a spolehlivé finanční zdroje, jsou schopny realizovat dlouhodobé a finančně náročné projekty, ale obvykle nejsou připraveny realizovat projekty s většími riziky.

Velké stavební společnosti

Tyto společnosti zřizují také developerské divize. Developerskou činností zajišťují vlastně práci pro svoji mateřskou společnost. Potřebné finance zabezpečují pomocí úvěrů. Díky rozsáhlým stavebním aktivitám mívají dobrý přehled o volných pozemcích.

Finančně silné skupiny nebo jednotlivci

Oblast nemovitostí nebývá jejich hlavní podnikatelskou činností. Obvykle se zúčastňují pouze jednoho jediného projektu. Druhou skupinu představují

⁷ COLLIER, Nathan S, a kol. Construction Funding: The Process of Real Estate Development, Appraisal, and Finance. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2008.

developeři, kteří se opakovaně zúčastňují obdobného projektu v různých lokalitách (např. prostory pro obchodní řetězce).

Města a obce

K developmentu se dostávají díky vlastnictví pozemků, které poskytují developerům. Města a obce bohužel nejsou dobrými podnikatelskými subjekty, protože při rozhodování se dostávají do konfliktu mezi veřejným a podnikatelským zájmem.

1.2.2 Zhotovitel

Developer zpravidla sám neprovádí samotnou výstavbu (nicméně určité výjimky existují). Jednotlivé části, nebo objekt jako celek, zadává ke zhotovení stavební společnosti.

Dle Českých stavebních standardů je zhotovitel právnická nebo fyzická osoba oprávněná k provádění staveb jako předmětu své činnosti. Vystupuje jako smluvní strana ve smlouvě o dílo, jejímž předmětem plnění je stavba.⁸

Ani velké stavební společnosti nemají pracovní kapacity na to, aby jejich pracovníci zastoupili všechny profese svými zaměstnanci. Proto i v případě kdy developer je zároveň i stavební společností dodávající stavební dílo, zadává vybrané části k realizaci subdodavatelům.

1.2.3 Autorizovaný architekt, inženýr a technik

Podle zákona 360/1992 Sb., o výkonu povolání autorizovaných architektů a o výkonu povolání autorizovaných inženýrů a techniků činných ve výstavbě je autorizovaným architektem, inženýrem a technikem právnická nebo fyzická osoba, které byla udělena autorizace dle uvedeného zákona a je zapsána v seznamu vedeném Českou komorou architektů nebo

⁸ České stavební standardy – portál společnosti RTS o stavebních standardech.. [online].[cit.2017-01-23]. Dostupné z: <http://www.stavebnistandardy.cz/default.asp?Bid=2&ID=2>

Českou komorou autorizovaných inženýrů a techniků činných ve výstavbě. Zodpovídá za provedené průzkumy a zpracovanou projektovou dokumentaci. Obvykle vykonává autorský dozor nad realizací stavby.

V současné praxi většina developerů poptává služby projektových kanceláří z důvodu vysokých nákladů za tyto služby. Pouze největší developerské společnosti dosahující vysokých obrátů mohou financovat vlastní projektovou kancelář.

1.2.4 Finální investor⁹

Finálním investorem může být fyzická nebo právnická osoba (klient, zákazník, vlastník nebo uživatel stavby). Tato osoba má zájem vlastnit výsledný projekt nebo má zájem o pronájem prostor v komerčních či polyfunkčních objektech, ale nechce podstoupit rizika spojená s výstavbou. Cílem finálního investora je maximalizace zisku z investice.

V případě realizace rezidenčních objektů jsou klienty budoucí vlastníci bytových jednotek. Jedná se o fyzické osoby, pro které je bytová jednotka stavěna, kteří investují do její koupě a tím pádem se pro developerskou firmu stávají klienty.

Vlastníkem realizovaného objektu či společnosti, která tento objekt vlastní, se stává finální investor. U výstavby polyfunkčních či komerčních objektů je finální investor předem znám a výstavba těchto projektů je realizována na základě předběžné smlouvy a předem stanovených požadavků.

1.3 Fáze developerského projektu¹⁰

Pro zdárné dokončení developerského projektu je nezbytné promyslet jednotlivé úkony, které vedou k jeho zdárnému dokončení. Kterýkoliv

⁹ *STUDIE MAPOVÁNÍ DEVELOPERSKÝCH PROJEKTŮ V MORAVSKOSLEZSKÉM KRAJI* [online]. Agentura pro regionální rozvoj, 2013 [cit. 2018-01-10]. Dostupné z: https://www.msk.cz/assets/rozvoj_kraje/mapovani_developerskych_projektu_1.pdf

¹⁰ Fáze developmentu rezidenčního projektu z právního hlediska. *E15.cz - ekonomika, byznys, finance* [online]. [cit. 2018-01-09]. Dostupné z:

developerský projekt prochází několika fázemi, jež jsou součástí nejen právních prepisů, ale také praktických postupů a přístupů jednotlivých developerů a orgánů státní správy. V souvislosti s orgány státní správy má nejvýznamnější roli v rámci developerského projektu stavební úřad.

Developerský projekt lze zpravidla rozdělit do několika fází, i přestože se jedná o souhrn několika ekonomických, technických a jiných prvků. Fáze developerského projektu můžeme rozdělit do těchto fází:

- ❑ předinvestiční či přípravnou fázi;
- ❑ investiční či realizační fázi;
- ❑ závěrečnou fázi.

Každá z výše uvedených fází je důležitá z hlediska úspěšnosti developerského projektu. Nicméně bychom měli věnovat nejvíce pozornosti předinvestiční fázi, jelikož úspěch nebo neúspěch projektu bude převážně záviset na informacích a poznatcích marketingové, technicko-technologické, finanční a ekonomické povahy, jež získáme v rámci zpracování technicko-ekonomické studie projektu. Správnou interpretací získaných informací a poznatků z této studie můžeme předejít značným ztrátám spojeným s vložením prostředků do špatného projektu, který může skončit neúspěchem.

Některým fázím, resp. dílčím etapám v rámci jednotlivých fází realizace developerského projektu je věnována pozornost v následujících subkapitolách.

1.3.1 Předinvestiční fáze

Tato fáze se skládá z identifikace podnikatelských příležitostí (Opportunity Study), předběžné technicko-ekonomické studie (Pre-feasibility Study), technicko-ekonomické studie projektu (Feasibility Study) a hodnotící zprávy (Appraisal Report).

Každý developer od začátku svého rozhodnutí realizovat developerský projekt počítá s tím, že bude muset absolvovat územní řízení, stavební řízení a podat žádost o vydání kolaudačního souhlasu. Také si je vědom, že je nezbytné, aby minimalizoval náklady na developerský projekt. Z tohoto důvodu je nezbytné se rozhodovat nejen rychle, ale také adekvátně v okamžiku, kdy se vyskytne riziko odložení zahájení nebo dokončení developerského projektu.

Každý developer si uvědomuje, že žádný developerský projekt není bez rizika. Ovšem cena rizika by měla být úměrná schopnosti se rychle a správně rozhodovat. Jak ke správnému, tak i rychlému jednání je nezbytné, aby developer měl všechny potřebné informace a podklady, jež jsou pro realizaci developerského projektu naprosto elementární.

Základním kamenem úspěchu realizace developerského projektu, je znalost právního předpisu regulujícího podmínky pro využití projektových pozemků. Takovým právním přepisem je územní plán. V okamžiku, kdy je již plánována akvizice pozemků v dané projektové oblasti, je nutné provést pečlivou revizi územně plánovací dokumentace. V takovém případě je možné včasné vyloučení například stavebních uzávěr či předkupních práv zakotvených stavebním zákonem.

Developer si často nechává zpracovat právní, technickou a v některých případech i environmentální due diligence. Jedná se o zprávu o stavu toho, co má developer v úmyslu nabýt do svého vlastnictví a použít pro účely realizace developerského projektu. Na straně developera se často setkáváme s opomíjením právních či technických překážek, jež nejsou sehnatelné z veřejných registrů (obchodní rejstřík, insolvenční rejstřík, katastr nemovitostí apod.).

Opomíjení zákonných předkupních práv, stavebních uzávěr, památkové ochrany vyplývá ze skutečnosti, že stavba, která není pod přímou památkovou ochranou, se nachází v památkové zóně. Na první pohled nám může připadat tento objekt k demolici. Developer může přistoupit k investiční fázi v případě, že z due diligence nevyplývá riziko, které by mohlo ohrozit realizaci developerského projektu či podstatně navýšit náklady.

1.3.1.1 Identifikace podnikatelských příležitostí (Opportunity Study)¹¹¹²

Za studii příležitostí můžeme považovat dokument, který je základem předinvestiční fáze. V rámci studie příležitostí je zahrnuta celá řada investiční příležitostí, o nichž developer v této fázi uvažuje z hlediska možné ekonomické výnosnosti. Je zapotřebí, aby developer vymezil určité reálné možnosti investování před tím, než budou některé z nich zvoleny k podrobnějšímu a tedy nákladnějšímu zpracování. Příkladem podrobnějšího rozboru možné investice může být například pre-feasibility či feasibility study.

Výstupem této studie podnikatelských příležitostí je prvotní selektovaný soubor potenciálních investic. Vyřazení projektu již v této fázi přípravy může nastat v případě, že je developerovi zřejmé jeho vysoké riziko nebo jeho evidentně nízká ziskovost. Dalším důvodem může být také přílišná kapitálová náročnost. Studie příležitostí obsahuje o každém z projektů jen nejpodstatnější informace a odhady. Zde se nevyužívá přílišná analytická argumentace.

1.3.1.2 Předběžná technicko-ekonomická studie (Pre-Feasibility Study)¹³

O předběžné technicko-ekonomické studii či předběžné studii proveditelnosti lze uvažovat o jakémsi mezistupni mezi zásadním rozhodovacím dokumentem Feasibility Study a zmíněnou Opportunity Study.

¹¹ Sieber Uchytíl s.r.o. - studie příležitosti - Opportunity Study. *Sieber Uchytíl s.r.o. - hodnocení investic, poradenství pro strukturální fondy EU, studie proveditelnosti (feasibility), analýza nákladů a přínosů (CBA)* [online]. Praha: Sieber Uchytíl s.r.o [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <http://www.sieber-uchytil.cz/opportunity.html>

¹² Studie příležitostí (Opportunity Study) - KVIC Nový Jičín. *Titulní stránka - KVIC Nový Jičín* [online]. Praha: KVIC, 2008 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: http://www.kvic.cz/aktualita/376/Studie_prilezitosti_Opportunity_Study

¹³ Sieber Uchytíl s.r.o. - hodnocení investic, poradenství pro strukturální fondy EU, studie proveditelnosti (feasibility), analýza nákladů a přínosů (CBA). *Sieber Uchytíl s.r.o. - hodnocení investic, poradenství pro strukturální fondy EU, studie proveditelnosti (feasibility), analýza nákladů a přínosů (CBA)* [online]. Praha: Sieber Uchytíl s.r.o [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <http://www.sieber-uchytil.cz/prefeasibility.html>

Předběžná technicko-ekonomická studie se svou strukturou uvedených informací de facto neliší od studie proveditelnosti. Rozdíl spočívá především v podrobnosti a přesnosti zpracování této studie. Obsahem studie je strategie projektu, technické a technologické řešení, marketingové pojetí, lokalizace a velikost projektového provozu. Dále pak sem patří i personální a organizační uspořádání se stručným harmonogramem realizace.

Všechna variantní řešení a jejich ekonomické dopady jsou v této fázi již na určité hrubé úrovni podrobnosti kvantifikovány do podoby finančních toků. V této fázi by měl být investor schopný se rozhodnout, zda uvolní další finanční prostředky a jiné zdroje na zpracování detailní studie proveditelnosti, nebo naopak, zda všechny přípravné práce na developerském projektu zastaví.

1.3.1.3 Technicko-ekonomická studie projektu (Feasibility Study)

Technicko-ekonomická studie, někdy též označovaná jako studie proveditelnosti, je dokument, jenž souhrnně a ze všech realizačně významných hledisek popisuje investiční záměr. Účelem této studie je zhodnotit všechny realizační alternativy a posoudit realizovatelnost daného investičního projektu. Dále by měla studie poskytnout veškeré podklady pro samotné investiční rozhodnutí. Studie je zpracovávána v přípravné fázi projektu, jak vyplývá z vymezeného účelu.

Z jednoho pohledu důkladný plán investičního projektu působí v roli materiálu vedoucího k investičnímu rozhodnutí vlastníka projektu. Z druhého pohledu je to materiál, který slouží jako základní nástroj pozdějšího projektového managementu ve fázi investiční resp. fázi provozní.

1.3.1.4 Hodnotící zpráva (Appraisal Report)

Zpracovaná technicko-ekonomická studie projektu bývá často základním podkladem pro hodnocení projektu různými investičními a finančními institucemi, které by se mohly podílet na jeho financování.

Tyto instituce využívají zpravidla určité vlastní postupy a procedury hodnocení v souladu s individuálními cíli, posuzováním nákladů, efektů a očekávaných rizik. Velmi často ovšem není předmětem posuzování jenom

vlastní projekt, ale hodnotí se též finanční zdraví firmy, která hodlá projekt realizovat, předpokládané výnosy a ochrana institucí, jež se hodlají podílet na financování projektu.

Výsledkem tohoto posouzení včetně hodnocení projektu z hlediska technických, komerčních, tržních, manažerských, organizačních, ekonomických a finančních kritérií a aspektů jsou pak shrnuty do písemné hodnotící zprávy.

1.3.2 Investiční fáze

Investiční fáze obsahuje větší počet činností, jež tvoří náplň vlastní realizace developerského projektu. Základem pro zahájení investiční fáze je příprava právního, finančního a organizačního rámce pro realizaci developerského projektu. Investiční fázi lze rozdělit do těchto etap:

- ❑ zpracování zadání stavby;
- ❑ zpracování úvodní projektové dokumentace, tj. projektu pro územní rozhodnutí, resp. stavební povolení;
- ❑ zpracování realizační projektové dokumentace;
- ❑ realizace výstavby;
- ❑ příprava uvedení do provozu, uvedení do provozu a zkušební provoz;
- ❑ aktualizace dokumentace a systémů.

1.3.2.1 Zadání stavby (Basis of Design)

Po zpracování předinvestičních analýz pokračují práce na developerském projektu přípravou dokumentu „Zadání stavby“. Tento dokument vymezuje důvody vzniku, souvislosti, cíle a rozsah developerského projektu.

Upřesňuje veškeré základní informace požadované pro návrh a realizaci developerského projektu, které se týkají zejména surovin, produktů, výrobních, obslužných aj. kapacit, požadavků na energie a pomocné látky, omezujících podmínek a aplikovaných standardů. Může také přibližovat předběžně zvolená technologická řešení. Jestliže bude developerský projekt zahrnovat licenci, vymezuje dokument také požadavky na poskytovatele licence včetně záruk procesu.

Zadání stavby může také často obsahovat různé oblasti, o kterých nejsou v danou chvíli dostupné či dostatečné informace a které budou v budoucnu vyžadovat detailnější analýzu během přípravy navazující úvodní projektové dokumentace.

Zadání stavby slouží rovněž jako podklad pro výběrová řízení. Příkladem může být řízení na získání licence technologického procesu nebo na výběr dodavatele pro zpracování úvodní projektové dokumentace. Na základě zadání stavby se developer rozhodne, jestli bude vybraný developerský projekt realizovat, nebo zda se případně projekt odloží.

1.3.2.2 Úvodní projektová dokumentace

Zadání stavby je základním východiskem pro zpracování úvodní projektové dokumentace. Úvodní projektová dokumentace rozpracovává developerský projekt do takové úrovně podrobnosti, která zpřesňuje odhad nákladů. Dále pak upřesňuje developerských projekt pro konečné schválení projektu, získání územního rozhodnutí a stavebního povolení.

Úvodní projektová dokumentace poskytuje developerovi všechny požadované informace umožňující následné pokračování v detailním rozpracování developerského projektu do stupně realizační dokumentace.

Úvodní projektová dokumentace zahrnuje následující složky, a to:

- ❑ dokumentaci pro územní rozhodnutí;
- ❑ dokumentaci pro stavební povolení.

Náklady na zpracování této části dokumentace obvykle nejsou významné. Při přípravě developerského projektu je samozřejmě nutné brát v úvahu časový dopad na zpracování a to především projednání této dokumentace veřejnoprávními orgány. Na základě závažnosti developerského projektu může projednání veřejnoprávními orgány trvat 6-18 měsíců. To může přípravu, realizaci a zejména očekávané efekty projektu zásadně ovlivnit.

1.3.2.3 Realizační projektová dokumentace

Hlavním účelem realizační projektové dokumentace je umožnit vypracování všech inženýrských výpočtů, výkresů a dokumentace požadované pro výstavbu, resp. realizaci developerského projektu. Realizační projektová dokumentace musí odpovídat požadavkům dokumentace pro územní rozhodnutí a stavební povolení.

Veškeré údaje získané při zpracování realizační projektové dokumentace umožňují útvárům odpovědným za budoucí provoz a údržbu projektu přesněji vyhodnotit a kvalifikovat jejich potřeby. A to především ve smyslu stanovení dodatečných zdrojů, bezpečnosti a řízení kvality.

1.3.2.4 Realizace výstavby

Fáze realizace výstavby obvykle zahrnuje následující činnosti:

- ❑ nákup zařízení a materiálů (včetně inspekce kvality při dodávce) a dodání na staveniště;
- ❑ montáž a instalaci na staveništi;
- ❑ inspekci a testování (kontrola kvality, přejímky u výrobců, přejímka na staveništi);
- ❑ dohled a dozor nad realizací (včetně monitorování postupu);
- ❑ přípravu dokumentů (manuály pro provoz a údržbu, postupy pro uvádění do provozu, předběžné protipožární plány aj.);
- ❑ vypracování zprávy o výstavbě (včetně seznamu zbývajících položek);
- ❑ přípravu dokumentace skutečného stavu po výstavbě.

V této fázi developerského projektu je zahájena samotná výstavba, kdy se musí dbát zejména na kontrolu vybraných ukazatelů. Příkladem je plnění harmonogramu, kontrola stavebních a jiných nákladů, plánu financování projektu a plánů kvality. Mezi důležitou činností na stavbě patří dozory. Pro úspěšnou výstavbu je důležitá především dobrá informovanost mezi všemi zúčastněnými subjekty. Dobrá komunikace zabezpečuje účinné řešení jakýchkoliv problémů, které mohou nastat v průběhu developerské výstavby.

Po celou dobu realizace developerského projektu developer uskutečňuje kontrolu mezi plánovanými a skutečně provedenými pracemi. Tato kontrolní činnost neplatí jen pro stavební práce, ale také například pro vývoj a výsledky předprodeje.

Dle průběhu přípravy realizace developerského projektu je možné konstatovat, že zatímco v přípravné fázi byla rozhodující kvalita a spolehlivost údajů, analýz a hodnocení tvořících náplň technicko-ekonomické studie, v investiční fázi je kritickým faktorem čas.

Je proto zásadní chybou, jestliže se developer snaží zkracovat či vynechávat některé kroky přípravné fáze s cílem snížit náklady na přípravu projektu, neboť by se to mohlo projevit značně negativně v průběhu realizace projektu i jeho provozu.

Naopak čas i prostředky vynaložené na pečlivou přípravu projektů a posouzení jejich variant z hlediska všech podstatných aspektů vedoucích k nalezení optimálního řešení se obvykle mnohonásobně vyplatí. Jak je patrné cílem této etapy je realizovat stavbu dle uzavřených smluv za stanovenou cenu, ve stanoveném čase a kvalitě.

1.3.2.5 Aktualizace dokumentace a systémů

Aktualizace dokumentace obsahuje zejména přípravu konečné podoby všech nových dokumentů (manuály, výkazy, instrukce, výkresy, diagramy aj.).

1.3.3 Závěrečná fáze

Konečným cílem developera je prodej realizovaného projektu finálnímu investorovi. Finální investoři jsou samozřejmě již předem známí. Developerský projekt se často realizuje na základě předběžné smlouvy s budoucím finálním investorem. Pro finálního investora je samozřejmě důležité zkolaudování objektu. V okamžiku převzetí finální investor očekává, že developerský objekt řádně funguje, je provozuschopný a připravený generovat zisk.

Po dokončení prodeje nemovitosti vztah mezi developerem a finálním investorem přetrvává i do dalších let. Zejména z důvodu odpovědnosti za vady ve zhotovení nemovitosti. Vymáhání odpovědností za vady je v některých

případech problematické. Zejména se jedná o developerské projekty, při jejichž realizaci byla založena speciální projektová společnost.

V případě úspěšného prodeje dochází k přesunu finančních prostředků na mateřskou společnost. Jediným možným řešením v tomto případě je využití ručení mateřské společnosti za závazky, které vznikly projektové společnosti.

V závěru realizace, kdy je developerský projekt pronajat či prodán, může developer zhodnotit, jestli byl úspěšný. Tedy zda došlo k dosažení cílů a záměrů developera. Jestliže nedošlo k prodání objektu, došlo-li ke ztrátě nebo pouze k pokrytí nákladů, může developer projekt vyhodnotit jako neúspěšný.

Někdy může dojít k takové změně na trhu nebo k nepředvídaným okolnostem, které zabrání úspěšné realizaci. Pak je hlavním cílem developera alespoň pokrytí nákladů na developerský projekt. Pokaždé je zapotřebí si uvědomit, jak dlouho byl developerský projekt realizován a jak vysoké bylo riziko a dosažený zisk hodnotit i dle těchto hledisek.

2 RIZIKA SPOJENÁ S REALIZACÍ DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU¹⁴

Developerské projekty, přestože nesou určitá rizika, jsou při výstavbě všeobecně rozšířeny a hojně používány, protože přinášejí značné ekonomické i technické výhody. Při developerském způsobu výstavby jsou investoři předem známí, jsou smluvně vázáni a v průběhu výstavby se na ní finančně podílejí.

Pro investora je tato forma mnohem výhodnější, než kdyby celý projekt nejprve realizoval a teprve potom hotový celek či jeho části prodával. Investor by od banky jen těžko získal úvěr na celou stavbu bez jistoty budoucího prodeje. Dále u hotových objektů je velmi obtížné či nákladné provádět dodatečné stavební a jiné úpravy na přání kupujících. Rizika spojená s realizací developerského projektu plynou pro všechny zúčastněné strany (developera, zhotovitele, bankovní instituci i klienty).

2.1 Developer

Úspěch developerského projektu se odvíjí od prvních kroků, které developer podnikne v přípravné fázi a od všech počátečních dohod. Developer je ochoten akceptovat různě velká rizika, ale požaduje za to zisk na odpovídající úrovni.

Mezi základními riziky, se kterými se může developer setkat, jsou převážně negativní trendy, které vznikají i v jiných oblastech stavebnictví. Developera mohou výrazně poškodit a zpomalit. K těmto rizikům patří mimo jiné níže uvedené příklady.

Neznalost vývoje trhu a nedostatek aktuálních informací

Znalost trhu a dostatek aktuálních informací jsou předpokladem úspěchu. Bez těchto informací by nemělo dojít k zahájení developerského projektu.

¹⁴ HOLAN, L. Rizika developerských projektů. Praha: bydlení.cz – internetový magazín o bydlení a životním stylu [online], aktualizováno 29.7.2005 [cit. 2007-03-03]. Dostupné z: <<http://reality.bydleni.cz/clanek/Rizika-developerskych-projektu>>.

Změna legislativy, norem či další regulace

Tyto změny mohou mít závažný dopad na projekt, i když samotný projekt přímo neohrožují, ale mohou ho do značné míry zkomplikovat. To se může projevit při plánování, také i během realizace a dokončení. Nejvíce závažné jsou změny v legislativě, ale mnohem častěji se developer musí potýkat se změnami týkajícími se technického řešení stavby.

