



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

FINANCOVÁNÍ DEVELOPERSKÝCH PROJEKTŮ

DEVELOPMENT PROJECTS FINANCING

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Ivan Konek

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Tomáš Heralecký, Ph.D.

BRNO 2019

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	Bc. Ivan Konek
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce:	Ing. Tomáš Heralecký, Ph.D.
Akademický rok:	2018/19

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

Financování developerských projektů

Charakteristika problematiky úkolu:

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

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je vypracovat návrh financování vybraného developerského projektu. Zhodnotit a porovnat jednotlivé možnosti a vybrat nejefektivnější řešení.

Základní literární prameny:

DOLEŽAL, Jan, Pavel MÁCHA a Branislav LACKO a kol. Projektový management podle IPMA. Prvé vydanie. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 512 s. ISBN 978-80-247-2848-3.
HELLER, Robert. Príručka manažéra. Banská Bystrica: Ikar, a.s., 2005. 256 s. ISBN 80-551-0882-X.
ŠTOFKOVÁ, Jana a kol. Finance. 1. vydanie, Žilina: Žilinská univerzita v Žiline/EDIS – vydavateľstvo ŽU, 2005. 212 s. ISBN 80-8070-501-1.

TKAČOVÁ, Dana, Jaroslav BELÁS, Eva HORVÁTOVÁ, Božena CHOVANCOVÁ a Viera MALACKÁ.
Finančné trhy a bankovníctvo. Prvé vydanie. Praha: Wolters Kluwer, a.s., 2017. 310 s. ISBN
978-80-7552-528-4.

POLOUČEK, Stanislav a kol. Peniaze, banky, finančné trhy. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, spol.
s.r.o., 2010. 476 s. ISBN 978-80-8078-305-1.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19.

V Brně, dne 28. 2. 2019



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

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



ABSTRAKT

Diplomová práca sa zaoberá problematikou financovania developerských projektov. Cieľom je vypracovať návrh financovania vybraného developerského projektu. Zhodnotiť a porovnať jednotlivé možnosti a vybrať najefektívnejšie riešenie. Práca obsahuje charakteristiku danej problematiky, ktorá tvorí základy pre návrhovú časť. Ďalej sa v práci venujem porovnaniu jednotlivých zdrojov a ich nákladovosti na získanie, čo následne prehľadne vyhodnocujem a porovnávam. Výsledkom riešeným riešením je návrh financovania developerského projektu UrbanPark – Východná, kde uvažujem dva rôzne scenáre. Ponuky sú vypracované na základe aktuálnych informácií, čo vytvára priestor na realizáciu navrhnutého riešenia v súčasnosti.

Kľúčové slová: Financovanie, developerský projekt, projektové financovanie

ABSTRACT

The thesis deals with the issue of financing development projects. The aim is to formulate a financing proposal for a chosen development project and consequently evaluate and compare each option and choose the most effective solution. The thesis includes the characteristics of the given issue which forms the core for the proposal section. Furthermore, I concentrate on comparison of individual sources and their expensiveness for acquiring, which then I subsequently evaluate and compare in a comprehensive manner. The resulting solution is a proposition of financing development project UrbanPark - Východná where I consider two different scenarios. Offers are prepared based on the current up-to-date information which creates an opportunity for immediate implementation of the proposed solution.

Key words: financing, development project, Project financing

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

KONEK, Ivan. *Financování developerských projektů* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/116595>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Tomáš Heralecký.

PREHLÁSENIE

Prehlasujem, že predložená diplomová práca je pôvodná a samostatne spracovaná na základe odbornej literatúry a s pomocou vedúceho diplomovej práce. Prehlasujem, že citácia použitých prameňov je úplná a že som vo svojej práci neporušil žiadne autorské práva (v zmysle Zákona č. 121/2000 Sb., o práve autorskom a o práve súvisiacim s právom autorským).

Dátum: 12.5.2019

POĎAKOVANIE

Chcel by som sa veľmi pekne poďakovať v prvom rade môjmu vedúcemu diplomovej práce pánovi Ing. Tomášovi Heraleckému, PhD., ktorý ma viedol a usmerňoval počas celej práce. Zároveň obrovské ďakujem patrí investorovi developerského projektu o ktorom v celej práci píšem, pánovi Ing. Lubomírovi Kultanovi, pretože aj pri maximálnej časovej vyťažnosti si na mňa našiel čas a podelil sa o jeho skúsenosti a aktuálnu situáciu. A na záver aj mojej rodine a blízkym, ktorí ma podporovali v tejto neľahkej úlohe.