Změna na straně poptávky

Průzkum poptávky musí být základním východiskem při navrhování developerského projektu. Jakákoli změna ve struktuře poptávky během realizace projektu sice neznamenaá přímé ohrožení dokončení projektu, avšak může přinést nepochybné obtíže. Prodej developerského projektu bývá zahájen s předstihem, přibližně půl roku před zahájením prací.

Jestliže se během prodejní fáze ukáže, že o některé navržené jednoty nebo prostory není zájem a neexistuje šance prodeje, je zapotřebí přistoupit ke změně v projektu. K dodatečným úpravám projektu může dojít i během realizace nebo v některých případech i před finálním dokončením díla. Samozřejmě všechny tyto změny vyvolávají dodatečné náklady, které rostou se zvyšující se rozestavěností projektu. Primárním cílem developera je, aby co nejdříve nabídl aktuální projekt, který co nejlépe odpovídá současné poptávce na trhu.

Silný konkurenční boj a posilování postavení mezinárodních společností

Podobně jako v každé jiné oblasti podnikání musí developer čelit silné konkurenci. V konkurenčním boji může obstát pouze tehdy, když je připraven a když dokáže zavčas odhalit podnikatelské záměry konkurence.

Situace v oboru stavebnictví

Oslabení růstu stavebnictví patří mezi další z rizik, se kterým se může developer setkat. České stavebnictví se momentálně nachází ve zcela opačné situaci, která taktéž přináší nemalé problémy. Stavebnictví zažívá rozmach, který je dán stálým zájmem o bytové i komerční prostory, dostupnějšími hypotékami a obavami z možného zdražení. Z tohoto důvodu musí developeři

počítat s tím, že zhotovitelé nemají okamžité volné kapacity, nemusí mít dostatek materiálu na skladě, a proto vše trvá déle a může dojít k prodražení. Při stabilní situaci ve stavebnictví je pro developera realizace developerského projektu v zásadě mnohem jednodušší a finančně méně náročná.

Výběr pozemku

Developer se musí zajímat, jestli je pozemek vhodný pro jeho developerský projekt a jestli nemůže nastat rozpor s územním plánem. Nepříjemnou komplikaci může způsobit ekologické zatížení pozemku. Další problémy mohou vznikat z právního hlediska, může se například jednat o práva třetích osob k pozemku (restituce, věcná břemena). Vyřešení vlastnických práv k pozemku je základním předpokladem před spuštěním developerského projektu, v opačném případě by zahájení projektu bylo nadmíru riskantní.

Další skupinou rizik mohou být rizika vznikající převážně v oblasti developerských projektů.

Změny rozpočtových nákladů

V našich podmínkách se jedná o jedno z nejčastějších rizik. Při sestavování rozpočtu je nezbytné vycházet ze správných a přesných cenových podkladů, jelikož každé navýšení nákladů nebo případné snížení výnosů nepříznivě ovlivňuje výsledné cash flow projektu. Základním pravidlem je, aby developer při tvorbě rozpočtu vycházel z průměrných či mírně nadprůměrných cen jednotlivých položek a vzhledem k délce realizace developerského projektu uvažoval také s nárůstem cen vstupů vlivem inflace. Cena realizace stavby by měla tvořit přibližně 70 procent z celkových nákladů.

Developerským firmám se doporučuje, aby ještě před zahájením realizace developerského projektu uskutečnili výběr generálního dodavatele a případně i subdodavatelů na stavební části a aby s nimi uzavřeli smlouvy s pevnou cenou i pevným termínem dodání. Rizika, která vyplývají z překročení nákladů při výstavbě, jsou smluvně omezena a přenesena výhradně na dodavatele. Velkou komplikaci mohou vyvolat tzv. skryté náklady. Jedná se o skupinu

nákladů, se kterými nebylo na začátku developerského projektu počítáno a které se mohou objevit až dodatečně během fáze realizace.

Je zapotřebí vzít v úvahu také výkyvy, které může přinést apreciace či deprecie měn. Kvůli všem výše zmíněným důvodům je při sestavování rozpočtu nezbytné uvažovat s rezervou 5 - 10 procent.

Zhoršení platební morálky financování

Pokud developer není schopen splácet čerpaný úvěr včas, může se dostat do velkých problémů, a proto je důležité, aby financování bylo nastaveno a vyřešeno hned z počátku developerského projektu a aby tak byly omezeny tyto negativní vlivy.

Developer si musí uvědomit, že s největší pravděpodobností nebude schopen prodat či pronajmout všechny budované jednotky okamžitě, a tudíž je vhodné mít splácení úvěru nastaveno s určitou rezervou. Developer musí taktéž sledovat průběh došlých plateb od klientů a zaměřit se na včasnost jejich přijetí. Jakékoliv zpoždění v předem nastaveném splácení znamená zdražení úvěru a tím pádem snížení míry zisku na developerském projektu.

Špatná propagace projektu

Úspěšnost developerského projektu a jeho prodejnost závisí na několika faktorech. Hlavním z nich je již výše zmíněný průzkum poptávky a navržení developerského projektu dle potřeb budoucích klientů.

U zákazníků nerozhoduje pouze samotná kvalita zpracování nebo reference z předešlých developerských projektů. I dobře navržený developerský projekt může být špatně prodejný, jestliže developer nevěnuje dostatečnou pozornost propagaci developerského projektu. Proto je nezbytné, aby developer začal s propagací developerského projektu co nejdříve, jakmile je to možné, tedy okamžitě po vydání územního rozhodnutí.

Zvýšení úrokové sazby úvěru

Nárůst úrokové sazby čerpaného úvěru u banky znamená pro developera zvýšení finančního zatížení a negativní vliv na výši výnosů i průběh developerského projektu. V důsledku zvýšení úrokové sazby se developerovi

snižuje předpokládaný zisk. Proto, aby si míru zisku developer zachoval, může přistoupit ke zdražení při prodeji bytových jednotek, což se opět může negativně projevit v jejich prodejnosti.

Další uvažovaná rizika

Mezi ostatní rizika, která přímo neohrožují dokončení developerského projektu, lze zahrnout např. změnu hlavního dodavatele stavby, změnu managementu projektu, změnu klientů či prodloužení lhůt stavebního nebo kolaudačního řízení.

Cílem každého developera při realizaci developerského projektu by mělo být maximální možné omezení rizik. Developerským projektům, které by mohly developera ohrozit, je nutné se vyhýbat. Pro plánování developerského projektu je vhodné využít softwarových programů, které umožňují pravidelné vyhodnocování a analýzy daného projektu. Během developerského projektu je zapotřebí možná rizika nepřetržitě sledovat a zvažovat míru jejich nebezpečí.

2.2 Finální investor

Též pro finálního investora (klient, zákazník, vlastník nebo uživatel stavby) přináší developerský projekt určitá rizika a jejich minimalizace je pro finálního investora primárním zájmem. Jak již bylo uvedeno výše, základem je věnovat maximální pozornost obsahu smluv a konzultovat vždy smlouvu s právníkem. Z pohledu finálního investora může developerský projekt skrývat níže popsaná rizika.

Riziko ztráty vložených finančních prostředků

Klient může o své finanční prostředky přijít, jestliže dojde k bankrotu developera. Majetek developera se poté stává konkurzní podstatou, z níž jsou věřitelé uspokojováni v určitém pořadí, nejprve stát, potom banky a nakonec ostatní. Důležité je si uvědomit, co je a co není majetkem developera. Většina developerů obvykle používá tzv. smlouvu o smlouvě budoucí kupní, kde kupující sice platí splátky kupní ceny podle postupu stavby, ale není vlastníkem a v případě bankrotu firmy může o vložené prostředky přijít.

Případnou ochranou je volba typu smlouvy. Pokud kupující uzavře s developerem tzv. smlouvu o výstavbě, pak je vlastníkem od samého počátku stavby a jeho jednotka (a podíl na pozemku) není součástí konkurzní podstaty.

Další možností, jak zajistit práva kupujících, je převod vlastnictví co nejdříve během výstavby. Česká legislativa umožňuje převod vlastnictví po zápisu rozestavěné stavby do katastru nemovitostí. Tento úkon je možné provést, jestliže jsou rozeznatelné budoucí bytové jednotky, tedy pokud nosné zdivo dosáhlo výšky 1 m.

Další možností obrany před ztrátou vložených finančních prostředků je platba na vinkulovaný účet (omezuující dispoziční právo) v bance developera. Projekt se tím poněkud zdražuje, ale na druhé straně se zvyšuje jeho bezpečnost a snižuje riziko pro finálního investora.

Riziko pozdní dodávky

Toto riziko se do jisté míry dá omezit ve smlouvě penalizací či dohodou stran o vrácení peněz při pozdní dodávce. V tomto případě je si dobře uvědomit, že ceny bytů stále rostou a rozestavěný byt má po určité době větší cenu než kupujícím vložené finanční prostředky.

Riziko kvality

Pro předcházení tohoto typu rizika přispívá obvykle důsledná kontrola během výstavby a možnost kontroly dokumentace a finálního provedení stavby. Ke kontrole a k přejímce je vhodné přizvat odborníka a toto právo smluvně zakotvit.

2.3 Finanční instituce¹⁵

Mezi developerem a finanční institucí vzniká úvěrový vztah, který je ze strany banky považován za velmi rizikový. Banka posuzuje developerský projekt

¹⁵ ACHOUR, Gabriel. Financování projektu - Developerské projekty, část 2. © EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo [online]. 2005 [cit. 2018-01-09].

komplexně jako podnikatelský záměr a nejdůležitějším krokem pro ni je zajištění závazků dlužníka vůči finanční instituci. V zásadě lze říci, že zástavní práva se zřizují téměř ke všemu, co z právního hlediska zastavit lze.

Nejčastějšími zajišťovacími instrumenty v rámci financování developerských projektů je zřízení zástavního práva k pozemkům, k rozestavěné stavbě a k pohledávkám z bankovních účtů.

3 FINANCOVÁNÍ DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU¹⁶¹⁷

Při financování developerského projektu je zapotřebí rozlišit projekt dle jeho velikosti (malý, střední nebo velký). Zatímco malé developerské projekty jsou ve většině případů financovány z vlastních zdrojů, u středních a velkých developerských projektů je třeba použít rovněž cizích zdrojů financování.

V případě nerezidenčních projektů půjde zvláště o zdroje poskytnuté z financujících bank, u rezidenčních projektů také o zdroje budoucích vlastníků bytových jednotek, a to ve formě záloh na kupní cenu. V četných případech lze realizovat rezidenční developerský projekt jen z vlastních zdrojů a záloh od budoucích kupujících.

Projektové financování velkých developerských projektů má určité zvláštnosti. Jedná se především o komplexnost pohledu na developerský projekt. Projektové financování je pro banku velmi rizikové, proto vyjednávání developerů s bankami trvá často několik měsíců a dochází při něm k uzavírání četné řady dokumentů. Nejedná se pouze o smlouvu o úvěru, v některých případech může jít i o syndikovaný úvěr, ale i o komplexní zajišťovací dokumentaci.

Banky pokaždé vyžadují, co možná nejvyšší možné zajištění celé transakce. Zvláštností projektového financování je taktéž skutečnost, že dlužníkem ve vztahu k bance, která úvěr poskytuje, zpravidla není samotný developer. Pro realizaci developerského projektu může být založena projektová společnost.

¹⁶ ACHOUR, Gabriel. Financování projektu - Developerské projekty, část 2. © EPRAVO.CZ – *Sbírka zákonů, judikatura, právo* [online]. 2005 [cit. 2018-01-09]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/financovani-projektu-developerske-projekty-cast-2-32890.html>

¹⁷ ACHOUR, Gabriel. Developerské projekty I. – financování developerského projektu. © EPRAVO.CZ – *Sbírka zákonů, judikatura, právo* [online]. 2004 [cit. 2018-01-09]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/developerske-projekty-i-financovani-developerskeho-projektu-22654.html>

Čerpání finančních prostředků je často omezeno v rámci smlouvy o úvěru. Často je podmínkou čerpání příslušné půjčky pouze potvrzení od projekt manažera. Projekt manažer je vybírán ze zvláštního seznamu vedeného bankou. Standardně je nutné bance předložit zprávu o postupu prací, která je ověřena nezávislou institucí. Nezávislou institucí může být například konzultant či projekt manažer.

Dlužník obvykle nemůže libovolně nakládat se svým majetkem. Při nakládání s majetkem je vyžadován předchozí souhlas bank. Dlužník také nemůže bez souhlasu banky změnit smluvní dokumenty projektu, především smlouvy se zhotovitelem. Dlužník je taktéž povinen postupovat v souladu s harmonogramem výstavby a zkolaudovat dílo v předpokládaném termínu. Jakákoli zásadní změna v projektu, konstrukci či způsobu využití díla bývá bez souhlasu banky vyloučena.

Úvěrová smlouva může obsahovat dále určitá omezení vztahující se k možnosti výplaty podílu na zisku, možnosti dalšího zadlužování projektové společnosti a k možnosti uzavírání smluv se spřízněnými osobami. Banky požadují klauzuli podřízenosti a klauzuli *pari passu*.

Klauzulí *pari passu* se uznává skutečnost, že nesplacené závazky vyplývající ze smlouvy nebo s ní související představují jeho právoplatnou povinnost. Dále se klient zavazuje, že tyto závazky až do jejich úplného splacení budou, co do pořadí uspokojení, alespoň rovnocenné (*pari passu*) se všemi jeho ostatními existujícími i budoucími závazky. Toto tvrzení neplatí pro závazky, jejichž výhodnější pořadí vyplývá z kogentních ustanovení právních předpisů.

Zajištění závazku dlužníka vůči bance je prioritní otázkou každého úvěrového vztahu. Tento typ úvěrové operace je ze strany banky brán jako vysoce rizikový. Ze strany banky lze uvažovat o určité obavě, která může nastat v případě, kdy jí zbude prázdná budova, která se těžko pronajímá. Dále může dojít k dramatickému poklesu cen nemovitostí nebo hladině nájmu. V podstatě lze konstatovat, že se zřizují zástavní práva téměř ke všemu, co z právního hlediska zastavit lze.

Mezi nejčastější zajišťovací instrumenty v rámci financování developerských projektů řadíme zřízení zástavního práva k pozemkům, k rozestavěné stavbě, k pohledávkám z bankovních účtů. Dále sem patří například postoupení práv vyplývajících z (budoucího) nájemného, postoupení práv na finanční plnění z poskytnutých záruk za jakost a bankovních záruk, vinkulace nebo postoupení pojistného plnění z uzavřených pojistných smluv, zástava ostatního majetku dlužníka. Ve většině případů ovšem dlužník, tedy projektová společnost, žádným jiným majetkem než zhotovovanou budovou nedisponuje.

Banky požadují zástavu obchodního podílu či akcií developera v projektové společnosti. V takovém případě není chápán zástavcem dlužník (projektová společnost) jako v ostatních případech, ale samotný developer, jakožto mateřská společnost dlužníka. Developerovi není zastaven veškerý majetek, nýbrž jen podíl v projektové společnosti.

Banky uzavírají i jiné zajišťovací instrumenty a jiné dokumenty. Příkladem mohou být opční smlouvy na pozemky, na rozestavěné budovy, předkupní smlouvy a další. Banky často požadují také Letter of Comfort.

Letter of Comfort (patronátní prohlášení) představuje nástroj, který je běžně používán při obchodních operacích. Je často poskytován mateřskou společností financující bance v souvislosti s poskytnutým úvěrem příslušné dceřiné společnosti. Letter of Comfort mateřská společnost vydá v případě, že nechce dát záruku (Letter of Guarantee), a to především z důvodu, že Letter of Comfort se na rozdíl od Letter of Guarantee neobjeví přímo na její rozvaze či výsledovce. Letter of Comfort tedy především vyjadřuje podporu a spojitost mateřské a dceřiné společnosti.

Samozřejmostí každé úvěrové smlouvy je ustanovení o křížovém porušení závazků (Cross-Default). Jedná se o porušení závazků jiných než uvedených v úvěrové smlouvě. To znamená, že takové porušení vyvolává určité následky, kterými mohou být například žádost banky o předčasné splacení úvěru či možnost odmítnout poskytnutí dalšího úvěru apod.

4 PLÁNOVÁNÍ CASH FLOW

Cash flow je rozdíl mezi peněžními příjmy a peněžními výdaji za sledované období, ve výkazu cash flow jsou tedy uvedeny skutečné hotovostní toky. Užitečnou pomůckou při sledování peněžních toků může být graf, jelikož z grafu lze vedle jednotlivých průběhů křivek pozorovat, kdy nastane bod zvratu.

Bodem zvratu se myslí období, kdy se finanční bilance projektu přesune do kladných čísel. Tento údaj developerovi znázorní období, kdy jsou všechny finanční závazky splaceny tržbami z projektu.

Investiční projekty a jejich finanční toky lze pozorovat z úhlů pohledů, pro jaký účel lze cash flow sestavovat. Prvním je sestavení cash flow pro výpočet ukazatelů hodnotících efektivitu projektu a druhým je sestavení cash flow pro finanční plánování. V následujících odstavcích jsou metody zjednodušeně vysvětleny.

4.1 Cash flow pro hodnocení efektivitu projektu

Cílem při sestavení cash flow pro hodnocení efektivitu projektu je zjistit, jestli splní investiční očekávání developera. V dynamické metodě hodnocení efektivnosti se zjišťuje především diskontovaná doba návratnosti (Discounted Payback Period), čistá současná hodnota (Net Present Value), vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return) a index ziskovosti (Profitability Index).

Sestavení cash flow předchází určení investičních výdajů a budoucích peněžních příjmů. Důležitým bodem je uvážení časové hodnoty financí neboli diskontování. Z výše uvedených údajů je sestavena tabulka cash flow za jednotlivé fáze developerského projektu. Výsledky tabulky cash flow poté developerovi odpoví, zdali developerský projekt „vydělá“ či nikoliv.

4.2 Cash flow pro finanční plánování

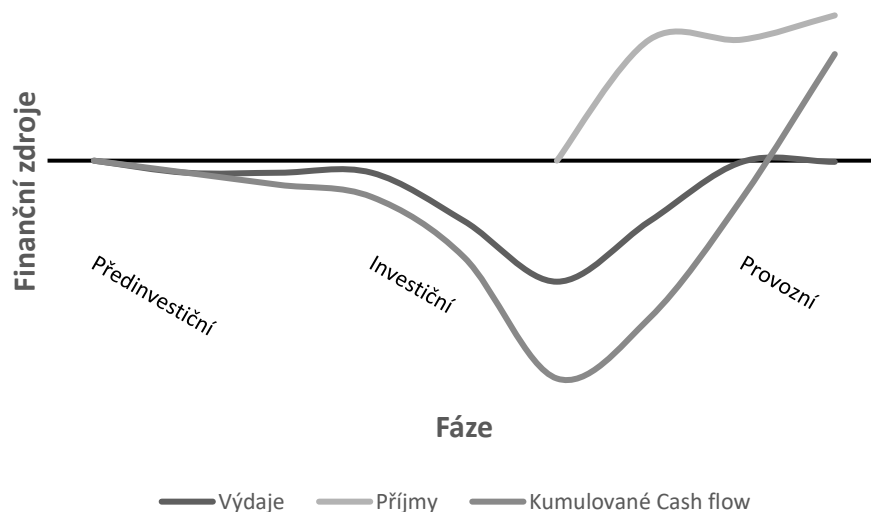
Cílem při sestavování cash flow pro potřebu finančního plánování je zjistit, jestli příjmy vygenerované developerským projektem budou postačovat k úhradě všech výdajů developerského projektu včetně výdajů spojených s cizími zdroji.

Sestavení cash flow předchází určení výše příjmů a výdajů. Příjmy jsou členěny na vlastní zdroje, cizí zdroje, dotace a tržby. Výdaje jsou členěny na investiční, provozní, finanční, daň z příjmu a další dle developerského projektu.

Tabulka cash flow je sestavena dle vyžadované časové podrobnosti dle konkrétního projektu. Výsledné údaje v tabulce developerovi odhalí fázi, pro kterou je zapotřebí vyhledat další zdroje financování. Finančně náročnější je převážně realizační fáze developerského projektu, tudíž časová podrobnost pro tuto fázi bude sestavována v měsících nebo čtvrtletích dle doby výstavby projektu.

4.3 Charakteristický průběh cash flow

Na grafu 5.1 lze pozorovat typický průběh cash flow rezidenčního projektu. Na ose x pozorujeme čas v jednotlivých fázích developerského projektu, na ose y pak hodnotu jednotlivých výdajů či příjmů.



Graf 5.1 Průběh cash flow rezidenčního projektu

V grafu jsou zobrazeny tři křivky. Křivka výdajů, která představuje všechny finanční prostředky, které budou do projektu investovány. Křivka příjmů zobrazující průběh tržeb, které jsou očekávány. Křivka kumulovaného cash flow znázorňuje rozdíl mezi křivkami výdajů a příjmů. Na grafu lze pozorovat,

že projekt generuje zisk téměř ihned po dokončení projektu. Bod zvratu tohoto grafu lze vidět až po dokončení projektu v provozní fázi.

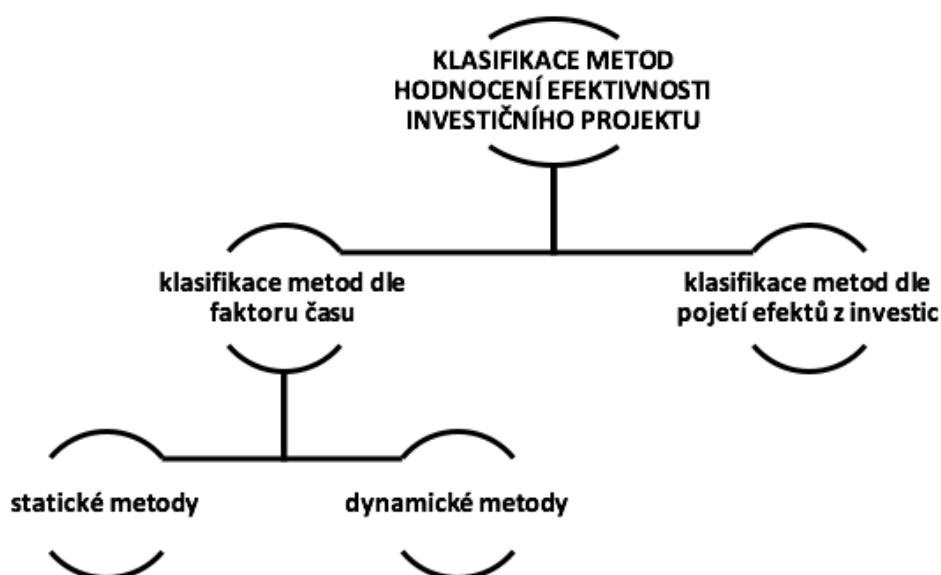
Developerské projekty a jejich finanční toky jsou charakteristické hlavně značnými stavebními náklady v krátkém časovém úseku a relativně nižšími náklady na pozemky (v porovnání se stavebními), které je zapotřebí vynaložit v dlouhodobém předstihu před začátkem realizace projektu. Průběh výnosů v časovém horizontu záleží na atraktivnosti daného developerského projektu.

Z hlediska vztahu financování a tržeb je snaha developerů pokrýt větší část výdajů projektu finančními zdroji klientů. To lze chápat jako snahu developera udržet křivku cash flow v co nejmenším „propadu“ od osy x, která vyjadřuje potřebu nulových finančních zdrojů. Závěrem tohoto grafu je, že čím zápornějších hodnot cash flow nabývá, tím většími finančními zdroji je developer nucen disponovat. Naopak čím je křivka blíže k ose x, nebo se dokonce dostává do kladných hodnot, tím méně je projekt náročný na finanční krytí.

5 KLASIFIKACE METOD HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU¹⁸¹⁹

V teorii a praxi finančního managementu existuje celá řada metod, které lze použít při hodnocení efektivity investičního projektu. Liší se od sebe někdy velice zásadně, jindy jde o různé technické postupy, jež nakonec dospívají ke stejným výsledkům.

Základními vstupními parametry charakterizujícími investiční projekt jsou počáteční kapitálové výdaje, cash flow plynoucí z realizace investice v jednotlivých letech, doba životnosti investice, vážené podnikové náklady na kapitál, které zohledňují zahrnutí faktoru rizika.



Obr. 7.1 Klasifikace metod hodnocení efektivity

¹⁸ SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 285 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

¹⁹ VYSKOČIL, Vlastimil K. a kol. Management podpůrných procesů: facility management. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2010. 415 s. ISBN 978-80-7431-022-5.

5.1 Klasifikace metod dle faktoru času

Podle toho, zda příslušné metody hodnocení efektivnosti investičních projektů přihlížejí nebo nepřihlížejí k faktoru času, je můžeme rozdělit do dvou větších skupin:

- a) metody statické (nerespektují faktor času);
- b) metody dynamické (respektují faktor času).

5.1.1 Statické metody

Statické metody lze bezprostředně použít pouze tehdy, jestliže faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování o investicích. Příkladem může být jednorázová koupě fixního majetku (stroje), kde doba pořízení fixního majetku je nulová a životnost pořízené investice je krátká zpravidla jeden až dva roky.

Abstrahování od faktoru času i v tomto případě není zcela správné, ale ve většině případů nemá podstatný vliv na ohodnocení a výběr příslušné varianty. Významnou úlohu zde hraje i výše požadované míry výnosnosti (diskontní faktor). Čím nižší je, tím vliv faktoru času je méně významný.

Statické metody sledují peněžní přínosy z investičního projektu nebo jejich poměření s počátečními výdaji. U těchto metod je úplně opomíjen faktor rizika. Faktor času je brán v úvahu pouze u některých metod a to jen omezeně. Jsou používány u investičních projektů s velmi krátkou dobou životnosti a u všech projektů, kterou jsou ve fázi předběžného výběru.

Cílem jejich využití v předběžném výběru je vyloučit projekty z dalšího hodnocení investičních projektů, jenž by z hlediska strategií a cílů konkrétního podniku nemohly být přijaty, a to ještě dříve, než by byly vynaloženy finanční prostředky na vypracování detailnějších analýz možností.

Mezi statické metody řadíme například následující metody:

- ❑ celkový příjem z investice;
- ❑ čistý celkový příjem z investice;
- ❑ průměrný roční příjem;
- ❑ průměrná roční návratnost;
- ❑ průměrná doba návratnosti;

- ❑ doba návratnosti investice;
- ❑ účetní míra výnosnosti;
- ❑ průměrné roční náklady;
- ❑ metoda průměrného zisku;
- ❑ metoda průměrné rentability;
- ❑ návratnost investice.

5.1.1.1 Vybrané statické metody

Celkový příjem z investice

Celkový příjem z investice je roven součtu všech očekávaných peněžních toků. Za přijatelnou investici lze označit i investici s celkovými příjmy většími než je počáteční investiční výdaj. V případě výběru z více investic je preferována ta, jež má největší celkový příjem.

Vzorec:

$$CP = CF_1 + CF_2 + \dots + CF_n = \sum_{i=1}^n CF_i$$

CP ... celkový příjem z investice;

CF_i ... cash flow v roce i.

Čistý celkový příjem z investice

Čistý celkový příjem z investice představuje celkový příjem očištěný o počáteční výdaj. Aby investice nebyla vyloučena z dalšího rozhodování a bylo možné dále uvažovat o její realizaci, je zapotřebí, aby její čistý příjem byl kladný.

Vzorec:

$$NCP = CP - IN = -IN + \sum_{i=1}^n CF_i$$

NCP ... celkový čistý příjem z investice;

CP ... celkový příjem z investice;

IN ... počáteční investovaný výdaj;

CF_i ... cash flow v roce i.

Průměrný roční příjem (AAR – Average Annual Return)

Průměrný roční výnos je poměr všech cash flow spojených s investičním projektem (CF_i) a počtem let životnosti investičního projektu (n).

Průměrný roční příjem nemůžeme brát jako samostatné kritérium při rozhodování o přijetí investice. Tato metoda podává pouze orientační informaci o finančních efektech v jednotlivých letech. Lze ho využít při rozhodování o splácení závazků vzniklých v souvislosti s pořízením investičního projektu.

Vzorec:

$$\emptyset CF = \frac{\sum_{i=1}^n CF_i}{n}$$

$\emptyset CF$... průměrný roční výnos;

CF_i ... cash flow v roce i ;

n ... počet let životnosti investice.

Průměrná roční návratnost (APR - Average Percentage Return)

Průměrná roční návratnost uvádí, kolik procent z investované částky se průměrně vrátí investorovi. Investor požaduje maximální procento roční návratnosti. Minimálním požadavkem na toto kritérium ze strany investora je uhrazení investované částky ze 100 %.

Vypočtenou průměrnou roční návratnost je možné porovnávat s požadovanou roční návratností podniku. Při tom je důležité chápat určitá omezení, která tato metoda přináší. Mezi omezení, s kterým investor pracuje, patří skutečnost, že na vstupu pracuje s průměrnými hodnotami. Proto pokud mají peněžní toky rostoucí či klesající charakter, je možné, že v některých letech investice nebude splňovat požadavek výnosnosti. V případě, kdy sčítáme peněžní toky bez ohledu na období, dochází ke zkreslení z důvodu ignorace časové hodnoty peněz.

Vzorec:

$$\emptyset r = \frac{\emptyset CF}{IN}$$

$\emptyset r$... průměrná procentní výnosnost;

ØCF ... průměrný roční výnos;

IN ... počáteční investovaný výdaj.

Průměrná doba návratnosti (APP - Average Payback Period)²⁰

Průměrná doba návratnosti udává investorovi, za jak dlouhou dobu dojde ke splacení investice, při rovnoměrném rozložení peněžních toků. Investor se rozhodne pro vyloučení investice na základě skutečnosti, kdy doba návratnosti je delší než doba očekávané životnosti.

Při investici s delší dobou provozu a nestejnými hodnotami ročních cash flow může zkreslit představu o skutečné návratnosti. Z těchto důvodů se pro investice s nerovnoměrným rozložením cash flow doporučuje průměrnou dobu návratnosti nahradit dobou návratnosti s ohledem na časové rozložení cash flow.

Dle FEBMAT mezi výhody této metody patří velmi jednoduchý výpočet, ukazatel je založen na cash flow a ne zisku, který je snadno manipulovatelný, ukazatel je rizikově orientovaný, protože preferuje krátkodobé projekty (delší projekty jsou rizikovější).

Podle FEBMAT tato metoda má několik nevýhod například, že investice obvykle přináší výnosy i po splacení a ty již nejsou do výpočtu zahrnuty, mimo jiné nebere v úvahu načasování dosaženého zisku/cash flow a zisk/cash flow není diskontován, tudíž nezohledňuje princip časové hodnoty peněz – tato nevýhoda může být částečně vyřešena použitím metody diskontované doby návratnosti. Jediným rozhodovacím kritériem je čas, ale i alternativní projekty s delší návratností mohou samozřejmě být profitabilnější.

Obecně platí, že investiční záměr s kratší dobou návratnosti (tj. dobou zvratu) jsou mnohem lepší, jelikož představují nižší riziko. Avšak, doba návratnosti by neměla být pouze jediným rozhodovacím kritériem. V nejlepším

²⁰ Doba návratnosti | Febmat. *Podniková ekonomika a finance* / Febmat [online]. Jičín: FEBMAT, c2016-2018, 2016 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-doba-navratnosti/>

případě by měla být zhodnocena také ziskovost investičního projektu. Proto je tento ukazatel hodnocení investičního projektu často využíván v kombinaci s dalšími ukazateli.

Vzorec:

$$t = \frac{IN}{\emptyset CF} = \frac{1}{\emptyset r}$$

t ... průměrná doba návratnosti;

IN ... počáteční investovaný výdaj;

$\emptyset CF$... průměrný roční výnos;

$\emptyset r$... průměrná procentní výnosnost.

Doba návratnosti investice (PP - Payback Period)

Tato doba návratnosti udává, kdy se investice investorovi navrátí v případě, že se peněžní toky počítají postupně, tak jak do podniku vstupují v jednotlivých letech po sobě. V tomto případě nepřihlížíme k faktoru rizika. Hodnota čistého příjmu z investice je propočítána každý rok samostatně. Rokem návratnosti je ten rok, kdy je čistý příjem z investice kladný popřípadě nulový.

Za čistý peněžní příjem z investice je v tomto případě považování zisk po zdanění a odpisy. Dalším kritériem pro přijetí investice je, aby doba návratnosti byla menší, než je životnost investice. Tato metoda se v praxi využívá a je ze statických metod nejpřesnější s ohledem na časové rozložení peněžních toků.

Vzorec:

$$IN = \sum_{i=1}^a CP_n$$

IN ... počáteční investovaný výdaj;

CP_n ... roční čistý peněžní příjem z investice ($Z_n + O_n$);

Z_n ... roční zisk z investic po zdanění v jednotlivých letech životnosti;

O_n ... roční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti;

n ... jednotlivá léta životnosti;

a ... doba návratnosti.

Nicméně každý investor si uvědomuje, že slabou stránkou tohoto propočtu je fakt, že peníze, které máme k dispozici dnes, mají větší hodnotu než peníze, které obdržíme v budoucnu. Můžeme tedy říci, že tato metoda kromě faktoru rizika nerespektuje faktor času. Doba, za kterou se nám určitá investice vrátí, je pochopitelně informací, která zajímá každého investora bez ohledu na výši investovaných peněžních prostředků.

Jeho použití si lze představit především pro rychlé orientační ocenění určité investiční příležitosti, případně pro rychlou kontrolu, zda určitá investiční příležitost je vůbec v podmínkách určité firmy reálná.

Účetní míra návratnosti (ARR - Accounting Rate of Return)

Účetní míra návratnosti určuje míru zhodnocení investice vyjádřenou jako čistý účetní zisk z plánovaného investičního projektu. Hodnota čistého účetního zisku je stanovena na akruálním principu rozdílu výnosů a nákladů. Zohledňuje tedy nepeněžní operace v podobě například odpisů. Kritérium pro rozhodnutí dle této metody je přijmout pouze takové investiční projekty, jejich účetní míra návratnosti je vyšší než investorem požadovaná míra výnosnosti. Kriteriaální hranice se většinou odvíjí od průměrné účetní míry návratnosti vloženého kapitálu podniku (ROA – Return of Assets).

Mezi výhody účetní míry návratnosti patří jednoduchost, sounáležitost s konceptem účetních zisků a snadná dostupnost dat z účetnictví daného podniku nutných pro monitoring investičního projektu. Hlavní nedostatky této metody jsou především následující skutečnosti: časová hodnota peněz je zcela ignorována, což znamená nezohlednění různého rozložení zisků v čase a nezohlednění rizika a rovněž výše kritéria pro zamítnutí projektu je v případě účetní míry návratnosti stanoveno méně sofistikovaným postupem než u NPV. I přes své nevýhody je tato metoda poměrně široce používána, zejména ve spojení s více sofistikovanými metodami dynamické analýzy.

Vzorec:

$$ARR = \frac{\sum CF}{IN}$$

ARR ... účetní míra návratnosti;
øCF ... průměrný roční výnos;
IN ... počáteční investovaný výdaj.

Metoda průměrných ročních nákladů

Metoda průměrných ročních nákladů patří mezi nákladová kritéria hodnocení efektivnosti investičních projektů, což znamená, že nehodnotí investiční projekt z hlediska pohybu peněžních toků, ale z hlediska změn investičních a provozních nákladů.

Tato metoda porovnává roční náklady srovnatelných investičních projektů, přičemž srovnatelností se rozumí stejný rozsah produkce, které zajišťují. Roční náklady zahrnují dvě základní složky: průměrný roční podíl nákladů na pořízení investice (roční odpisy) a průměrné roční náklady, které budou vyžadovat provoz investice (mzdové náklady, spotřeba materiálu, energie a služeb, úroky z úvěrů atd.).

V případě očekávané likvidační ceny koncem životnosti je třeba roční náklady snížit. Při nerovnoměrném odepisování a zejména nerovnoměrných ostatních provozních nákladů je nutné respektovat různé rozložení nákladů během doby životnosti.

Za nejvhodnější variantu se považuje ta, která má nejnižší průměrné roční náklady. Nevýhodou této metody je fakt, že informuje pouze o průměrných ročních nákladech jednotlivých variant investičních projektů, ale neříká, zda jsou tyto varianty ziskové či ztrátové.

Vzorec:

$$R = O + i \cdot J + V - L/n$$

R ... průměrné roční náklady;
O ... roční odpisy;
i ... požadovaná výnosnost podniku;
J ... počáteční investiční náklad;
V ... ostatní roční provozní náklady (tj. celkové provozní náklady – odpisy);
L ... likvidační cena (snížená o eventuelní náklady likvidace);

n ... doba životnosti investice.

Metoda průměrného zisku

Metoda průměrného zisku je založena na obdobném principu jako metoda průměrných nákladů, avšak do výpočtu zahrnuje vedle nákladů i tržby. Je považována za rozšíření metody průměrných ročních nákladů.

Kritériem výhodnosti je schopnost vytvářet či nevytvářet zisk, neoptimálnější je investiční projekt, jenž má nejvyšší průměrný zisk. Je, však třeba přihlídnout i ke kapacitním možnostem. Pro komplexnost posouzení by mělo být vzato v úvahu i rozdílné daňové zatížení při rozdílné ziskovosti.

Metoda průměrné rentability (AP – Average Profitability)

Metoda průměrné rentability sleduje nejen průměrné náklady investičního projektu, ale i průměrné výnosy z investičního projektu a navzájem je porovnává. Za výnosy z investičního projektu je v tomto smyslu považován roční zisk po zdanění. Tato metoda vychází z porovnání rentability stanovené jako poměr zisku k vloženému kapitálu pro jednotlivé varianty investičních projektů.

Vybíráme variantu s maximální výší průměrné rentability. Z hlediska firemní praxe se od posuzovaného investičního projektu požaduje alespoň taková minimální průměrná výnosnost, jaká je stávající průměrná výnosnost firmy jako celku.

Výhodou této metody je fakt, že je schopna porovnávat investiční projekty s různou dobou životnosti. Nevýhodou této metody je absence zohlednění faktoru času. Dále pak může nastat nežádoucí situace, kdy podnik s vysokou průměrnou výnosností odmítne investiční projekt, který má nižší průměrnou výnosnost, ale v globálním měřítku se jedná o výhodný investiční projekt a naopak. Další nevýhodou této metody je, že nebere v úvahu odpisy, ale jen účetní zisk, který je možné odpisovou politikou firmy různě ovlivňovat.

Někteří autoři doporučují použít pro zvýšení vypovídací schopnosti tzv. kumulovanou rentabilitu, jenž umožňuje srovnávat rentabilitu příslušného investičního projektu za celou dobu jeho životnosti.

Vzorec:

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{n \cdot I_p}$$

V_p ... průměrná rentabilita investičního projektu;

Z_n ... roční zisk po zdanění v jednotlivých letech životnosti;

I_p ... průměrná roční hodnota investičního majetku v zůstatkové ceně;

N ... doba životnosti;

N ... jednotlivá léta životnosti.

Návratnost investice (ROI – Return on Investment)

Tato metoda považuje za hlavní přínos z investičního projektu zisk. Předností ukazatele návratnosti investice je to, že umožňuje srovnávat investiční projekty s různou dobou ekonomické životnosti a zároveň s různou výší investičních nákladů i objemu výroby. Jako zisk se zde uvažuje čistý zisk (zisk po zdanění), který je považován za skutečný efekt pro podnik. Jako investiční náklady se někdy doporučuje brát průměrnou zůstatkovou hodnotu investice.

Metoda návratnosti investice nebere v úvahu všechny peněžní příjmy, ale pouze jejich část – zisk, nepočítá s odpisy. Nebere rovněž v potaz působení faktoru času, jelikož nepřihlíží k rozložení zisku v čase. Investiční variantu s vyšší hodnotou ukazatele návratnosti investice je možno považovat za vhodnější. Výnosnost investičního projektu by však měla být vyšší než dosavadní výnosnost podniku. Návratnost investice tedy udává, kolik haléřů zisku přináší jedna investovaná koruna.

Vzorec:

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

ROI ... návratnost investice;

Z_r ... průměrný čistý roční zisk plynoucí z investice;

IN ... náklady na investici.

5.1.1.2 Shrnutí statických metod

Statické metody srovnávají investiční výdaje a příjmy bez ohledu na čas, kdy jsou získány.

Výhody

Mezi jejich výhody patří:

- ❑ zahrnují jak hledisko příjmové, tak výdajové;
- ❑ z hlediska kalkulace jsou méně sofistikované, tudíž pro uživatele snadné;
- ❑ z hlediska interpretace jsou výsledky dobře uchopitelné a srozumitelné.

Nedostatky

Mezi jejich nedostatky patří:

- ❑ sledují pouze statickou výnosnost bez respektování faktoru času;
- ❑ nezahrnují ani faktor rizika.

Využití

Využití statických metod:

- ❑ jako první síto pro vyřazení nevhodných investičních projektů;
- ❑ u méně významných investičních projektů s nižší finanční náročností;
- ❑ u investičních projektů s krátkou dobou životnosti;
- ❑ u investičních projektů s nízkým stupněm rizika.

Statické metody obecně nelze doporučit k samotnému rozhodování o přijetí investičního projektu, nicméně v některých situacích jejich informační hodnota může být přínosná.

5.1.2 Dynamické metody

Dynamické metody hodnocení výnosnosti investic jsou ve srovnání s metodami statickými složitější. Ve srovnání s nimi přihlížejí ke třem základním faktorům, které je třeba brát v úvahu s rozhodováním o budoucích penězích:

- ❑ finanční přínosy (cash flow);

- ❑ čas;
- ❑ riziko.

Používají se u všech investičních projektů, kde se předpokládá delší doba pořízení majetku než 1 rok, ale zejména kde se počítá s dlouhou dobou ekonomické životnosti investičního projektu, jako záruka nezkreslení dat. Umožňují srovnat více investičních možností v čase. Měli bychom brát v úvahu fakt, že každá z metod se na investici dívá pod jiným úhlem pohledu, proto je vhodné použít více přístupů při hodnocení efektivnosti investičních projektů.

Mezi dynamické metody řadíme například následující metody:

- ❑ čistou současnou hodnotu;
- ❑ index rentability;
- ❑ vnitřní výnosové procento;
- ❑ diskontovanou dobu návratnosti.

5.1.2.1 Vybrané dynamické metody

Čistá současná hodnota (NPV - Net Present Value)

Čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value) patří mezi základní a nejpoužívanější dynamickou metodu. Jedná se ve většině případů o nejvhodnější metodu, jelikož udává pochopitelný výsledek, a tudíž jsou zde jasné i kritéria pro rozhodnutí.

Čistá současná hodnota je pouhým součtem současných hodnot kapitálových příjmů a výdajů z investičního projektu. Jak kapitálové příjmy, tak i kapitálové výdaje jsou diskontovány na úroveň hodnoty peněz v roce, kdy byl investiční projekt pořízen. U čisté současné hodnoty bereme v potaz nejen faktor času a rizika, ale také i samotný časový průběh investičního projektu.

Vzorec:

$$\begin{aligned}
 NPV &= -IN + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} \\
 &= -IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}
 \end{aligned}$$

NPV ... čistá současná hodnota;
IN ... počáteční investovaný výdaj;
 CF_i ... cash flow v roce i ;
 k ... požadovaná výnosnost podniku;
 i ... rok provozu investice;
 n .. doba životnosti.

Čistá současná hodnota v absolutním vyjádření udává, o kolik vzroste hodnota podniku. Investor investici přijme pouze v případě, že čistá současná hodnota je větší nebo rovna nule. V případě, že čistá současná hodnota dosahuje záporné hodnoty, nedojde nikdy k návratnosti vloženého kapitálu.

Další výhodou metody NPV je její aditivita, čili možnost sčítat efekty z více různých investičních projektů.

Při hodnocení dvou a více investičních projektů je tedy možné sčítat jejich celkové efekty vyjádřené NPV jednotlivě nebo kalkulovat NPV všech projektů najednou. Výsledná hodnota je stejná, neboť NPV je aditivní.

Čistá současná hodnota patří v praxi mezi oblíbenou dynamickou metodu z několika důvodů. Mezi tyto důvody patří především skutečnost, že bere v úvahu faktor likvidity, času a rizika. Dále pak závisí jen na prognózovaných peněžních tocích (cash flow) a diskontní míře stanovené podnikem. Výsledek čisté současné hodnoty bezprostředně závisí na primárním cíli podniku. Její výhodou je aditivita, tedy možnost pracovat s kombinacemi vícero investic.

Při $NPV = 0$ dochází k vytvoření přesně takového efektu, který splnil požadavky na výnosnost zadrženého kapitálu. Bude-li NPV nižší, nemusí to znamenat, že investice je přímo ztrátová, jen její výnosnost není tak vysoká, jak požadovali nebo očekávali vzhledem k podstoupenému riziku.

Bude-li NPV vyšší, pak částka, kterou NPV nabývá, je hodnota vytvořená nad požadovanou výnosnost, proto může být reinvestována a může sloužit k dalšímu rozvoji činnosti podniku.

Index rentability (PI - Profitability Index)

Index ziskovosti je relativním měřítkem, které může hrát významnou roli v rozhodování o investicích. Představuje poměr současné hodnoty odhadu budoucích peněžních toků a investovaného kapitálu.

Vzorec:

$$PI = \frac{NPVCF}{IN}$$

PI ... index rentability;

NPVCF ... současná hodnota budoucích peněžních toků;

IN ... investovaný kapitál.

Pravidlo IR:

- ❑ IR > 1 – investovat;
- ❑ IR < 1 – neinvestovat;
- ❑ IR = 1 – investici nelze doporučit ani zamítnout.

Index rentability (ziskovosti) je ve velmi úzkém vztahu s metodou NPV a vede ke stejnému rozhodnutí jako pravidlo NPV. Když se čistá současná hodnota projektu rovná nule, index je roven jedné. Z toho vyplývá, že pokud IR > 1, projekt nabývá kladnou čistou současnou hodnotu, a firma ho tedy může přijmout. Platí, že čím je index rentability větší, tím je projekt ekonomicky výhodnější.

Index rentability je vhodné kritérium výběru investičních variant projektů, jestliže se rozhodujeme mezi několika investičními projekty, avšak kapitálové zdroje jsou omezené. To znamená, že hodnotíme investiční projekty a řadíme je postupně dle klesajících hodnot IR tak, aby byla dosažena maximální čistá současná hodnota investice při omezených zdrojích. Daným postupem dosáhneme maximalizace čisté současné hodnoty daného výběru projektů, tj. vybrané investiční projekty maximálně přispívají ke zvýšení hodnoty firmy.

Pokud má firma limitované kapitálové zdroje, mění se požadavek maximální čisté současné hodnoty na požadavek maximalizace čisté současné hodnoty na jednotku kapitálu. V praxi často dochází k využití celého limitu, ovšem

za cenu nižší efektivity. Na druhé straně, firma může mít ještě další omezení, a tudíž nelze použít jako kritérium výběru pouze index rentability.

Vnitřní výnosové procento (IRR - Internal Rate of Return)

Vnitřní výnosové procento patří mezi relativní ukazatele z pohledu na výnosnost investice. Vyjadřuje výnosnost v procentech, kterou daná investice dává během celé doby životnosti. V číselném vyjádření vnitřní výnosové procento představuje diskontní sazbu. Ta poté vede k tomu, že čistá současná hodnota se rovná nule.

Vzorec:

$$-IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + IRR)^i} = 0$$

IN ... investovaný kapitál;

CF_i ... cash flow v roce i;

IRR ... vnitřní výnosové procento;

n ... jednotlivá léta životnosti.

Jelikož vzorec pro výpočet IRR je obecnou polynomickou funkcí, bude obecným řešením n hodnot IRR. Z hlediska finanční interpretace pak dochází k nepřehledné situaci, proto se obecně doporučuje používat metodu IRR jen tam, kde bude řešením jen jedna hodnota.

Tomuto požadavku vyhovují takové investice, které mají tzv. konvenční peněžní tok, který lze definovat jako řadu cash flow začínající negativní hodnotou a změny znaménko právě jednou. Příkladem nekonvenčního toku může být například situace, kdy s ukončením investice souvisí výdaje na rekultivaci, což zapříčiní negativní hodnotu cash flow v posledním období.

Pro investice, jejichž doba životnosti je delší než dva roky, nelze obecně stanovit algebraicky přesný a správný postup výpočtu, proto se používá buď metoda pokusů a omylů, nebo iteračních metod, a na jejichž základě je postaven i výpočet v tabulkových kalkulátorech.

Čím vyšší má investice IRR, tím lepší je její relativní výhodnost, která srovnává budoucí příjmy z investice s počátečními kapitálovými výdaji.

Je-li IRR větší než podniková diskontní míra, je možné investici přijmout. Ohledně přijetí nebo nepřijetí investice musí i tato metoda vypovědět stejně jako NPV, už jen proto, že respektuje stejnou filozofii a vychází ze stejného vzorce. Kdyby tomu tak nebylo, znamenalo by to, že je $IRR \leq WACC$ (při IRR je $NPV = 0$) a zároveň je investice přijatelná, takže má kladnou NPV. Ovšem pokud budeme diskontovat CF větším číslem než je IRR hodnota, NPV bude zcela jistě záporná, tudíž investice nemůže být přijatelná.

V případě dvou vzájemně se vylučujících přijatelných investic však mohou tyto metody vypovídat různě. Jedna investice může mít vyšší NPV a druhá zase IRR. Přibližnou hodnotu IRR lze vypočítat iteračním způsobem uvedeným níže.

Vzorec:

$$IRR = k_n + \frac{NPV_n}{NPV_n - NPV_v} * (k_v - k_n)$$

k_n ... zvolená, odhadnutá hodnota nižší, než očekávané IRR;

k_v ... zvolená, odhadnutá hodnota vyšší, než očekávané IRR;

NPV_n ... čistá současná hodnota vypočtena pro k_n ;

NPV_v ... čistá současná hodnota vypočtena pro k_v .

Uvedený postup je prvním přiblížením v tzv. iteraci metodou regula falsi. Při potřebě zpřesnění je možné spočítat pro takto zjištěnou hodnotu NPV. Vyjde-li kladná, nahradíme v předchozím výpočtu hodnoty NPV_n a k_n a opakujeme výpočet. Vyjde-li záporná, nahradíme v přechozím výpočtu hodnoty NPV_v a k_v a opakujeme výpočet. Tento výpočet opakujeme tak dlouho, dokud přibližná hodnota IRR neodpovídá požadované míře přesnosti.

Iterační vzorec se dnes již moc nepoužívá, jelikož díky masovému rozšíření výpočetní techniky je možné použít funkce tabulkových kalkulátorů. Buď „Hledání řešení“, nebo ještě jednodušeji existuje v MS Excel Funkce „MÍRA. VÝNOSNOSTI“.

Na rozdíl od čisté současné hodnoty pro vnitřní výnosové procento dvou investic neplatí ani aditivita, ani jiný lineární vztah. Byť v některých případech

láká vnitřní výnosová procenta dvou investic zprůměrovat, není to korektní, a to ze dvou důvodů:

- ❑ IRR není lineární funkcí, což obvykle přináší jen malé zkreslení;
- ❑ pro dvě investice rozdílného rozsahu dochází ke značnému proporcionálnímu zkreslení.

Jediné, co můžeme konstatovat, aniž bychom se dopustili chybného zkreslení, je fakt, že hodnota IRR sumárního projektu bude ležet mezi nejnížší a nejvyšší hodnotou dílčích projektů.

Metoda IRR má několik výhod z hlediska použití. Výsledek této metody je zcela nezávislý na diskontní míře podniku a dále pak umožňuje investorovi relativní pohled na výnosnost.

Z hlediska nevýhod této metody lze konstatovat, že při jejím použití nelze pozorovat skutečné finanční efekty, ani míru vlivu na růst hodnoty podniku. Tato metoda nepatří mezi univerzálně použitelnou, jelikož je limitována existencí konvenčního průběhu finančních toků.

Ve snaze odstranit některé nedostatky IRR pro všeobecné použití se někdy používá tzv. modifikované IRR (MIRR), které je použitelné i tam, kde mají peněžní toky nekonvenční průběh.

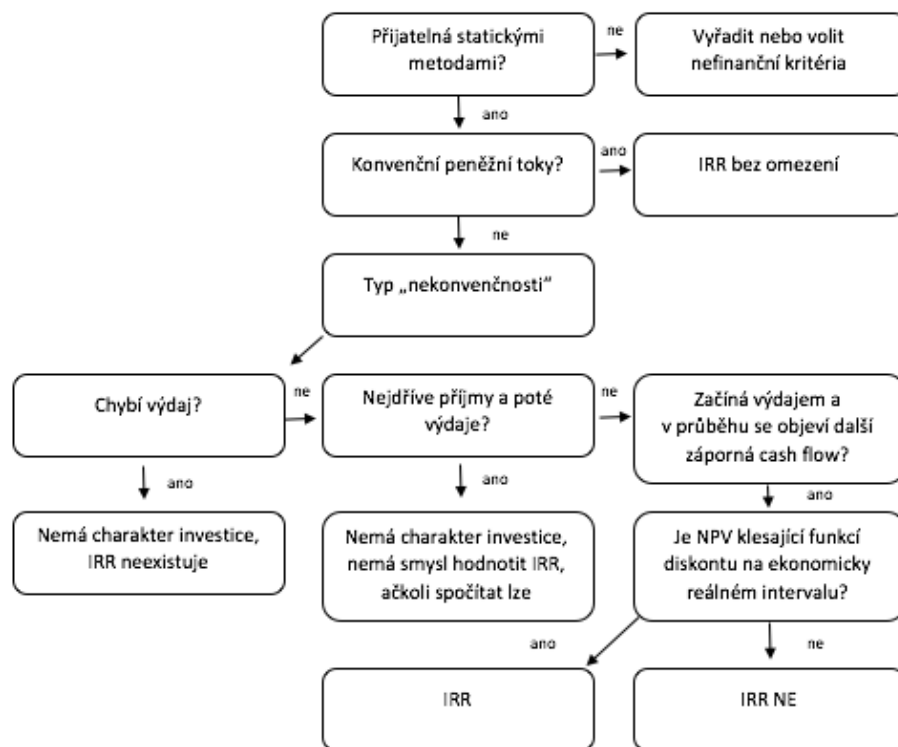
Peněžní toky z investice s dobou životnosti n jsou rozděleny na záporné a kladné, přičemž:

- ❑ veškerá záporná cash flow jsou přepočítána na současnou hodnotu (jsou diskontována k okamžiku prvního investičního výdaje), sečtena a absolutní hodnotu jejich součtu označíme jako PV' ;
- ❑ všechna kladná cash flow jsou přepočítána na budoucí hodnotu (jsou úročena k okamžiku konce doby životnosti investice) a jejich součtem získáváme hodnotu FV' ;
- ❑ vypočteme modifikované IRR.

Vzorec:

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{FV'}{PV'}} - 1$$

Pro diskontní míru menší než IRR (tj. takovou, kde NPV = 0) je vždy MIRR větší než podniková diskontní míra, pro diskontní míru větší než IRR je MIRR menší než podniková diskontní míra.



Obr. 6.1 Postup při aplikaci IRR pro hodnocení investice

Tím se vracíme k problému, jakou diskontní míru použít při výpočtu MIRR tak, aby tato metoda byla použitelná pro rozhodování o možné realizaci. V tomto případě je optimální použít skutečnou podnikovou diskontní míru, a v případě, že MIRR je vyšší než tato diskontní míra, je možné investici přijmout.

Koncept MIRR byl veden dobrou myšlenkou odstranit nedostatky základní metody vnitřního výnosového procenta, což se zdařilo, ale bohužel na úkor jasné vypovídající schopnosti. Interpretace a použitelnost pro rozhodování je komplikovanější. Pro možnou nejasnost při rozhodování se doporučuje používat jen jako doplňkové kritérium.

Diskontovaná doba návratnosti (DPP – Discounted Payback Period)

Je to tradiční a často používaná metoda hodnocení investičních projektů, především z pohledu investora. Tato metoda dává odpověď na otázku, kolik období minimálně musí být investiční projekt životaschopný, tj. kolik období musí produkovat výnosy, aby byl z hlediska čisté současné hodnoty přijatelný.

DPP udává časové období, za které se nám přes diskontované cash flow vrátí jednorázově vložený kapitál. Čím kratší je doba splatnosti ve vztahu k ekonomické životnosti, tím je investiční projekt přijatelnější.

Vzorec:

$$\sum_{i=1}^{DPP} \frac{CF_i}{(1+k)^i} = IN \quad i = 1, 2, 3 \dots DPP$$

DPP ... diskontovaná doba návratnosti;

CF_i ... cash flow v roce i ;

k ... diskontní sazba firmy (požadovaná míra efektivnosti);

IN ... investovaný kapitál.

Pravidlo DPP:

- ❑ $DPP < T$ – investovat;
- ❑ $DPP > T$ – neinvestovat.

T je doba ekonomické životnosti projektu.

Na rozdíl od nediskontované doby návratnosti investičního projektu respektuje tato metoda pravidlo financování: Koruna má na začátku období vyšší návratnost než stejná koruna na jejím konci. Avšak stejně jako nediskontovaná doba návratnosti investičního projektu i diskontovaná varianta nadále ignoruje veškeré hotovostní toky po době splatnosti.

Metoda diskontovaných nákladů (DC – Discounted Cost)

Pokročilejší nákladovou metodou je metoda diskontovaných nákladů. Jedná se v podstatě o variantu čisté současné hodnoty, přičemž předmětem hodnocení nejsou přínosy investičního projektu, nýbrž jeho náklady.

Diskontujeme jak investiční, tak ostatní provozní náklady za celou předpokládanou dobu životnosti projektu. Nejvýhodnější je ta varianta, která má nejnižší diskontované náklady.

Vzorec:

$$D = J + \sum_{n=1}^N V_n - L_n$$

D ... diskontované náklady investičního projektu;

J ... počáteční investiční náklad;

V_n ... diskontované ostatní roční provozní náklady

(tj. celkové provozní náklady – odpis);

L_n ... diskontovaná likvidační cena (snížená o eventuální náklady likvidace);

N ... doba životnosti investice.

Pokud budeme předpokládat na konci životnosti fixního majetku určitou likvidační cenu, musí se o diskontovanou hodnotu této ceny celkové diskontované náklady projektu snížit.

Pro výpočet diskontovaných nákladů je možné v případě rovnoměrných provozních nákladů použít koeficient zásobitele, který určuje současnou hodnotu annuity, tj. současnou hodnotu všech stejných provozních nákladů. Koeficient zásobitele lze vypočítat jako převrácenou hodnotu umořovatele.

Diskontované náklady investičního projektu je možné popsat jako sumu peněžních prostředků, jenž by firma v okamžiku uvedení do provozu musela dát stranou, aby zajistila pořízení a provoz navrhované investičního projektu.

Hlavní nevýhodou tohoto ukazatele je to, že diskontované náklady nezohledňují různou dobu životnosti investičního projektu, jestliže porovnáváme dvě investiční varianty. V tomto případě je vhodné převést obě varianty na společnou délku životnosti, kterou je nejmenší společný násobek životností jednotlivých porovnávaných variant investičních projektů.

5.1.2.2 Shrnutí dynamických metod

Dynamické metody berou v potaz nejen výnosy investic, ale též jejich rozložení v čase a riziko, které je zahrnuto do metod přepočtem budoucích cash flow na současnou hodnotu tzv. diskontováním. Jako diskontní míru je vhodné použít podnikovou diskontní míru, jež odráží podnikové riziko prostřednictvím požadovaného výnosu.

Metoda, dle které se investor nakonec rozhoduje pro jednu z alternativních investic, by měla odpovídat jeho preferencím. A to absolutní či relativní výnosnosti, tlaku na krátkou dobu návratnosti nebo rozpočtovému omezení.

O tom, zda je investice přijatelná či nepřijatelná, musí vypovídat všechny metody shodně, neboť jsou postavené na stejném myšlenkovém základu. Všechny se odvíjejí od různého pohledu na srovnání výdajů a příjmů přepočítaných na jejich současnou hodnotu.

5.2 Klasifikace metod dle pojetí efektů z investic

Z hlediska pojetí efektů z investičních projektů můžeme metody hodnocení efektivnosti dělit na:

- ❑ metody, které jako kritérium hodnocení uvažují očekávanou úsporu nákladů tzv. nákladová kritéria hodnocení efektivnosti;
- ❑ metody, které jako kritérium hodnocení uvažují očekávaný účetní zisk tzv. zisková kritéria hodnocení efektivnosti;
- ❑ metody, které jako kritérium hodnocení uvažují očekávaný peněžní příjem z projektu tzv. čistý peněžní příjem z projektu.

5.2.1 Nákladová kritéria hodnocení efektivnosti

Nákladová kritéria nejsou obvykle ve finanční literatuře uváděna, jelikož nehodnotí projekt z hlediska peněžních toků, ale z hlediska výše investičních a provozních nákladů. Byla používána v období centrálně řízené ekonomiky, která vycházela z netržních kritérií podnikání, a tím i investování.

Nákladové kritérium obvykle nepostihuje celkovou (komplexní) efektivnost, s čímž se hlavně při porovnávání různých investičních projektů nemůžeme

spokojit. Jako efekt projektu zde vystupuje úspora nákladů zvolené varianty investičního projektu.

Proto je vhodné používat tuto metodiku při posuzování dvou a více variant. První pohled sleduje úsporu nákladů při realizaci investičního projektu a jeho následném provozu. Při tomto posuzování investičních variant jsou uvažovány celkové realizační a provozní náklady za předpokládanou dobu životnosti. Nelze uvažovat pouze jednu skupinu z těchto nákladů, jelikož rozhodování by pak mohlo být chybné. V praxi často dochází k situaci, kdy je třeba se rozhodnout mezi dvěma variantami investičního projektu, kdy jedna má nižší provozní náklady, ale vyšší jednorázové náklady.

Nákladová kritéria se používají, nelze-li spolehlivě odhadnout ceny výrobků, které budou investicí vyráběny, čímž není možno spolehlivě určit zisk, nebo u propočtů různých variant projektů, které všechny zajišťují stejný rozsah produkce.

Nejsou vhodné ke zhodnocení jednotlivé investice, zejména je-li rozvojového charakteru. Nákladové metody mohou být dobrým nástrojem pro vzájemné porovnání dvou alternativních investic obnovovacího charakteru, vyhodnocení regulačních investic, vzájemných porovnání dvou investic se stejným výstupním efektem na trhu (produkce stejného objemu totožného zboží), a to zejména tam, kde je případný výnos obtížně určitelný.

Mezi metody opírající se o nákladová kritéria hodnocení efektivnosti řadíme:

- ❑ metodu průměrných ročních nákladů;
- ❑ metodu diskontovaných nákladů.

5.2.2 Zisková kritéria hodnocení efektivnosti

Metody beroucí kritérium ziskovosti jako základ pro hodnocení efektivnosti jsou v manažerské praxi velmi často využívány a jsou oblíbeny pro svou jednoduchost. Navíc mají daleko širší použití.

U těchto metod je efektem investování zisk. Jedná se konkrétně o zisk snížený o daň ze zisku. Jde o dokonalejší pojetí efektu investice než je úspora nákladů, protože zahrnuje i výši zisku dosaženou objemem výkonů jednotlivých variant investičního projektu. Z finančního hlediska účetní zisk nepředstavuje

celkový tok peněžních příjmů z investičního projektu, jelikož neobsahuje příjmy ve formě odpisů, eventuálně jiné peněžní příjmy v souvislosti s investováním.

Odpisy představují náklad ovlivňující zisk, ale ne výdaj peněz. Naopak jde o peněžní příjem, jenž je použitelný okamžitě pro krytí různých výdajů. Pomocí různé odpisové politiky je podnik schopen zisk snižovat či zvyšovat, a tím do určité míry ovlivňovat pohled na efektivnost investičních projektů měřenou výlučně ziskem.

Mezi metody opírající se o zisková kritéria hodnocení efektivnosti řadíme:

- ❑ metodu průměrné rentability;
- ❑ dobu návratnosti.

5.2.3 Čistý peněžní příjem z projektu

Jedná se o metodu, která je v současné praxi nejvyužívanější. Při vyhodnocování investičních projektů se používají kritéria, jež se opírají o peněžní příjem z investice, tedy o zisk po zdanění vyvolaný investicí plus odpisy, případně další možné příjmy. Kritéria tohoto typu patří mezi tzv. dynamické ukazatele vyhodnocení efektivnosti investic, jelikož zohledňují faktor času. Pro využití těchto ukazatelů platí předpoklad nárůstu tržeb a zisku.

Mezi metody opírající se o čistý peněžní příjem z investičního projektu řadíme:

- ❑ čistou současnou hodnotu;
- ❑ vnitřní výnosové procento;
- ❑ index rentability.

6 VOLBA METODY²¹²²

Kvantitativních metod používaných pro zhodnocení investic existuje celá řada. Každá z nich má své výhody i nevýhody, a proto jsou často využívány v kombinaci. V předchozí kapitole jsme si ukázali řadu metod a technik pro vyhodnocování výhodnosti investičních projektů.

Základním požadavkem při volbě metody by mělo být zahrnutí faktoru likvidity, faktoru času a faktoru rizika do hodnocení. Metody nesplňující tyto požadavky můžeme považovat z finančního hlediska pouze za metody podpůrné a orientační. Příkladem jsou tedy metody statické a metody pracující na bázi účetních hodnot.

Pokud zhodnotíme vstupní parametry metod lze konstatovat, že u většiny z nich se tyto vstupní parametry opakují. Jestliže metody posuzujeme dle náročnosti výpočtu, můžeme říci, že bez větších obtíží jsme schopni získat výslednou hodnotu. Nakonec tedy především záleží na výběru metody, kterou použijeme pro výsledné doporučení či samotné rozhodnutí, zdali vybrané metody vypovídají odlišně.

Statické metody lze využít pro prvotní selekci. Tím pro další rozhodnutí vyřadíme z možných investic ty ztrátové a bude pokračovat v hodnocení pouze ziskových investic.

Při hodnocení investic dynamickými metodami nikdy nemůže nastat případ, kdy bychom jednu investici jednou vybranou metodou zamítli a jinou bychom

²¹ SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 285 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

²² VYSKOČIL, Vlastimil K. a kol. Management podpůrných procesů: facility management. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2010. 415 s. ISBN 978-80-7431-022-5.

rozhodli o její přijatelnosti pro realizaci. Z toho vyplývá, že dynamické metody nemohou vypovídat v rozporu.

Jednotlivé dynamické metody vyhodnocují investici z různých úhlů pohledů. Například NPV (Net Present Value) vyjadřuje přírůstek hodnoty v absolutním vyjádření bez zřetele na relativní vztah ke kapitálovým výdajům. Kdežto IRR (Internal Rate Of Return) vyjadřuje jen relativní výnosnost. Oba ukazatelé jsou sloučeny v PI (Profitability Index), avšak jeho výsledná hodnota nám neposkytne informaci o konkrétním peněžním příjmu získaném z investice. PP (Payback Period) upřednostňuje jen likviditu, která je představována rychlou návratností peněžních toků z investice. V rozdílných případech si investor stanovuje různé požadavky na investici a dle nich si poté stanoví rozhodující kritérium.

V případě, že si investor volí ze dvou či více alternativních investic, mohou jednotlivé metody přinášet rozdílné výsledky a poté záleží na finálním rozhodnutí investora.

U obecně přijatelných variant investic můžeme vyvozovat dva primární důvody odlišných doporučení a to především rozsah investice a rozložení efektů v průběhu doby životnosti.

7 VÝSLEDKY ŠETŘENÍ U VYBRANÉHO DEVELOPERA

7.1 Základní údaje investora²³²⁴

Veškeré informace uvedené v této kapitole jsou převzaty z oficiálních webových stránek společnosti Skanska. Společnost Skanska je celosvětově jedna z největších stavebních společností poskytujících služby v oblasti stavebnictví, komerčního a rezidenčního developmentu a PPP projektů. Tato stavební a developerská skupina působící v České republice, na Slovensku, v Maďarsku a Rumunsku a tvoří součást světového koncernu Skanska se sídlem ve Švédsku. V České republice působí od poloviny devadesátých let.

Zabývá se výstavbou dopravní infrastruktury, veřejných zařízení a inženýrských sítí, vyrábí vlastní produkty a zajišťuje si zdroje pro výstavbu. Administrativní, výrobní a obchodní prostory zajišťuje od developmentu až po facility management. V oblasti rezidenčního developmentu se zaměřuje na budovy šetrné ke svému okolí i lidem, kteří je obývají.

Obchodní jednotku Skanska Česká republika a Slovensko tvoří celkem čtyři divize: Čechy, Morava, Slovensko a divize Rumunsko a Maďarsko.

Skanska je jedním z předních dodavatelů stavebních prací v České republice a na Slovensku, je inkluzivní a společensky odpovědná společnost, jejímž mottem je: Stavíme svět, ve kterém sami chceme žít. Stavíme, modernizujeme a udržujeme infrastrukturu v naší zemi. Na základě skandinávské tradice klademe důraz na „zelené“ inovační a progresivní technologie.

²³ Skanska Česká republika a Slovensko | www.skanska.cz. *Skanska v České Republice* / www.skanska.cz [online]. Praha: Skanska, c2018 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/kdo-jsme/o-nas/skanska-ceska-republika-a-slovensko/>

²⁴ O nás | www.skanska.cz. *Skanska v České Republice* / www.skanska.cz [online]. Praha: Skanska, c2018 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/kdo-jsme/o-nas/>

Společnost Skanska působí na celém světě a je doma na vybraných domácích trzích v Evropě a v USA, je kótována na stockholmské burze cenných papírů a má sídlo ve švédském hlavním městě.

Na všech jejích trzích má dobrou pozici k tomu, aby dodávala udržitelná řešení, která zákazníci a společnosti potřebují. Chtějí hrát aktivní roli při rozvoji celé společnosti, spolupracovat se zákazníky, politickou elitou a dalšími zainteresovanými stranami, aby dále zlepšovali standardy v oblasti bezpečnosti na stavbách, ekologie, etiky a diverzity a inkluze.

Jejich cílem je u všech projektů mít takřka nulový dopad na životní prostředí na paletě Deep Green™. Ve všech jejích provozech v České republice odebírají výhradně „zelenou energii.“

	Skanska Česká republika a Slovensko	Skanska Global
Počet zaměstnanců	3 800	40 642
Obrat (2016)	14 239 mil. Kč	SEK 151,3 mld.
Provozní zisk (2016)	382 mil. Kč	SEK 8,2 mld.
Prezident	Michal Jurka	Johan Karlstöm
Založena	2000	1887

Tabulka 8.1 Základní údaje Skanska ČR a Slovensko, Skanska Global

Skanska AB je ve Švédsku registrovaná akciová společnost, která se řídí podle švédské korporátní legislativy, stanov společnosti Skanska a pravidel pro kótování NASDAQ OMX Stockholm. Skanska uplatňuje švédský Kodex správy a řízení společností.

V České republice působí rovněž prostřednictvím společností Skanska Reality a.s. a Skanska Property Czech Republic, s.r.o. Skanska Property je dceřinou společností Skanska Commercial Development Europe. Zaměřuje se zejména na development komerčních nemovitostí v Praze a okolí a dalších regionálních městech.

Skanska a.s.

Skanska se svými právními předchůdci působí na domácím stavebním trhu již více než 60 let, tvoří ji společnost Skanska a.s. a její dceřiné společnosti, na Slovensku pak podniká prostřednictvím Skanska SK a.s. Jediným akcionářem je Skanska Kraft AB, jejímž stoprocentním vlastníkem je Skanska AB.

Divize společnosti Skanska:

- ❑ divize Čechy
- ❑ divize Morava
- ❑ divize Slovensko
- ❑ divize Maďarsko a Rumunsko

Skanska Property Czech Republic, s.r.o.²⁵

Skanska Property Czech Republic, s.r.o., dceřiná společnost švédské skupiny Skanska Commercial Development Europe (SCDE), je zkušeným developerem v oblasti rozvoje komerčních nemovitostí.

Společnost je na českém trhu aktivní od roku 1997 a od té doby v Praze realizovala řadu administrativních a obchodních projektů, všechny od prvotního konceptu až po pronájem celé budovy. Projekty společnosti Skanska jsou mezi nájemci oblíbeny zejména pro svůj šetrný přístup k životnímu prostředí, vysoký standard a kvalitu použitých materiálů.

Skanska Reality a.s.²⁶

Název	Skanska Reality a.s.
Adresa	Křižíkova 682/34a, Karlín, 186 00 Praha 8
Právní forma	Akciová společnost

²⁵ Naše organizace | www.skanska.cz. *Skanska v České Republice* | www.skanska.cz [online]. Praha: Skanska, c2018 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/kdo-jsme/o-nas/nase-organizace/>

²⁶ Skanska Reality a.s. | www.skanska.cz. *Skanska v České Republice* | www.skanska.cz [online]. Praha: Skanska, c2018 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/kdo-jsme/o-nas/nase-organizace/skanska-reality-a.s/>

Datum zápisu do OR	1. ledna 2014
Základní kapitál	500 000 000,- Kč
Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3

Tabulka 8.2 Základní údaje Skanska Reality a.s.

Skanska Reality a.s. se stala od 1. ledna 2014 samostatnou společností spadající přímo pod mateřskou společnost Skanska AB se sídlem ve Švédsku. Na českém trhu představuje jednoho z největších developerů a za dobu svého působení vytvořila téměř 8 000 nových domovů, v nichž žije přibližně 21 000 lidí, tedy zhruba stejně jako je obyvatel města Kutná Hora.

Mnohaleté zkušenosti na českém i zahraničním trhu společnost naučily vycházet z potřeb jejich klientů, pro které staví bezpečné moderní domy splňující nejvyšší požadavky na kvalitu. Jsou profesionálové a věří své práci, i proto jsou schopni nabídnout nadstandardní servis týkající se například hypotečních úvěrů a prodloužené záruční lhůty. Zásadní témata pro společnost jsou environmentální politika a společenská odpovědnost. V souvislosti s nimi dbají na to, aby všechny jejich projekty vznikaly v souladu s okolím, ve kterém vznikají. Společnost je průkopníkem v oblasti občanské odpovědnosti a spolupráce s veřejností při vytváření nových rezidenčních areálů.

Historie²⁷²⁸

Veškeré informace o historii společnosti Skanska uvedené dále jsou převzaty z oficiálních webových stránek. Počátky podnikání skupiny Skanska v České republice sahají do 50. let 20. století, kdy byla založena společnost Zemstav, specializující se na zemní práce. Později se její spektrum činností rozšířilo a byla přejmenována na Inženýrské a průmyslové stavby. V roce 2000 Skanska získala kontrolní podíl v IPS a.s. Historie Skanska ve světě však sahá až do 19. století.“

²⁷ Historie | www.skanska.cz. *Skanska v České Republice* | www.skanska.cz [online]. Praha: Skanska, c2018 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/kdo-jsme/o-nas/historie/>

U vzniku stál v roce 1887 Rudolf Fredrik Berg, švédský chemik s vášní pro železobetonové konstrukce a nové technologie, který založil v jižním Švédsku společnost Aktiebolaget Skanska Cementgjuteriet vyrábějící betonové dekorační dílce. Tato společnost se během své existence postupně transformovala až na mezinárodní společnost zaměřenou na poskytování komplexních stavebních služeb. Název Skanska používá od roku 1984.

Skupina Skanska celosvětově zaměstnává cca 43 000 zaměstnanců a působí na vybraných trzích v Evropě a ve Spojených státech.

V čele skupiny stojí Skanska AB se sídlem ve Stockholmu, jejíž akcie se obchodují na Stockholmské burze (NASDAQ Stockholm).

- 1887** *Založena společnost AB Skanska Cementgjuteriet*
- 1897** *První zahraniční zakázka (Velká Británie)*
- 1902** *První zahraniční pobočka*
- 1927** *První stavba asfaltové komunikace ve Švédsku*
- 1953** *ČSR: založení společnosti Zemstav - specializace na zemní práce*
- 1961** *Změna názvu Zemstav na Inženýrské a průmyslové stavby a rozšíření spektra podnikání*
- 1965** *Zapsání AB Skanska Cementgjuteriet na burze ve Stockholmu*
- 1984** *Změna názvu AB Skanska Cementgjuteriet na Skanska*
- 1991** *Vznik akciové společnosti Inženýrské a průmyslové stavby a.s., 100% vlastník stát*
- 1992** *Společnost Inženýrské a průmyslové stavby a.s. privatizována v rámci kupónové privatizace*
- 1997** *Založena Skanska Property Czech Republic, s.r.o.*
- 1998** *Změna názvu na IPS a.s.*
- 2000** *Kontrolní podíl v IPS a.s. získala společnost Skanska*
- 2001** *Změna názvu na IPS Skanska a.s.*
- 2002** *Změna názvu na Skanska CZ a.s.*
- 2008** *Změna struktury z divizní na holdingovou, skupinu vede Skanska CS a.s., stoprocentním vlastníkem je Skanska AB se sídlem ve Švédsku*

- 2010** *Změna struktury z holdingové na divizní - Skanska a.s., stoprocentním vlastníkem je Skanska AB se sídlem ve Švédsku*
- 2012** *Skanska slaví 125. výročí založení*
- 2016** *Skanska Construction Rumunsko a Maďarsko se stala součástí obchodní jednotky Skanska Česká republika a Slovensko jako sedmá divize*

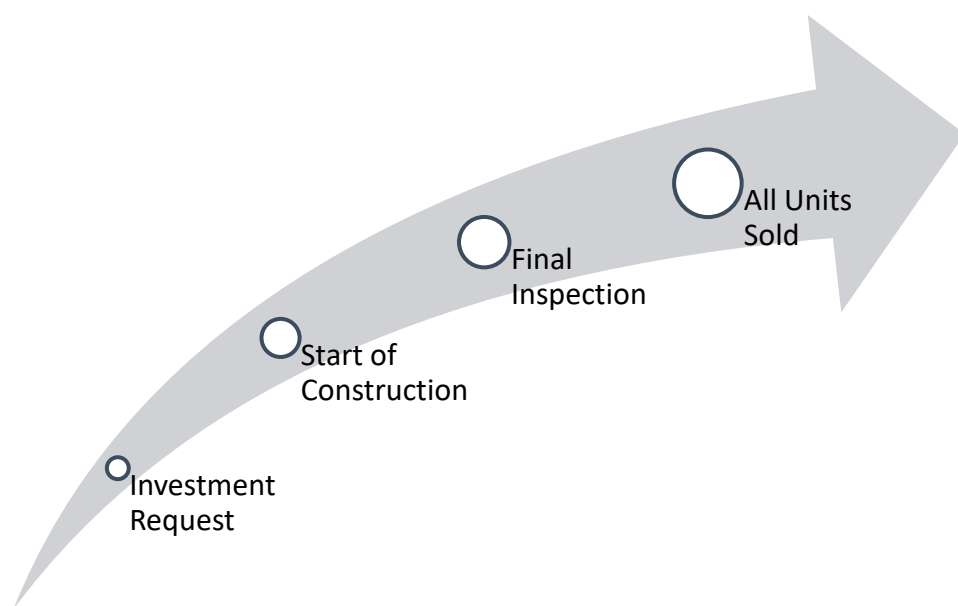
7.2 Hodnocení vybraného projektu

Pro vyhodnocení metodiky analýzy developerských projektů v praxi jsem si vybrala společnost Skanska Reality a.s., která patří mezi 3 největší rezidenční developery v Praze.

Tato část práce vychází z informací, které mi byly sděleny při osobních konzultacích ve společnosti Skanska Reality a.s. Na základě dohody se společností, zde bude hodnocen jeden konkrétní developerský projekt, který nebude blíže specifikován, jelikož se jedná o citlivá data.

7.2.1 Fáze projektu

Společnost Skanska Reality a.s. sleduje všechny své rezidenční developerské projekty celkem ve čtyřech fázích dle stanoveného harmonogramu.



Obr. 8.1 Fáze projektu

Investment Request je první sledovanou fází projektu, kdy jsou naplánovány náklady a výnosy, které jsou představeny mateřské společnosti Skanska AB, která na základě tohoto dokumentu rozhoduje o přijetí či zamítnutí projektu.

Start of Construction je druhou fází projektu, která začíná po prodeji 20 % bytů z developerského projektu. Stanovených 20 % představuje určité opatření, které reguluje únosnou cenu bytů na trhu. Pokud by se nepodařilo v určitém časovém období prodat toto procento bytů, došlo by k regulaci prodejní ceny.

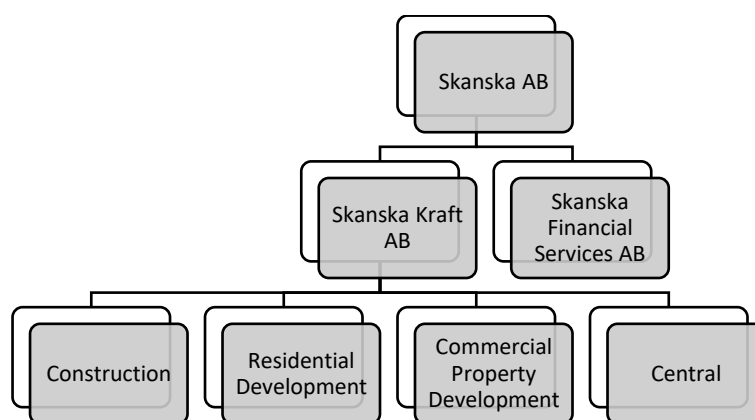
Final Inspection je třetí fází projektu, která nastává po provedení kolaudace objektu.

All Units Sold je poslední sledovanou fází projektu. V této fázi jsou již všechny jednotky prodány (bytové a nebytové jednotky, sklepy a parkovací stání) a tudíž může být projekt vyhodnocen jako dokončený.

Projekt již není hodnocen po uplynutí záručních oprav, jelikož tyto náklady ve většině případů nejsou nákladem developera, ale subdodavatelů.

7.2.2 Financování²⁹

Pro lepší pochopení financování je níže uveden obrázek, který zobrazuje vlastnickou strukturu celé skupiny Skanska AB.



Obr. 8.2 Struktura společnosti Skanska AB

²⁹ Postup koupě. In: *Skanska v České Republice* / www.skanska.cz [online]. Skanska [cit. 2018-01-09]. Dostupné z: <http://reality.skanska.cz/496001/siteassets/main-section/purchase-process/new-pdf/postup-koup--cz.pdf>

Společnost Skanska Reality a.s. k financování svých developerských projektů nevyužívá žádné úvěry, což bylo ověřeno ve výroční zprávě. Společnost nevykazuje žádné dlouhodobé ani krátkodobé závazky k úvěrovým institucím.

V rámci skupiny Skanska AB byl zaveden systém využívání volných peněžních prostředků jednotlivých společností skupiny v rámci tzv. „Cash pool“. Prostředky vložené do tohoto systému či využívané z tohoto systému jsou vykazovány v rozvaze jako krátkodobé pohledávky a krátkodobé závazky - ovládaná nebo ovládající osoba. Společnost změnu stavu těchto prostředků vykazuje také v přehledu o peněžních tocích v položce „Poskytnuté zápůjčky a úvěry“.

Společnost Skanska Reality a.s. uzavřela smlouvu o úvěru se společností Skanska Financial Services AB. Půjčka je splatná do jednoho roku s možností prodloužení. S touto půjčkou pak souvisejí úrokové náklady placené společností Skanska Reality a.s., tato položka nákladů je uvedena dále jako „Capital interests“.

Skanska Financial Services AB odpovídá za finanční operace celé skupiny Skanska. Jejím hlavním úkolem je podpora hlavních aktivit celé skupiny. Patří sem zejména poskytování odborných finančních konzultací, převzetí odpovědnosti za výpůjčky, financování a pojištění. Dále také odpovídá za analýzu a řízení finančních rizik ve skupině. Skanska Financial Services AB je zodpovědná za 80 % půjček v rámci skupiny Skanska. Vznikem centrální finanční jednotky Skanska Financial Services AB (treasury unit, internal bank) skupina Skanska AB těží z úspor z rozsahu a synergií.

Společnost Skanska Facility a.s. dále financuje developerské projekty z přijatých záloh, které představují zaplacené zálohy v souvislosti s budoucím prodejem dosud nepřevedených bytů. Společnost má stanovený způsob úhrady kupní ceny a platební podmínky, které jsou uvedeny ve Smlouvě o budoucí kupní smlouvě. Celá kupní cena je kupujícím hrazena celkem v pěti splátkách. Rezervační záloha (rezervační poplatek) je hrazena do pěti pracovních dnů od podpisu Rezervační smlouvy. Pokud klient z vlastní vůle odstoupí od Rezervační smlouvy, rezervační poplatek společnost nevrací. Rezervační

poplatek je stanoven pevnou částkou a je součástí kupní ceny nemovitosti. Jedná se o 1. zálohu dle splátkového kalendáře, který je obsažen ve Smlouvě o budoucí kupní smlouvě. Splátkový kalendář je odlišný v případě platby v hotovosti či platby prostřednictvím hypotečního úvěru, jak je vidět níže.

Platba v hotovosti	
1. záloha	rezervační poplatek, splatnost 5 pracovních dnů od podpisu rezervační smlouvy
2. záloha	15 % z ceny předmětu koupě snížené o rezervační poplatek, splatnost 14 dnů od podpisu Smlouvy o budoucí kupní smlouvě
3. záloha	50 % z ceny předmětu koupě, splatnost 14 dnů dle zálohového listu vystaveného po dokončení monolitické konstrukce stropu nad posledním nadzemním podlažím
4. záloha	30 % z ceny předmětu koupě, splatnost 14 dnů dle zálohového listu vystaveného po dokončení vnitřních omítek
zbývající část kupní ceny (5 %), splatnost po kolaudaci před podpisem kupní smlouvy	

Tabulka 8.3 Splátkový kalendář – platba v hotovosti

Společnost Skanska Facility a.s. má exkluzivního partnera HypoSka, který ve spolupráci se všemi bankovními domy, které poskytují hypoteční produkty, zajišťuje pro klienty Skanska Reality a.s. kompletní servis spojený s nákupem nemovitosti. Hypoteční specialisté za klienty vyřídí veškeré dokumenty a navíc klienti ušetří, neboť má Skanska Reality a.s. u bank vyjednané nadstandardní výhody.

Platba prostřednictvím hypotečního úvěru	
1. záloha	rezervační poplatek, splatnost 5 pracovních dnů od podpisu rezervační smlouvy
2. záloha	15 % z ceny předmětu koupě snížené o rezervační poplatek, splatnost 14 dnů od podpisu Smlouvy o budoucí kupní smlouvě
3. záloha	65 % z ceny předmětu koupě snížené o 2. zálohu, splatnost 14 dnů dle zálohového listu vystaveného po dokončení monolitické konstrukce stropu nad posledním nadzemním podlažím

4. záloha	30 % z ceny předmětu koupě, splatnost 14 dnů dle zálohového listu vystaveného po dokončení vnitřních omítek
zbývající část kupní ceny (5 %), splatnost po kolaudaci před podpisem kupní smlouvy	

Tabulka 8.4 Splátkový kalendář – platba prostřednictvím hypotečního úvěru

7.2.3 Rizika

Finanční rizika společnost Skanska Facility a.s. nezohledňuje ve svých developerských projektech, tyto rizika jsou řízena samostatně pod záštitou Skanska Financial Services AB.

Riziko neúspěchu developerského projektu je zajištěno diverzifikací. Společnost Skanska Facility a.s. realizuje najednou více různých developerských projektů, což jí umožňuje snížit možný neúspěch jednoho projektu.

Největší riziko pro společnost představuje riziko ze změny rozpočtových nákladů, především „skrytých nákladů“. Jedná se o náklady, se kterými nebylo na začátku developerského projektu počítáno a které se mohou objevit až dodatečně během fáze realizace.

Toto riziko společnost zahrnuje ve všech projektech ve formě rezervy na tyto náklady. Níže jsou uvedena možná rizika, která společnost bere v úvahu v podobě dodatečných nákladů zahrnutých v rezervě:

- ❑ náklady spojené s infrastrukturou;
- ❑ náklady související s platbami do fondu oprav a ostatní náklady související s držetím neprodaných jednotek;
- ❑ náklady z důvodů zimních opatření (např. směsi do betonu);
- ❑ náklady na rekonstrukci objektu (archeologický průzkum);
- ❑ náklady na odstranění ekologické zátěže;
- ❑ náklady vzniklé časovým zpožděním.

Jak je uvedeno ve výroční zprávě, společnost zohledňuje rizika vytvářením zákonných rezerv ve smyslu zákona o rezervách a rezervy na ztráty a rizika v případech, kdy lze s vysokou mírou pravděpodobnosti stanovit titul, výši a termín plnění při dodržení věcné a časové souvislosti. Rezervy jsou tvořeny

zejména z následujících titulů – rezerva na záruční závazky, rezerva na soudní spory a rizika, rezerva na očekávané ztráty a rizika spojená s developerskou činností.

7.2.4 Náklady

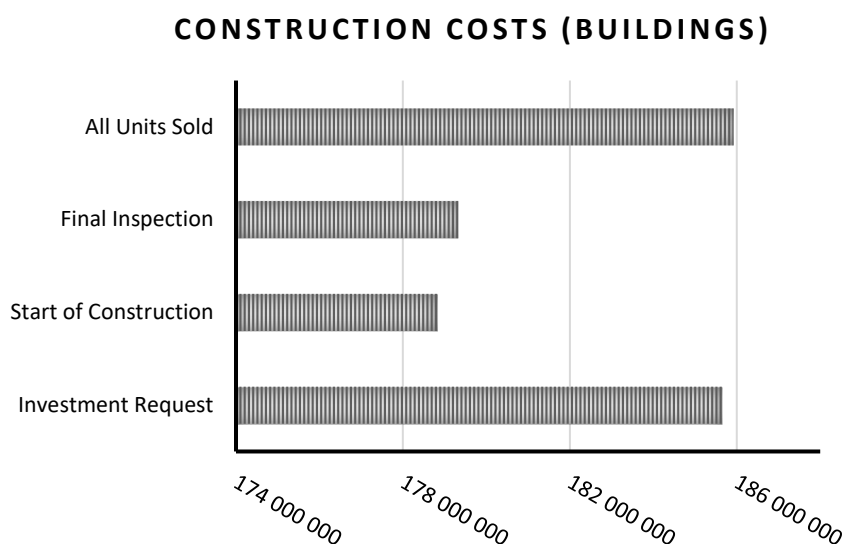
Před samotným hodnocením projektu je namístě zmínit jednotlivé položky nákladů. Společnost Skanska Reality a.s. se v posledních letech snaží o zjednodušení struktury nákladů. Samozřejmě každý jednotlivý projekt může mít specifické náklady. Jelikož společnost Skanska Reality a.s. se věnuje více projektům naráz, některé náklady jsou kalkulovány mezi jednotlivé projekty pevně stanoveným procentem, které umožňuje menší administrativní zátěž při stanovení celkových nákladů na konkrétní projekty. Mezi náklady stanové procentem patří tyto nákladové položky:

- ❑ estate agency;
- ❑ developer works;
- ❑ promotion;
- ❑ administrative expense.

Níže budou stručně shrnuty jednotlivé položky nákladů vybraného projektu.

Construction costs (buildings)

Jedná se o celkové náklady na výstavbu projektu. Tato hodnota obvykle nezahrnuje náklady na předběžné plánování, získání pozemku nebo akvizici a inženýrské práce. Dále se do této položky nekalkulují náklady na architektonický návrh a náklady na uvedení do provozu. Tento součet či mezisoučet je obvykle označen jako Total Estimated Contract Cost (TECC).

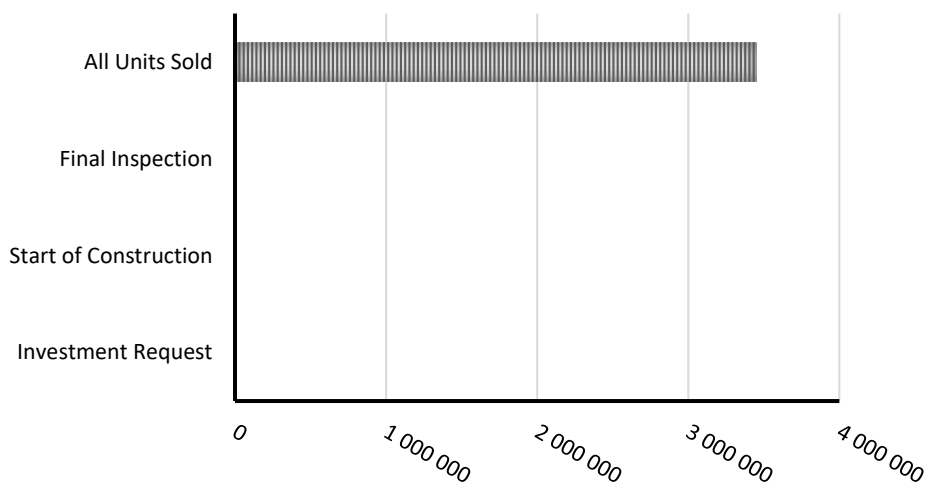


Graf 8.1 Construction costs (buildings)

Construction costs of client changes

Tyto náklady zahrnují veškeré náklady spojené s klientskými změnami. Klientskou změnou umožňuje developer budoucímu majiteli nemovitosti upravit si kupovaný prostor dle jeho představ. Rozsah klientských změn a jejich organizaci stanovuje developer. Klient může zpravidla navrhopvat drobné klientské změny na úrovni posunutí nebo vypuštění příček v domě či bytě, zvětšení nebo zmenšení prostor apod. Obvykle není možné zasahovat do celkové koncepce domu či bytu (posunutí nosných zdí, zvětšování zastavěné plochy atd.). Dále je pak možný výběr nadstandardních materiálů. Schválení nebo neschválení klientské změny je v kompetenci developera.

CONSTRUCTION COSTS OF CLIENT CHANGES



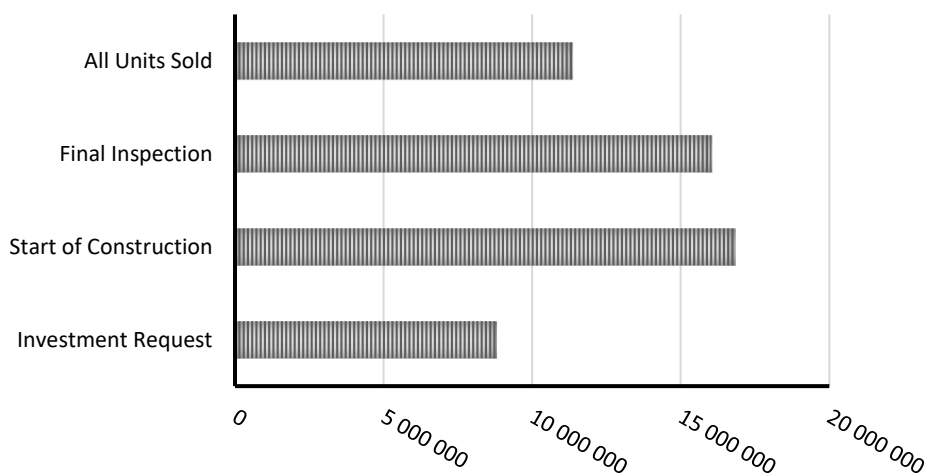
Graf 8.2 Constructio costs of client changes

Společnost Skanska nabízí svým klientům celkem šest balíčků klientských změn (zabezpečený domov, bezpečný domov, zdraví a relax, pohodlný start v novém, více komfortu pro Váš život a zelený domov).

Infrastructure

Při výstavbě rodinných či bytových domů developer zajišťuje v dané lokalitě i vybudování technické infrastruktury (vodovodů, kanalizací, plynovodů, komunikací atd.).

INFRASTRUCTURE



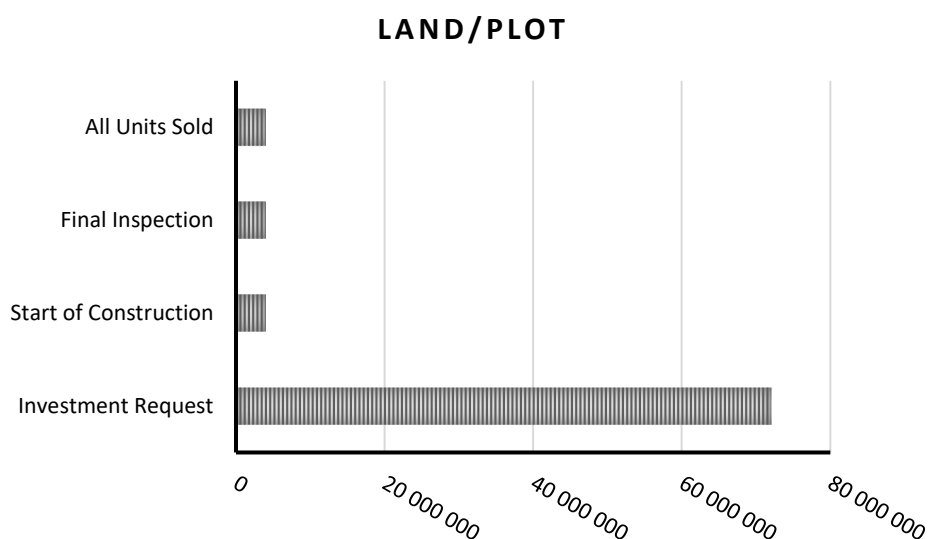
Graf 8.3 Infrastructure

Náklady na výstavbu této infrastruktury jsou často značné. Po dokončení lokality jsou především vodovody, kanalizace a komunikace převáděny na obec (případně na společnost, která vodovody a kanalizace provozuje).

Převod infrastruktury často trvá i několik měsíců po dokončení výstavby, což představuje vícenáklady pro developera při jejich údržbě. Většinou si obce tuto infrastrukturu odkupují za nízkou prodejní cenu. Společnost Skanska si vytváří rezervu na tyto náklady.

Land/plot

Položka Land/plot zahrnuje náklady na pořízení pozemku. V důsledku úbytku pozemků vhodných k výstavbě v Praze se developeři pouštějí do rekonstrukcí a přístaveb stávajících objektů. Dalším řešením nedostatku volných stavebních parcel především v centru Prahy je nový trend přeměny starých nevyhovujících kanceláří zpátky na bydlení.



Graf 8.4 Land/plot

Pokud se podíváme na počet projektů, které v současné době společnost Skanska realizuje, můžeme mluvit přibližně o 4 projektech, přičemž v minulosti se jednalo zhruba o 7 až 8 projektů. Příčinou tedy může být jak nedostatek pozemků, tak i jejich rostoucí cena.

Owner rights

Tato položka již obsahuje práva z nabytí pozemku či budovy, která jsou zapsána v katastru nemovitostí na developera.



Graf 8.5 Owner rights

Ve fázi „Investment Request“ byla vyčíslena očekávaná kupní cena pozemku na 72 mil. Kč, zatímco položka „Owner rights“ byla nulová. Ve fázi „Start of Construction“ již developer vlastnil pozemek v hodnotě 64 250 000 Kč.

Engineering works

Patří sem náklady na výkon technického a stavební dozoru při realizaci stavby:

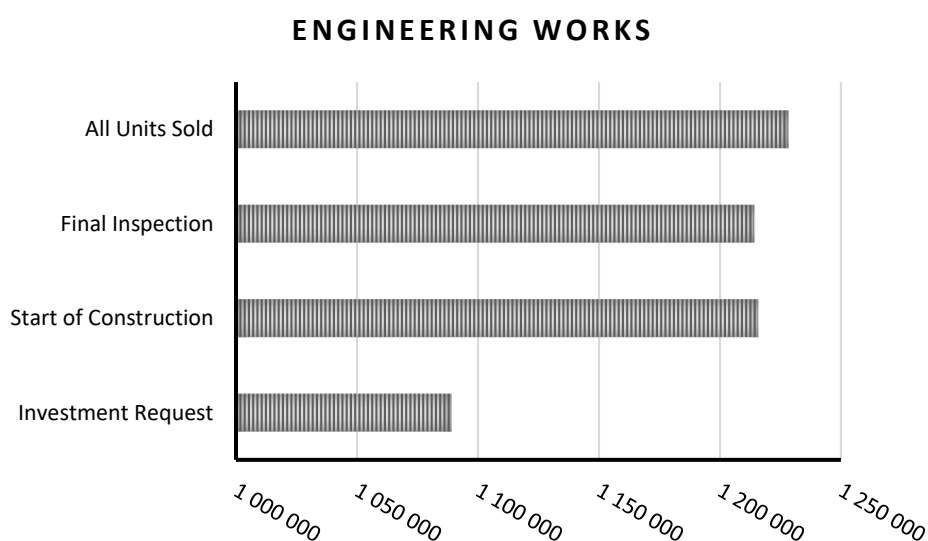
- ☐ kontrola kvality prací;
- ☐ dodržování technologických postupů;
- ☐ bezpečnosti na stavbě;
- ☐ kontrola dodaných materiálů na stavbu v průběhu realizace stavby;
- ☐ kontrola souladu stavby s vydanými povoleními, stanovisky, vyjádřeními apod.

Dále do této kategorie patří náklady na projektovou činnost ve výstavbě, tedy zajištění projektové dokumentace všech potřebných specialistů:

- ☐ statika;
- ☐ zdravotní technika;

- ❑ elektrické zařízení;
- ❑ požární ochrana;
- ❑ vzduchotechnika;
- ❑ vytápění;
- ❑ průkaz energetické náročnosti budovy a další.

Mezi další náklady patřící do této položky jsou náklady na inženýrskou činnost jako zajištění vstupních podkladů pro zpracování záměru, včetně průzkumů – geologický, geodetický apod.

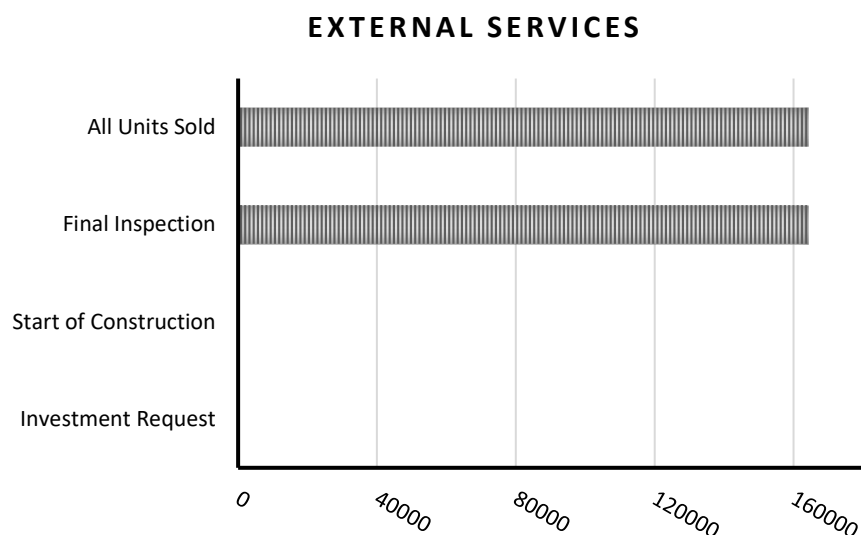


Graf 8.6 Engineering works

External services

Mezi externí služby patří náklady na právní služby, náklady na notáře, náklady na zpracování znaleckých posudků a technických měření apod.

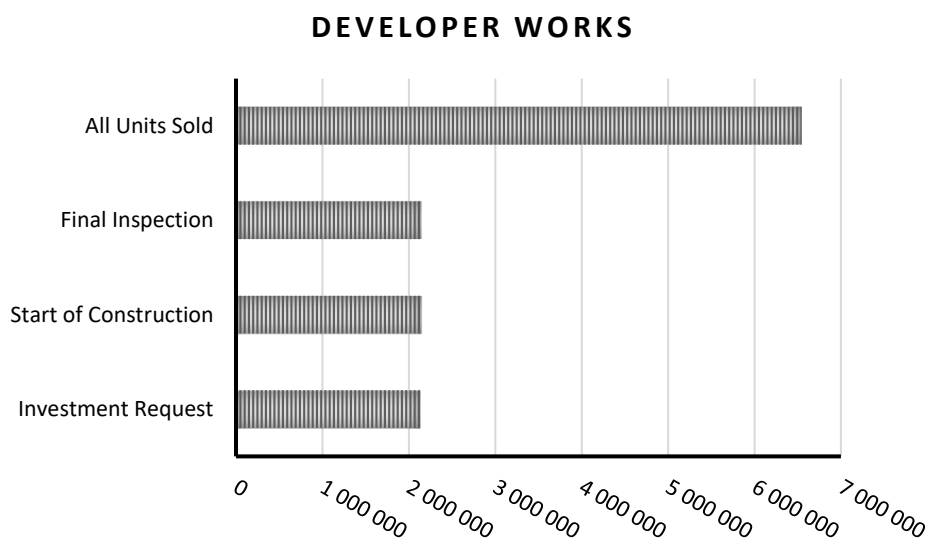
Tyto náklady jsou zřetelné v závěrečné fázi projektu, kdy společnost Skanska zajišťuje některé služby na vlastní náklady. Patří sem například notářské ověření podpisů na smlouvách či podání daňového přiznání za klienty.



Graf 8.7 External services

Developer works

Jedná se o náklady, které jsou vyčísleny na základě předem stanoveného procenta z celkových nákladů developerských prací. Jedná se o činnosti zajišťované přímo developerem bez potřeby využití externích služeb.



Graf 8.8 Developer works

Estate agency

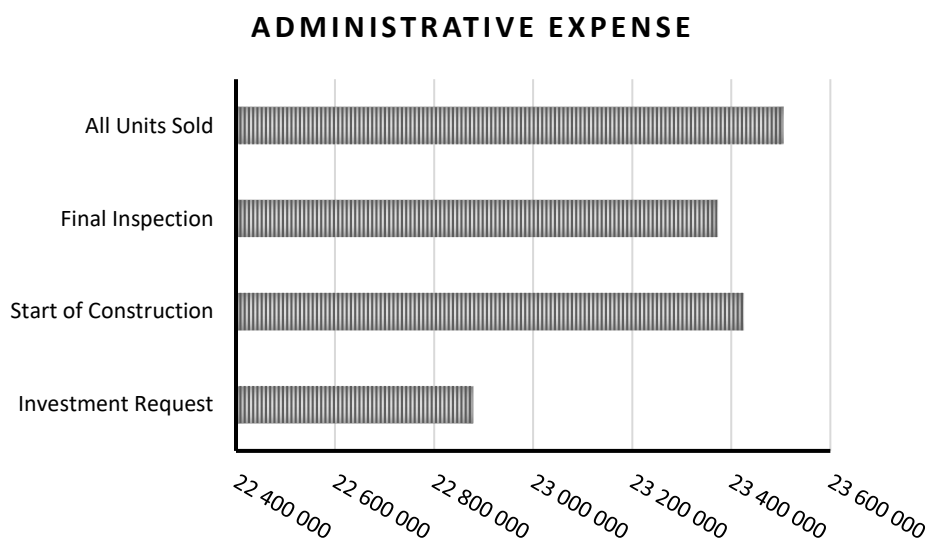
Zde jsou zahrnuty náklady na služby poskytnuté realitními kancelářemi. Tato položka je stanovena předem určeným procentem z celkových nákladů.



Graf 8.9 Estate agency

Administrative expense

Tato položka je kalkulována na základě předem stanoveného procenta z celkových správních režijních nákladů. Jedná se především o energie, odpisy či pojištění administrativních budov, platy managementu, administrativních pracovníků a všeobecných účetních, náklady na audit, právní poplatky apod.

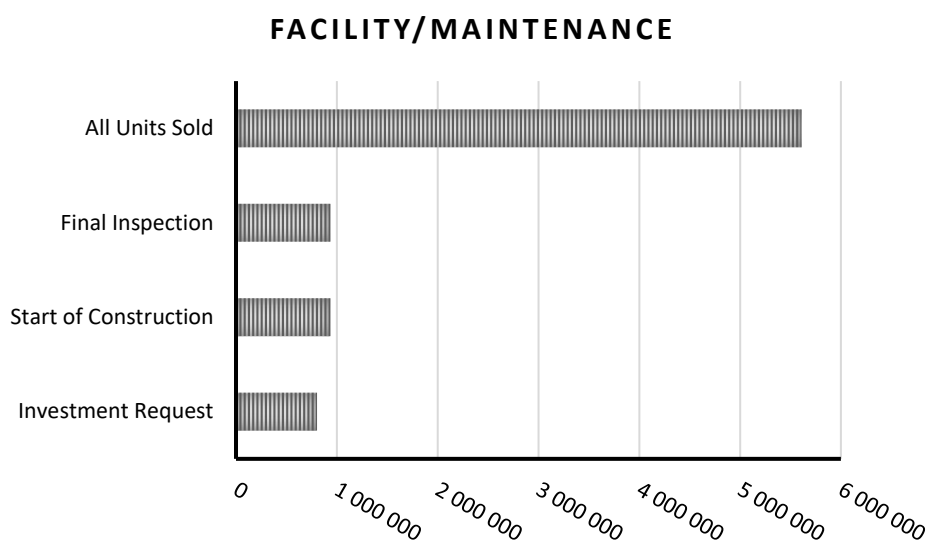


Graf 8.10 Administrative expense

Facility/maintenance

Položky facility a maintenance představují náklady na nepředané komunikace, které představují největší část těchto nákladů. Dále sem patří

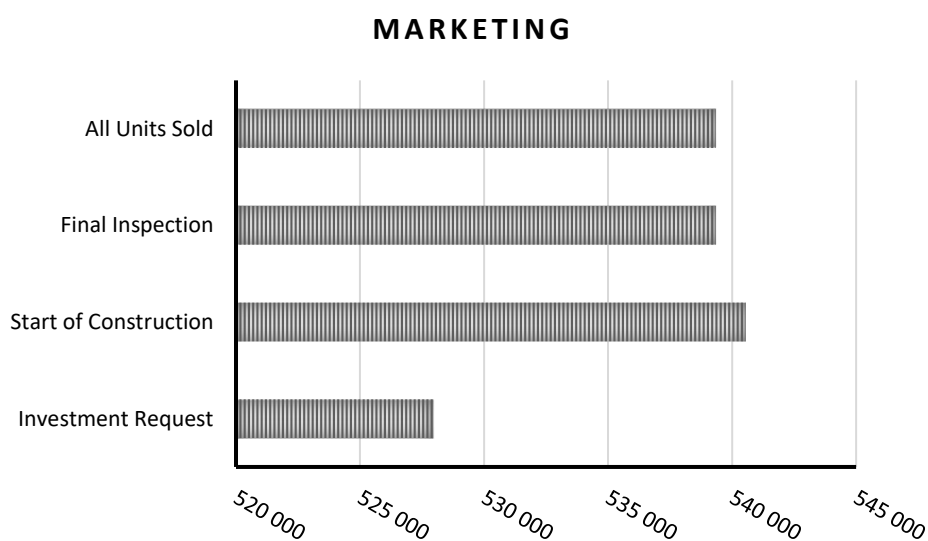
náklady na neprodané byty (příspěvky do fondu oprav a ostatní správní náklady).



Graf 8.11 Facility/maintenance

Marketing

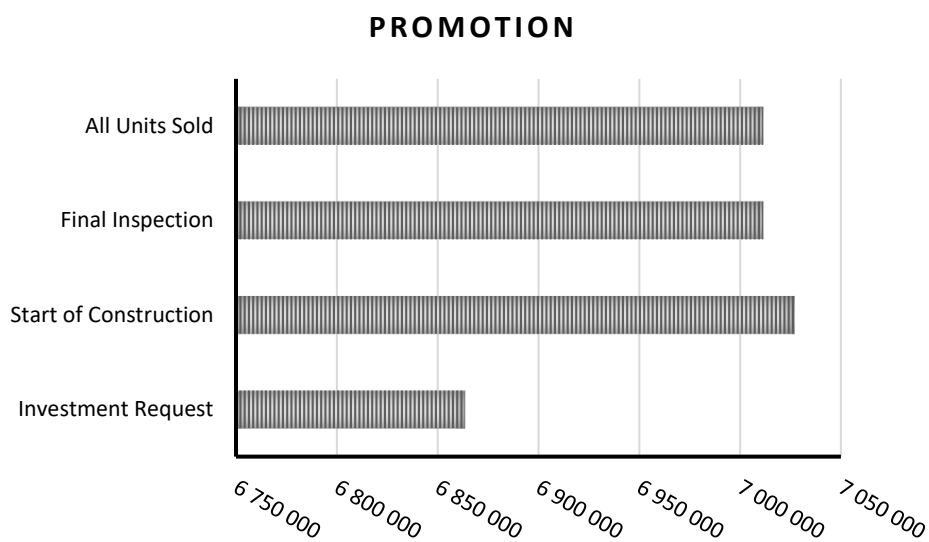
Do marketingových nákladů patří například zpracování 3D modelů projektů, které jsou vystaveny v Skanska Home Center či propagační materiály konkrétního projektu. Příkladem takového nákladu může být i označení lešení na stavbě. Tyto náklady jsou přesně vyčíslené na daný projekt dle skutečně vynaložených nákladů na rozdíl od kategorie Promotion.



Graf 8.12 Marketing

Promotion

Kategorie Promotion obsahuje náklady, které nutně nesouvisejí pouze s daným projektem, ale patří sem i náklady, které z hlediska marketingu podporují značku Skanska. Takovým příkladem jsou reklamní kampaně prezentované jako Home by Skanska, která jsou k vidění například na tramvajových zastávkách, ve stanicích metra apod.

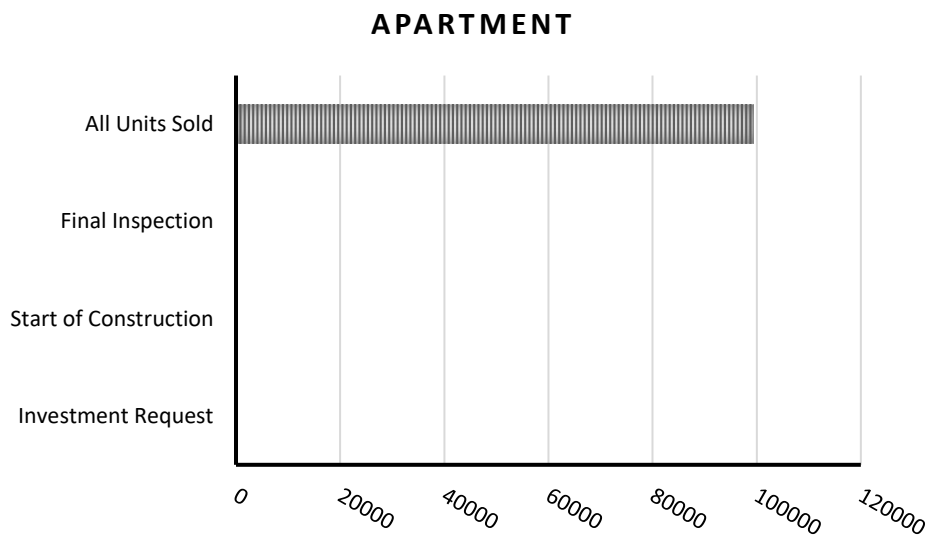


Graf 8.13 Promotion

Tyto náklady představují určité předem stanovené procento z celkových nákladů marketingového oddělení. Tyto náklady souvisejí s podporou značky a povědomosti široké veřejnosti na rozdíl od výše uvedených marketingových nákladů na konkrétní projekt.

Apartment

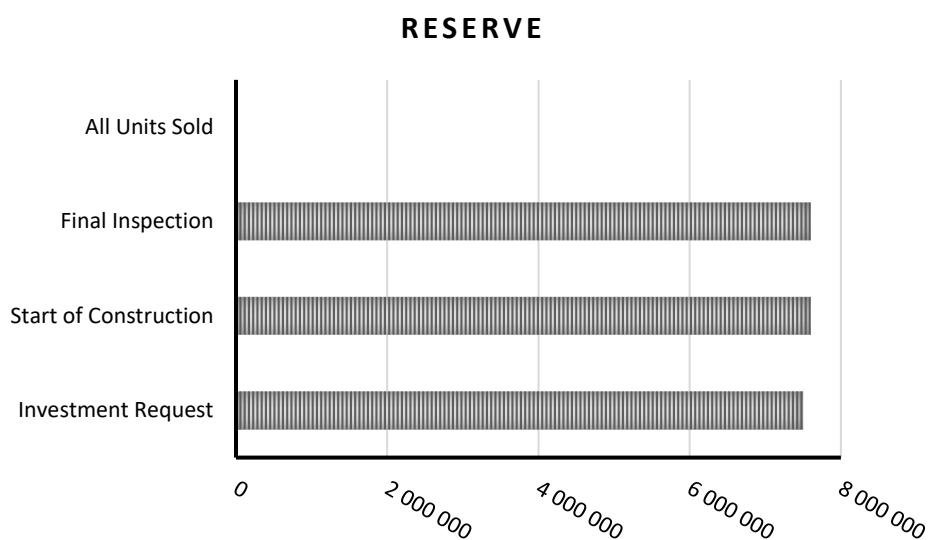
Do této kategorie nákladů patří veškeré náklady spojené se zařízením vzorového bytu, který je využíván jako ukázkový byt pro potencionální klienty. Jelikož v současné době jsou byty prodány před dokončením stavby, vzorový byt ztrácí svůj význam. V Skanska Home Center má klient možnost nahlédnout do vizualizací, prohlédnout si a vybrat materiály a vybavení, které je součástí standardu.



Graf 8.14 Apartment

Reserve

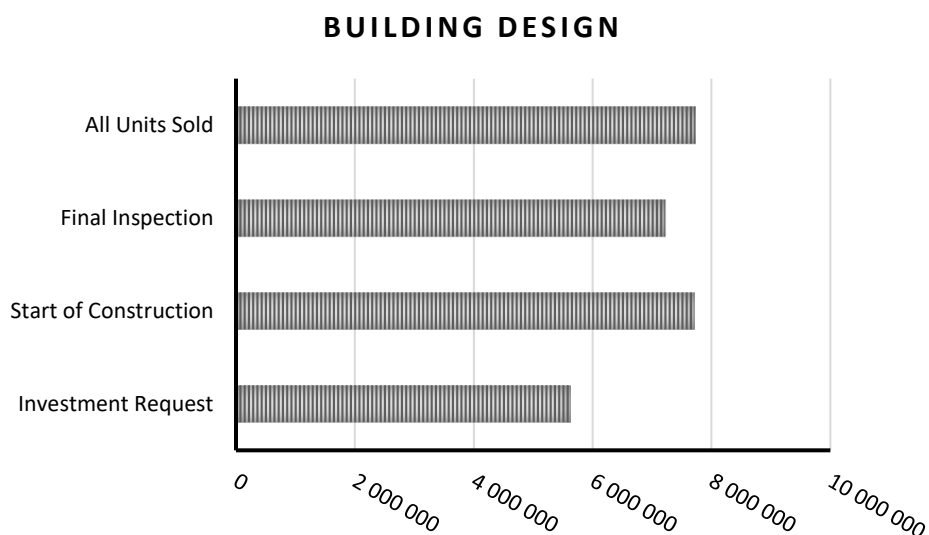
Zvýšení nákladů je kryto vytvořenou rezervou. Tato rezerva se tvoří například na náklady na infrastrukturu, fond oprav, zimní opatření, rekonstrukci objektu, ekologickou zátěž a krytí časových rizik. Dále je tvořena určitá rezerva na možné slevy při množstevním nákupu či slevu ve výši 5% pro zaměstnance společnosti Skanska.



Graf 8.15 Reserve

Building design

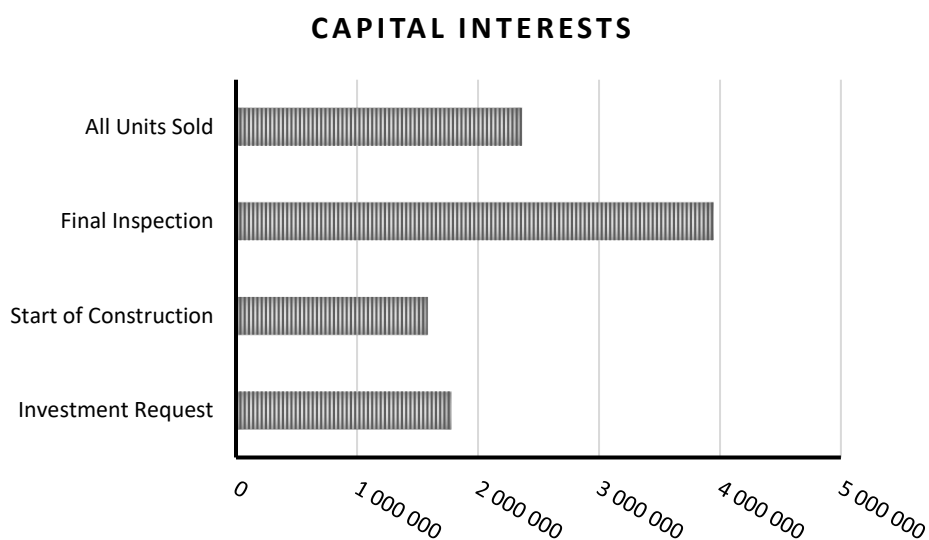
Pod položkou building design si můžeme představit náklady související s celkovým konceptem budovy a jeho okolí, na kterém se podílí tým projektantů, architektů a designerů.



Graf 8.16 Building design

Capital interests

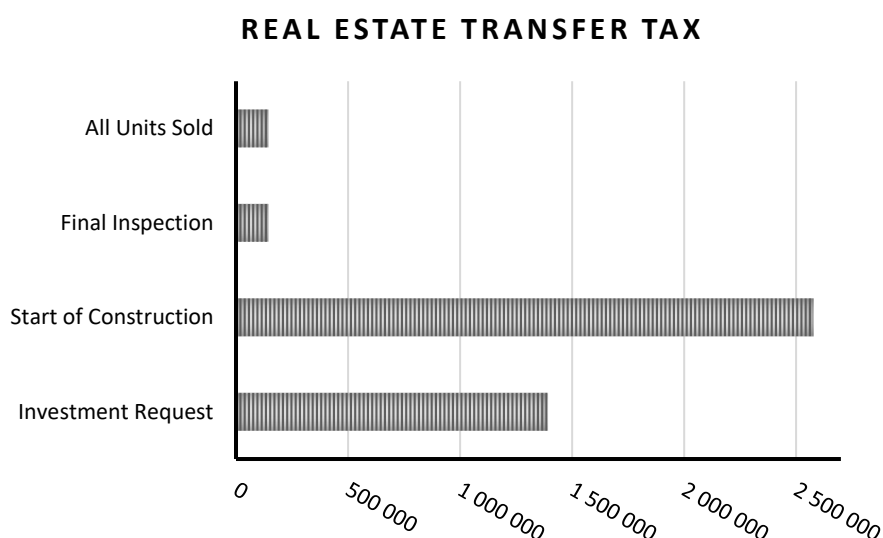
Capital interests představuje náklady kapitálu stanovené mateřskou společností při fázi „Investment Request“. Udává náklady na zapůjčený kapitál od Skanska Financial Services AB na daný projekt.



Graf 8.17 Capital interests

Real estate transfer tax

Jedná se o náklady, které představují daň z převodu nemovitostí u nebytových jednotek. Jak je vidět níže na grafu, tyto náklady se v jednotlivých fázích vyhodnocení projektu výrazně měnily. Tato změna byla zapříčiněna přestavbou nebytových jednotek na bytové jednotky.



Graf 8.18 Real estate transfer tax

Celkové náklady na projekt

Pokud porovnáme plánované náklady na projekt z první fáze se skutečnými náklady ze čtvrté fáze je vidět, že skutečné náklady jsou vyšší než plánované o 9,1 mil. Kč.

Z těchto nákladů představuje 3,4 mil. Kč náklady na klientské změny, které mají i svoji výnosovou stranu, tedy se přímo nejedná o překročení nákladů, protože jsou klientům vyúčtovány. Můžeme tedy říci, že náklady byly překročeny pouze o 5,7 mil. Kč.

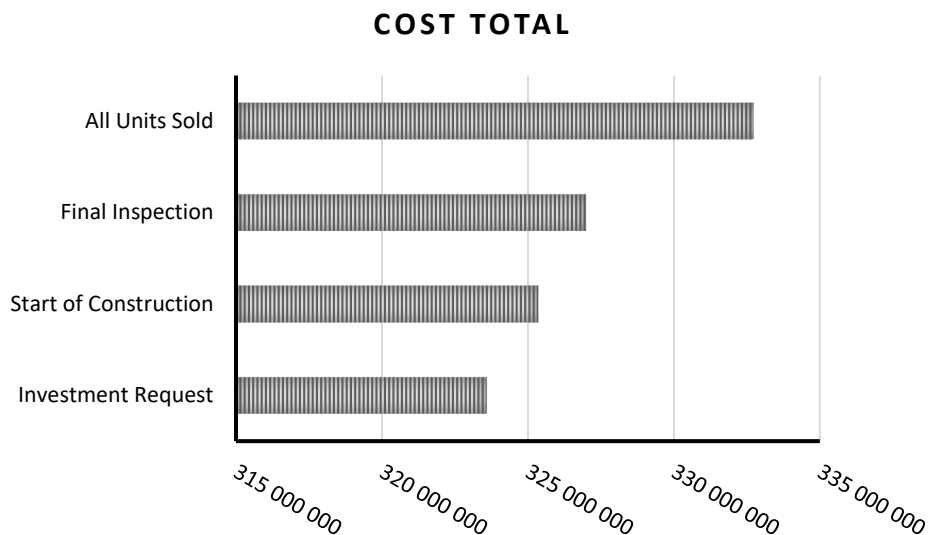
Náklady vzrostly u téměř všech položek kromě položky Land/plot/Owner rights a Real estate transfer tax, kde byla celková úspora nákladů téměř 5 mil. Kč. Ostatní položky nákladů vzrostly a to o 21,6 mil. Kč.

Structure of Cost	Investment Request	All Units Sold	Difference	+/-
Construction costs	185 652 174	185 923 781	271 607	+
Construction costs of client changes	0	3 448 587	3 448 587	+
Infrastructure	8 810 326	11 358 938	2 548 612	+
Land /plot/owner rights	72 000 000	68 250 000	-3 750 000	-
Estate agency	6 511 662	8 803 831	2 292 169	+
Building design	5 636 080	7 726 845	2 090 765	+
Engineering works	1 088 990	1 228 090	139 100	+
Developer works	2 139 088	6 546 445	4 407 357	+
Marketing	527 973	539 344	11 371	+
Promotion	6 863 643	7 011 476	147 833	+
Apartment	0	99 265	99 265	+
Administrative expense	22 878 811	23 504 343	625 532	+
Reserve	7 500 000	0	-7 500 000	-
Facility/maintenance	802 816	5 607 599	4 804 783	+
Real estate transfer tax	1 390 800	146 209	-1 244 591	-
External services	0	164 114	164 114	+
Capital interests	1 780 490	2 361 976	581 486	+
Cost total	323 582 853	332 720 843	9 137 990	+

Tabulka 8.5 Porovnání plánovaný a skutečných nákladů

Celkem u třech položek nebyly vyčíslené v první fázi náklady (Construction costs of client changes, Apartment, External services). U těchto položek byly konečné náklady ve výši 9,1 mil. Kč, což odpovídá výše uvedenému celkovému překročení plánovaného rozpočtu.

Do úspory nákladů nebereme v potaz rezervu na možné zvýšení nákladů ve výši 7,5 mil. Kč. Náklady byly překročeny o 2,82 %, ale pokud nebereme v úvahu položku nákladů na klientské změny, jedná se o překročení nákladů pouze o 1,76 %.



Graf 8.19 Cost total

7.2.5 Výnosy

Na rozdíl od členění nákladů je členění výnosů mnohem jednodušší a přehlednější. Výnosy za prodej dělíme do tří základních kategorií:

- ▣ prodej bytů (units);
- ▣ prodej sklepů (cellars);
- ▣ prodej parkovacích stání (parking).

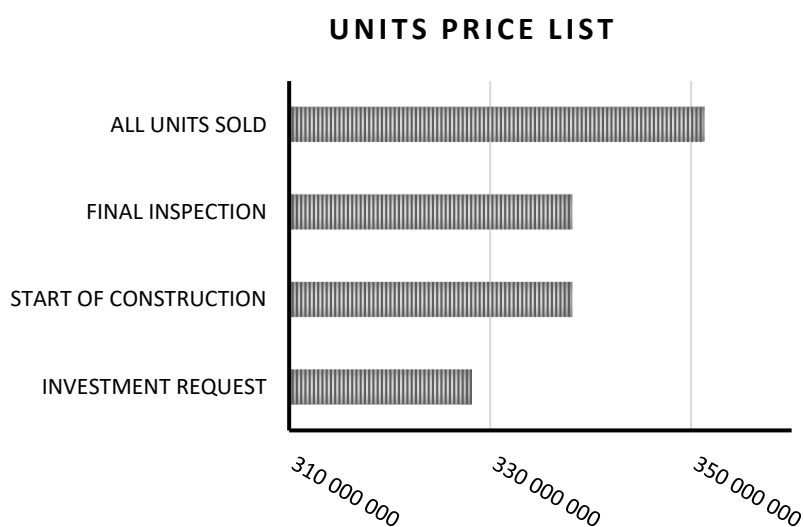
Společnost Skanska Reality a.s. rozlišuje u výše uvedených kategorií ceníkovou cenu (price list), poskytnuté slevy (sale/discount) a jako výsledný výnos uvádí smluvní cenu (contract price), která představuje ceníkovou cenu sníženou o případné slevy. Jako samostatnou položku výnosů pak společnost sleduje výnosy z provedených klientských změn (client changes).

Units

Převážnou část rozdílu (23 097 867 Kč) mezi výnosy za prodej bytových jednotek v první fázi projektu (328 181 713 Kč) a výnosy v poslední fázi projektu (351 279 578 Kč) zapříčinila přestavba nebytových jednotek na bytové jednotky, které mají logicky vyšší prodejní cenu.

Původně byl plánován prodej 114 bytových a nebytových jednotek. Po přestavbě nakonec bylo prodáno 107 bytových jednotek a žádná nebytová jednotka.

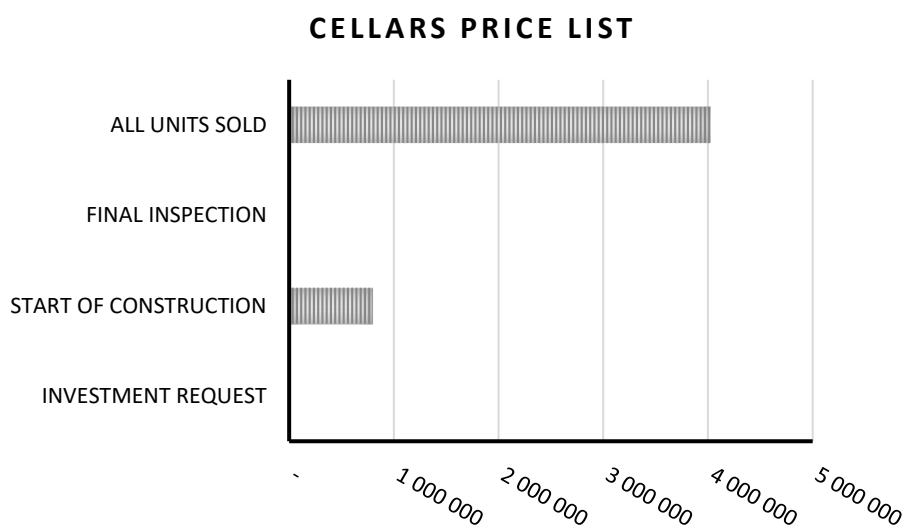
Na bytové jednotky byla poskytnuta sleva ve výši 1 469 814 Kč. Po slevě tedy celkové výnosy z prodeje bytových jednotek činily 249 809 764 Kč.



Graf 8.20 Units price list

Cellars

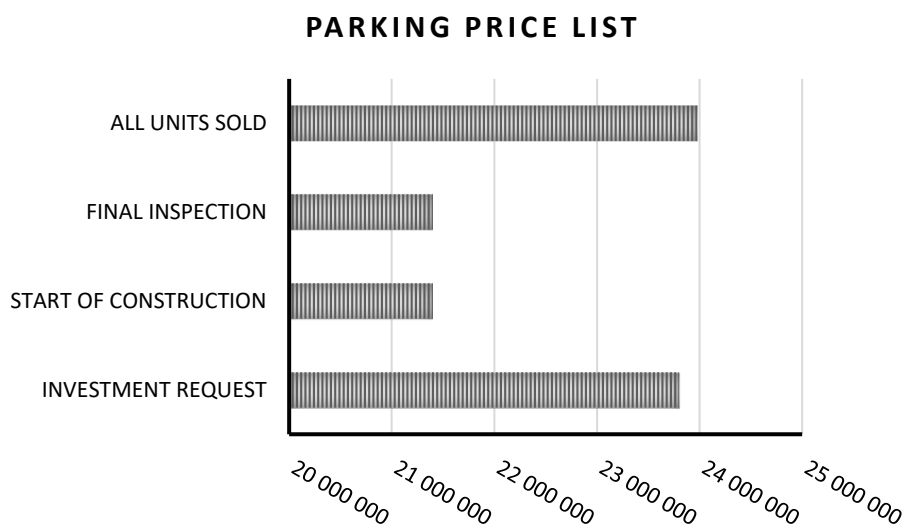
V první fázi projektu nebyly naplánovány výnosy z prodeje sklepů. První výnosy u této položky se realizovaly v druhé fázi projektu ve výši 800 000 Kč. V poslední fázi byly skutečné výnosy ve výši 4 020 085 Kč. U této položky nebyly poskytnuté žádné slevy.



Graf 8.21 Cellars price list

Parking

Plánovaná ceníková cena parkovacích stání v první fázi projektu činila 23 800 000 Kč, což téměř odpovídá skutečné ceně v poslední fázi projektu 23 973 805 Kč. Na parkovací stání byla poskytnuta sleva celkově ve výši 1 024 506 Kč. Celkové výnosy z prodeje parkovacích stání po odečtení poskytnutých slev byly 22 949 299 Kč.



Graf 8.22 Parking price list

Client changes

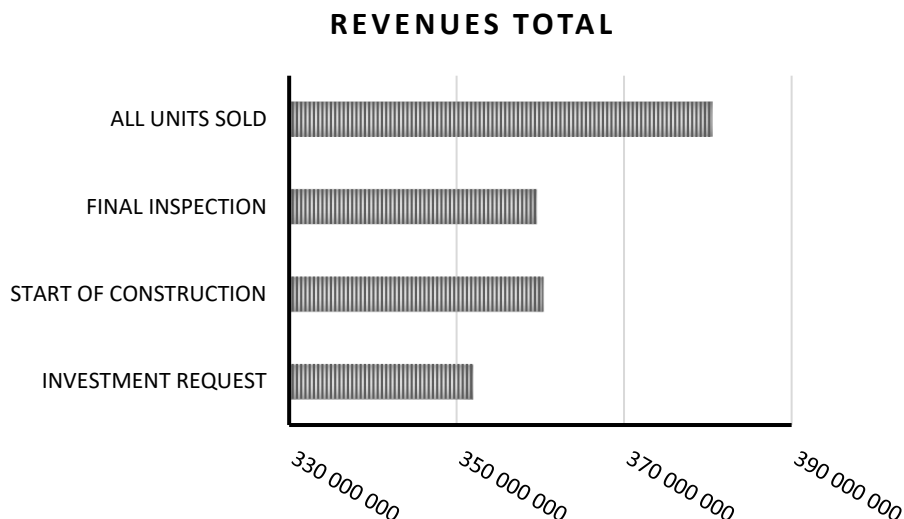
Výnosy z klientských změn byly vyčísleny na 3 677 867 Kč. Náklady vztahující se ke klientským změnám, jak bylo výše uvedeno, činily 3 448 587 Kč. Společnost Skanska tedy na této položce vykázala zisk ve výši 229 280 Kč.

Celkové výnosy z projektu

Pokud porovnáme plánované výnosy na projekt z první fáze projektu se skutečnými výnosy ze čtvrté fáze projektu je vidět, že skutečné výnosy jsou vyšší než plánované o 28 475 302 Kč.

Z těchto výnosů představuje 3 677 867 Kč výnosy z klientských změn, které mají i svoji nákladovou stranu, tedy se přímo nejedná o nárůst výnosů v plném rozsahu. Můžeme tedy říci, že skutečné výnosy byly vyšší oproti plánovaným pouze o 25 026 715 Kč. Jedná se tedy o zvýšení výnosů oproti plánovaným o 7,11 %.

Společnost Skanska poskytla slevu u tohoto projektu na bytové jednotky a parkovací stání v celkové výši 2 494 320 Kč, což činí pouze 0,66 % z původní ceníkové ceny bytových jednotek, sklepů a parkovacích stání.



Graf 8.23 Revenues total

7.2.6 Ukazatelé

Při hodnocení všech rezidenčních projektů společnost Skanska sleduje stejné ukazatele. Základní předpoklady pro zahájení projektu jsou stanoveny mateřskou společností Skanska AB.

Každý projekt musí splňovat určitou předpokládanou výnosnost, aby byl schválen v první fázi projektu (Investment Request). Společnost Skanska v České republice přistupuje při přípravě projektů obezřetně, při prezentaci plánovaných nákladů a výnosů vychází vždy z nejhoršího možného scénáře. Tedy počítá s vyššími náklady, na které je tvořena rezerva, a s nižšími výnosy.

	EBIT	Gross Income	Direct Gross Income
Investment Request	28 398 860	51 277 671	68 572 554
Start of Construction	35 014 505	58 438 093	75 868 075
Final Inspection	35 000 609	58 372 196	78 129 053
All Units Sold	47 736 172	71 240 515	95 964 243

Tabulka 8.6 Indicators – EBIT, Gross Income, Direct Gross Income

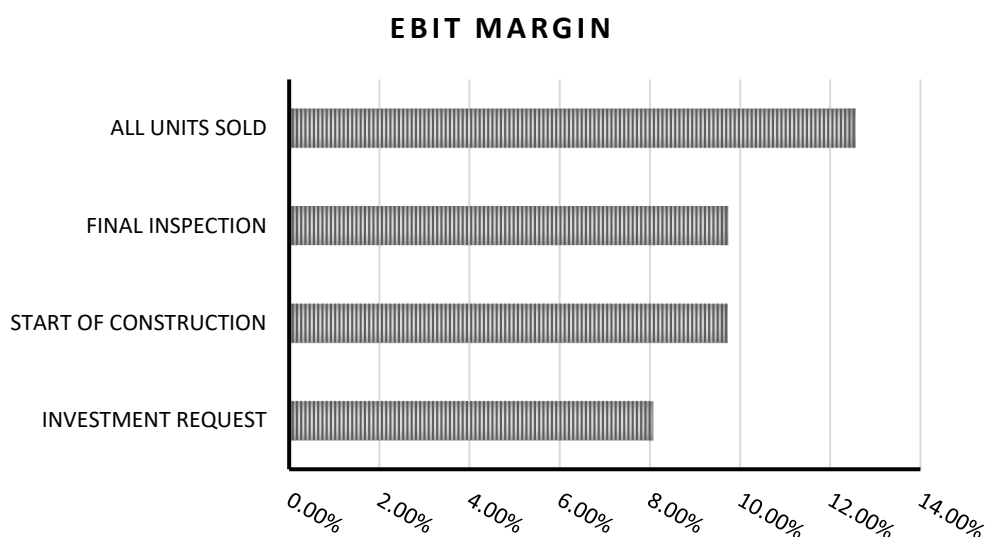
Za poslední roky při konečném hodnocení projektů vycházejí sledované ukazatele vždy lépe než jejich předpokládaná hodnota uváděná v první fázi

projektu. Avšak vždy i v úvodní fázi splňuje projekt základní předpoklady kladené mateřskou společností, která poskytuje část finančních zdrojů na projekt.

	EBIT margin	Gross Income margin	Direct Gross Income margin
Investment Request	8,07%	14,57%	19,48%
Start of Construction	9,72%	16,22%	21,05%
Final Inspection	9,73%	16,23%	21,73%
All Units Sold	12,55%	18,72%	25,22%

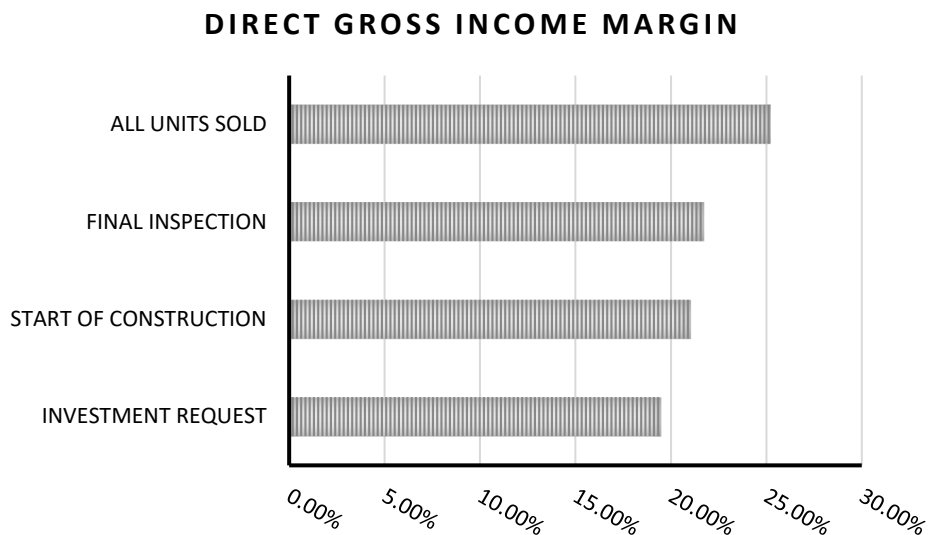
Tabulka 8.7 Indicators – margins

Společnost Skanska vyčíslovala u vybraného projektu ukazatele EBIT, Gross Income a Direct Gross Income pro všechny 4 fáze projektu a také sledovala jejich relativní vyjádření v podobě EBIT margin, Gross Income margin a Direct Gross margin viz Tabulka 8.6 a 8.7.



Graf 8.24 EBIT margin

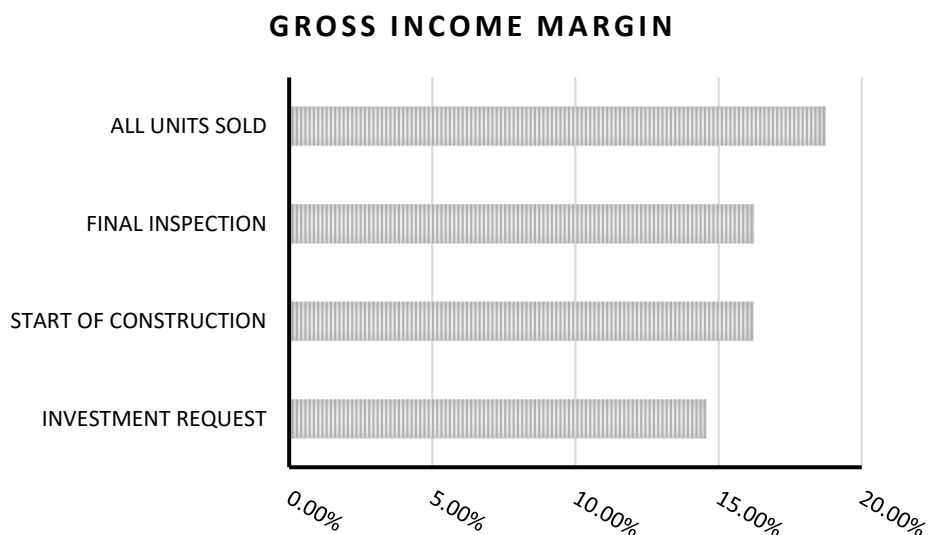
Pod ukazatelem Direct Gross margin se při propočtu kalkuluje pouze s ovlivnitelnými náklady, tedy nejsou zde zahrnuty náklady, které jsme si uvedly v této kapitole jako předem stanovené náklady na základě procenta z celkových nákladů (Estate agency, developer works, promotion, administrative expense) a položka Capital interests. Tento ukazatel společnost Skanska již nadále nevyužívá při hodnocení projektů.



Graf 8.25 Direct Gross Income margin

Jako hlavní ukazatel tedy společnost Skanska bere Gross Income margin, který by měl být alespoň ve výši 10 % u všech rezidenčních projektů.

U tohoto projektu se předpokládala Gross Income margin v první fázi hodnocení vybraného projektu okolo 14,5 %, výsledná hodnota v poslední fázi vyhodnocení nakonec činila přibližně 18,7 %, což je o 8,7 % více než je požadovaná minimální hranice. Můžeme tedy zhodnotit, že tento projekt byl profitabilní.



Graf 8.26 Gross Income margin

Vzhledem k rostoucím cenám pozemků a jejich nedostatku, lze konstatovat, že Gross Income margin již nebude tak vysoká, jako tomu bylo doposud, kdy se dokončovaly projekty na pozemcích, které byly nakoupeny za mnohem nižší ceny. Avšak společnost předpokládá, že 10% hranici ukazatele Gross income margin bude schopna plnit i nadále.

Jak je na první pohled vidět společnost Skanska nevyužívá ukazatele, které byly rozebrány v předchozích kapitolách. Důvodem, který společnost uvádí, je skutečnost, že případné využití některých dynamických metod, nelze na developerských projektech snadno aplikovat. Přesnost výsledků, která je zajišťována prostřednictvím dynamických metod, zde není natolik podstatná, jelikož se jedná o velké projekty.

Společnost tedy dává přednost časově nenáročným ukazatelům. Dále pak vychází z předchozích zkušeností, a tudíž dokáže kriticky zhodnotit navrhované projekty v současných podmínkách na trhu. Předpokladem naplnění požadavků je samozřejmě pravidelná aktualizace rozpočtů, sledování a efektivní řízení nákladů, které jsou stěžejní při hodnocení efektivnosti developerského projektu.

Skanska neuvažuje o zavedení jiného způsobu vyhodnocování realizovaných projektu v nejbližší budoucnosti. Výše uvedené ukazatelé jsou pro společnost dostačující.

ZÁVĚR

Pro správné chápání celého procesu bylo nezbytné nejdříve vymezit základní pojmy, které se v této oblasti používají, ale jejichž přesná definice neexistuje a jejichž vymezení není v odborné literatuře ustálené. Mezi tyto pojmy patří development, developerská činnost a developerský projekt. Dále byly uvedeny všechny subjekty, které se podílejí na developerském projektu jak přímo, tak i nepřímo. Mezi ně patří nejen developer, ale také zhotovitel, autorizovaný architekt, inženýr či technik a v neposlední řadě i finální investor. Klíčová část pak popisovala jednotlivé fáze developerského projektu, od předinvestiční fáze přes investiční fázi až po závěrečnou fázi. Jak bylo uvedeno, předinvestiční fáze zahrnuje identifikaci podnikatelských příležitostí, předběžnou technicko-ekonomickou studii, technicko-ekonomickou studii projektu a hodnotící zprávu. V investiční fázi byly rozebrány jednotlivé etapy a to konkrétně zpracování zadání stavby, úvodní projektové dokumentace, realizační projektové dokumentace a dále pak samotná realizace výstavby a aktualizace dokumentace a systémů. V závěrečné fázi bylo shrnuto hodnocení celého projektu, zda byl naplněn cíl developera. Každý investiční projekt má svá rizika, proto i tato část byla součástí této práce. Byla zde uvedena možná rizika, která se týkají nejen developera a finálního investora, ale také finanční instituce. U každé investice je potřeba zhodnotit možnosti financování a sestavit plánované cash flow. Další část práce byla věnována klasifikaci metod hodnocení efektivnosti investičního projektu. Jak bylo uvedeno, v teorii a praxi finančního managementu existuje celá řada metod, které lze použít při hodnocení efektivnosti investičního projektu. Na první pohled se může zdát, že teorie nabízí nespočet metod, které developerské společnosti mohou využít při hodnocení developerských projektů, ovšem ne všechny metody jsou z hlediska přesnosti vhodné. Teoretickému výkladu byla věnována pátá kapitola, kde byly stručně představeny jak statické, tak i dynamické metody. Byly zmíněny jejich výhody, nevýhody a možná použitelnost v praxi. O volbě metody pro hodnocení investičního projektu pojednávala následující šestá kapitola, kde byl uveden

základní požadavek při volbě metody a to konkrétně zahrnutí tří faktorů: likvidity, času a rizika.

Cílem praktické části diplomové práce bylo na konkrétním developerském projektu ukázat přístup developerské společnosti při hodnocení jeho ekonomické efektivnosti. V praktické části byl představen vybraný developer a byly zde prezentovány poznatky získané při osobních konzultacích v developerské společnosti. Dále byly uvedeny jednotlivé fáze projektu, které jsou stěžejní při hodnocení vybraného developerského projektu. Byly rozebrány jednotlivé položky nákladů a výnosů spolu s přístupem k jejich stanovení. Pomocí grafů byl sledován jejich vývoj v čase. V poslední části pak byli vyjmenováni ukazatelé, které developerská společnost sleduje v jednotlivých fázích projektu.

V závěru bych konstatovala, že výsledek šetření byl pro mě překvapující. Developer ignoruje faktor času, faktor rizika je do jisté míry zakomponován do nákladů v podobě určité rezervy, která však počítá pouze s omezeným počtem rizik. Dle mého názoru je v hodnocení developerských projektů zkoumanou společností prostor pro detailnější a přesnější vyhodnocení. Samozřejmě musíme zvážit, zda by hlubší analýza efektivnosti developerských projektů vedla k jiným rozhodnutím v dílčích fázích projektu a zda by se nejednalo pouze o časově náročnější a finančně nákladnější přístup. Developerský projekt je velmi komplexní záležitostí a s přesností nelze říci, jak by developerská společnost měla k jeho vyhodnocování přistupovat. Jelikož v této konkrétní oblasti chybí odborná literatura či studie, které by interpretovaly poznatky z developerské praxe, lze stěží vyjádřit možná doporučení. Tato problematika je velice zajímavá a dle mého názoru by jí mělo být věnováno více pozornosti.

Cílem této diplomové práce je prezentovat a analyzovat metodiku hodnocení efektivnosti developerských projektů a jejich financování a danou problematiku ověřit v rámci podmínek konkrétní developerské společnosti, které potvrdí nebo vyvrátí realizaci teoretických předpokladů v praxi. Lze tedy konstatovat, že cíl práce byl splněn.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURA

Knižní zdroje:

- 1) PROCHÁZKOVÁ, L. *Vliv finanční krize na developerské projekty [rukopis]*. Diplomová práce. 2014.
- 2) TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.
- 3) JANKŮ, M. *Nemovitosti, byty : prodej a koupě*. Brno: Computer Press, 2003. ISBN 80-7226-899-6.
- 4) CÍSAŘ, J. *Vybrané otázky z trhu nemovitostí*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1996. ISBN 80-7079-690-1.
- 5) VALACH, J. a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.
- 6) Achour, G., Konečná, M. & Kostrhounová, L et al. *Financování developerských projektů*. Praha - Bratislava: Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, 2008, 69 s.
- 7) Meneely, A., Laurie, W., Snipes, W. et al. Predicting Failures with Developer Networks and Social Network Analysis. New York: Proceedings of the 16th ACM SIGSOFT International Symposium, 2008, pp. 13-23, ISBN 978-1-59593-9.95-1
- 8) PLESKAČ, J., SOUKUP, L. *Marketing ve stavebnictví*. Praha : Grada Publishment, 2001. ISBN 80-247-0052-2
- 9) FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 408 s. Expert. ISBN 978-80-247-3293-0.
- 10) FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. *Tvorba a řízení portfolia projektů: jak optimalizovat, řídit a implementovat investiční a výzkumný program*. První vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. 285 stran. Expert. ISBN 978-80-247-5275-4.
- 11) FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 408 s. Expert. ISBN 978-80-247-3293-0.
- 12) TOMÁNKOVÁ, J., D. ČÁPOVÁ, D. MĚŠŤANOVÁ. *Příprava a řízení staveb*. Praha: ČVUT, 2008. ISBN 978-80-01-04166-6

- 13) PROSTĚJOVSKÁ, Z. a kol. Management výstavbových projektů. Praha: ČVUT, 2008. ISBN 978-80-01-04142-0
- 14) ROUŠAR, I. Projektové řízení technologických staveb. Praha: Grada, 2008. ISBN 978- 80-247-2602-1
- 15) OLERÍNÝ, M. Řízení stavebních projektů. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-888-6
- 16) SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 285 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.
- 17) MĚŠŤANOVÁ, Dana a Jaroslava TOMÁNKOVÁ. Příprava a provoz stavby I: pro SPŠ a SOŠ stavební. Praha: Informatorium, 2012. ISBN 978-80-7333-090-3.
- 18) TOMÁNKOVÁ, Jaroslava a Dana MĚŠŤANOVÁ. Příprava a provoz stavby II: pro SPŠ a SOŠ stavební. Praha: Informatorium, 2012. ISBN 978-80-7333-091-0.
- 19) KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- 20) SYNEK, Miloslav a kol. Podniková ekonomika. 6. přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. xxviii, 526 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.
- 21) VYSKOČIL, Vlastimil K. a kol. Management podpůrných procesů: facility management. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2010. 415 s. ISBN 978-80-7431-022-5.

Internetové zdroje

- 1) Databáze FIRMY.CZ k 21.1.2017 eviduje 570 developerů, Katalog firem a institucí. Firmy.cz. [online]. [cit. 2017-01-21]. Dostupné z: <https://www.firmy.cz/Remesla-a-sluzby/Reality/Developeri>
- 2) development – ABZ.cz: slovník cizích slov. ABZ.cz: slovník cizích slov – on-line hledání. [online]. [cit.2017-01-21]. Dostupné z: <http://slovník-cizich-slov.abz.cz/web.php/slovo/development>
- 3) Developerské projekty – 1.část. | .cz. EPRAVO.CZ – Váš průvodce právem – Sbírka zákonů, judikatura, právo. [online]. 27.4.2005 [cit. 2017-01-21]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/developerske-projekty-1cast-32869.html>
- 4) České stavební standardy – portál společnosti RTS o stavebních standardech..[online].[cit.2017-01-23]. Dostupné z: <http://www.stavebnistandardy.cz/default.asp?Bid=2&ID=2>

- 5) Fáze developmentu rezidenčního projektu z právního hlediska. E15.cz - ekonomika, byznys, finance [online]. [cit. 2018-01-09]. Dostupné z: <http://magazin.e15.cz/bydleni/legislativa/faze-developmentu-rezidencniho-projektu-z-pravniho-hlediska-979318>
- 6) Sieber Uchytíl s.r.o. - studie příležitosti - Opportunity Study. *Sieber Uchytíl s.r.o. - hodnocení investic, poradenství pro strukturální fondy EU, studie proveditelnosti (feasibility), analýza nákladů a přínosů (CBA)* [online]. Praha: Sieber Uchytíl s.r.o [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <http://www.sieber-uchytil.cz/opportunity.html>
- 7) Studie příležitostí (Opportunity Study) - KVIC Nový Jičín. *Titulní stránka - KVIC Nový Jičín* [online]. Praha: KVIC, 2008 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: http://www.kvic.cz/aktualita/376/Studie_prilezitosti_Opportunity_Study
- 8) Sieber Uchytíl s.r.o. - hodnocení investic, poradenství pro strukturální fondy EU, studie proveditelnosti (feasibility), analýza nákladů a přínosů (CBA). *Sieber Uchytíl s.r.o. - hodnocení investic, poradenství pro strukturální fondy EU, studie proveditelnosti (feasibility), analýza nákladů a přínosů (CBA)* [online]. Praha: Sieber Uchytíl s.r.o [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <http://www.sieber-uchytil.cz/prefeasibility.html>
- 9) ACHOUR, Gabriel. Financování projektu - Developerské projekty, část 2. © *EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo* [online]. 2005 [cit. 2018-01-09]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/financovani-projektu-developerske-projekty-cast-2-32890.html>
- 10) ACHOUR, Gabriel. Developerské projekty I. – financování developerského projektu. © *EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo* [online]. 2004 [cit.2018-01-09].
Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/developerske-projekty-i-financovani-developerskeho-projektu-22654.html>
- 11) Doba návratnosti | Febmat. *Podniková ekonomika a finance | Febmat* [online]. Jičín: FEBMAT, c2016-2018, 2016 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-doba-navratnosti/>
- 12) STUDIE MAPOVÁNÍ DEVELOPERSKÝCH PROJEKTŮ V MORAVSKOSLEZSKÉM KRAJI [online]. Agentura pro regionální rozvoj, 2013 [cit. 2018-01-10]. Dostupné z: https://www.msk.cz/assets/rozvoj_kraje/mapovani_developerskych_projektu_1.pdf
- 13) HOLAN, L. Rizika developerských projektů. Praha: bydlení.cz – internetový magazín o bydlení a životním stylu [online], aktualizováno 29.7.2005 [cit. 2007-03-03]. Dostupné z: <http://reality.bydleni.cz/clanek/Rizika-developerskych-projektu>.

- 14) Skanska Česká republika a Slovensko | www.skanska.cz. *Skanska v České Republice* | www.skanska.cz [online]. Praha: Skanska, c2018 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/kdo-jsme/o-nas/skanska-ceska-republika-a-slovensko/>
- 15) O nás | www.skanska.cz. *Skanska v České Republice* | www.skanska.cz [online]. Praha: Skanska, c2018 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/kdo-jsme/o-nas/>
- 16) Naše organizace | www.skanska.cz. *Skanska v České Republice* | www.skanska.cz [online]. Praha: Skanska, c2018 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/kdo-jsme/o-nas/nase-organizace/>
- 17) Skanska Reality a.s. | www.skanska.cz. *Skanska v České Republice* | www.skanska.cz [online]. Praha: Skanska, c2018 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/kdo-jsme/o-nas/nase-organizace/skanska-my-a.s/>
- 18) Historie | www.skanska.cz. *Skanska v České Republice* | www.skanska.cz [online]. Praha: Skanska, c2018 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/kdo-jsme/o-nas/historie/>
- 19) Postup koupě. In: *Skanska v České Republice* | www.skanska.cz [online]. Skanska [cit. 2018-01-09]. Dostupné z: <http://reality.skanska.cz/496001/siteassets/main-section/purchase-process/new-pdf/postup-koup--cz.pdf>
- 20) Skanska v České Republice [online]. Skanska, ©2017 [cit. 2017-12-17]. Dostupné z: <https://www.skanska.cz/>

SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ, TABULEK A GRAFŮ

Seznam obrázků

Obr. 7.1 Klasifikace metod hodnocení efektivnosti	38
Obr. 6.1 Postup při aplikaci IRR pro hodnocení investice.....	55
Obr. 8.1 Fáze projektu	68
Obr. 8.2 Struktura společnosti Skanska AB	69

Seznam tabulek

Tabulka 8.1 Základní údaje Skanska ČR a Slovensko, Skanska Global.....	64
Tabulka 8.2 Základní údaje Skanska Reality a.s.....	66
Tabulka 8.3 Splátkový kalendář – platba v hotovosti	71
Tabulka 8.4 Splátkový kalendář – platba prostřednictvím hypotečního úvěru.....	72
Tabulka 8.5 Porovnání plánovaný a skutečných nákladů.....	86
Tabulka 8.6 Indicators – EBIT, Gross Income, Direct Gross Income	90
Tabulka 8.7 Indicators – margins	91

Seznam grafů

Graf 5.1 Průběh cash flow rezidenčního projektu	36
Graf 8.1 Construction costs (buildings).....	74
Graf 8.2 Constructio costs of client changes	75
Graf 8.3 Infrastructure	75
Graf 8.4 Land/plot.....	76
Graf 8.5 Owner rights.....	77
Graf 8.6 Engineering works.....	78
Graf 8.7 External services	79
Graf 8.8 Developer works.....	79
Graf 8.9 Estate agency.....	80

Graf 8.10 Administrative expense	80
Graf 8.11 Facility/maintenance.....	81
Graf 8.12 Marketing	81
Graf 8.13 Promotion	82
Graf 8.14 Apartment	83
Graf 8.15 Reserve.....	83
Graf 8.16 Building design.....	84
Graf 8.17 Capital interests	84
Graf 8.18 Real estate transfer tax	85
Graf 8.19 Cost total	87
Graf 8.20 Units price list	88
Graf 8.21 Cellars price list	88
Graf 8.22 Parking price list.....	89
Graf 8.23 Revenues total	90
Graf 8.24 EBIT margin.....	91
Graf 8.25 Direct Gross Income margin.....	92
Graf 8.26 Gross Income margin.....	92

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A: Structure of Cost – Investment Request

Příloha B: Structure of Cost – Start of Construction

Příloha C: Structure of Cost – Final Inspection

Příloha D: Structure of Cost – All Units Sold

Příloha E: Revenues – Investment Request

Příloha F: Revenues – Start of Construction

Příloha G: Revenues – Final Inspection

Příloha H: Revenues – All Units Sold

PŘÍLOHY

Příloha A: Structure of Cost – Investment Request

STRUCTURE OF COST	INVESTMENT REQUEST
Construction costs (buildings)	185 652 174
Construction costs of client changes	0
Infrastructure	8 810 326
Land / plot	72 000 000
Owner rights	0
Estate agency	6 511 662
Building design	5 636 080
Engineering works	1 088 990
Developer works	2 139 088
Marketing	527 973
Promotion	6 863 643
Apartment	0
Administrative expense	22 878 811
Reserve	7 500 000
Facility/maintenance	802 816
Real estate transfer tax	1 390 800
External services,	0
Capital interests	1 780 490
COST TOTAL	323 582 853

Příloha B: Structure of Cost – Start of Construction

STRUCTURE OF COST	START OF CONSTRUCTION
Construction costs (buildings)	178 841 458
Construction costs of client changes	0
Infrastructure	16 819 636
Land / plot	4 000 000
Owner rights	64 250 000
Estate agency	6 666 713
Building design	7 715 313
Engineering works	1 215 702
Developer works	2 152 272
Marketing	540 544
Promotion	7 027 076
Apartment	0
Administrative expense	23 423 587

Reserve	7 600 000
Facility/maintenance	937 599
Real estate transfer tax	2 574 543
External services	0
Capital interests	1 583 921
COST TOTAL	325 348 365

Příloha C: Structure of Cost – Final Inspection

STRUCTURE OF COST	FINAL INSPECTION
Construction costs (buildings)	179 328 765
Construction costs of client changes	0
Infrastructure	16 028 938
Land / plot	4 000 000
Owner rights	64 250 000
Estate agency	6 651 913
Building design	7 224 845
Engineering works	1 214 003
Developer works	2 148 935
Marketing	539 344
Promotion	7 011 476
Apartment	0
Administrative expense	23 371 587
Reserve	7 600 000
Facility/maintenance	937 599
Real estate transfer tax	146 209
External services	164 114
Capital interests	3 944 533
COST TOTAL	326 990 595

Příloha D: Structure of Cost – All Units Sold

STRUCTURE OF COST	ALL UNITS SOLD
Construction costs (buildings)	185 923 781
Construction costs of client changes	3 448 587
Infrastructure	11 358 938
Land / plot	4 000 000
Owner rights	64 250 000
Estate agency	8 803 831
Building design	7 726 845
Engineering works	1 228 090
Developer works	6 546 445

Marketing	539 344
Promotion	7 011 476
Apartment	99 265
Administrative expense	23 504 343
Reserve	0
Facility/maintenance	5 607 599
Real estate transfer tax	146 209
External services	164 114
Capital interests	2 361 976
COST TOTAL	332 720 843

Příloha E: Revenues – Investment Request

REVENUES - SOLD	INVESTMENT REQUEST
Units - price list	328 181 713
Units - sale/discount	0
Units - contract price	328 181 713
Parking – price list	23 800 000
Parking - sale/discount	0
Cellars – price list	0
Client changes	0
REVENUES TOTAL	351 981 713

Příloha F: Revenues – Start of Construction

REVENUES - SOLD	START OF CONSTRUCTION
Units - price list	338 162 870
Units - sale/discount	0
Units - contract price	338 162 870
Parking – price list	21 400 000
Parking - sale/discount	0
Cellars – price list	800 000
Client changes	0
REVENUES TOTAL	360 362 870

Příloha G: Revenues – Final Inspection

REVENUES - SOLD	FINAL INSPECTION
Units - price list	338 162 870
Units - sale/discount	0
Units - contract price	338 162 870
Parking – price list	21 400 000

Parking - sale/discount	0
Cellars – price list	0
Client changes	0
REVENUES TOTAL	359 562 870

Příloha H: Revenues – All Units Sold

REVENUES - SOLD	ALL UNITS SOLD
Units - price list	351 279 578
Units - sale/discount	1 469 814
Units - contract price	349 809 764
Parking – price list	23 973 805
Parking - sale/discount	1 024 506
Cellars – price list	4 020 085
Client changes	3 677 867
REVENUES TOTAL	380 457 015