Ďakujem

Obsah

Úvod.....	8
Metodika a ciele práce	9
1 Teoretické východiská práce	12
1.1 Developerský projekt	12
1.2 Fázy developerského projektu.....	13
1.2.1 Príprava projektu.....	13
1.2.2 Financovanie projektu.....	14
1.3 Zdroje financovania	16
1.4 Riziká	27
1.5 Marketing	29
1.6 Ekonomické ukazovatele	31
2 Analýza súčasného stavu	34
2.1 Popis vybranej spoločnosti.....	34
2.2 Popis projektu – UrbanPark Východná.....	35
2.2.1 Lokalita	36
2.2.2 Predpokladané náklady a výnosy projektu	37
2.3 Porterova analýza	39
2.3.1 Kupujúci.....	39
2.3.2 Súčasní konkurenti.....	41
2.3.3 Potencionálni konkurenti	42
2.3.4 Dodávatelia	43
2.3.5 Substitúty	43
2.4 SLEPT analýza.....	44
2.4.1 Sociálne faktory	44
2.4.2 Legislatívne faktory	45

2.4.3	Ekonomické faktory	46
2.4.4	Politické faktory	48
2.4.5	Technologické faktory	48
2.5	SWOT analýza	50
2.6	Analýza rizík	51
3.	Vlastné návrhy riešenia	55
3.1	Rozpočet projektu	55
3.2	Nákladovosť jednotlivých zdrojov	56
3.2.1	Vlastné zdroje	56
3.2.2	Spoločník	57
3.2.3	Kontokorentný úver	58
3.2.4	Projektové financovanie	59
3.2.5	Venture Capital	60
3.2.6	Stavebná sporiteľňa	61
3.2.7	Podnikové obligácie	61
3.3	Prehľad zdrojov financovania	62
3.4	Ponuky projektového financovania	64
3.4.1	Cashflow projektu	68
3.4.2	Priemerné vážené náklady	69
3.4.3	Čistá súčasná hodnota	69
3.5	Financovanie z pohľadu klienta	70
	Záver	72
	Zdroje	74

Úvod

Developerský segment zažíva obdobie obrovskej prosperity a tomuto faktu silno napomáha aj ekonomický rozmach Slovenskej republiky. Nehnutel'nosti majú určité špecifické znaky, napríklad vysokú životnosť, s ich nadobudnutím sú spojené vysoké transakčné náklady (vyhľadávanie nehnuteľností, poplatky realitným agentúram, dane, registračné poplatky a pod.). Problémom je trhové ocenenie nehnuteľností, ktoré je založené na subjektívnych odhadoch, je náročné na čas a potrebné sú znalecké posudky.

Nehuteľnosť môže byť z hľadiska spotreby vhodným úžitkovým tovarom, ale aj dobrou investíciou s požadovaným výnosom. Negatívom sa javí lokalizácia nehnuteľnosti, ktorá môže spôsobovať problém pri hľadaní pracovného miesta jej majiteľa. Nehuteľnosti sa vyznačujú malou likviditou. Dôvody investovania na realitnom trhu vyplývajú z nižšej volatility tohto trhu. Vývoj realitného trhu sa však prejavuje vo väčších vlnách, ktoré môžu vyústiť do bubliny. Nehuteľnosti reagujú na infláciu a pre investorov tak predstavujú určitú ochranu pred inflačným znehodnotením no zároveň ide o oblasť, ktorá si vyžaduje veľké investície.

Témou diplomovej práce je charakteristika financovania developerského projektu a jeho jednotlivých krokov. Cieľom je porovnať rôzne možnosti financovania a nájsť tu najefektívnejšiu variantu. Investor má v zásade viacero možností od využitia vlastných zdrojov až po tie cudzie. Rozdielom je nákladovosť, prístup a celkový proces získania daného zdroja.

V práci sa konkrétne venujem developerskému projektu UrbanPark – Východná, ktorého realizácia sa nachádza v Trenčíne. V teoretickej časti vytváram základy porozumenia možnostiam financovania výstavby na základe ktorých v analytickej časti upozorňujem na rôzne riziká a nedostatky s ktorými sa investor počas výstavby môže stretnúť. Zámerom je vytvoriť jednoduchý a zároveň komplexný celok jednotlivých postupov, vhodný pre developera a rovnakým spôsobom aj pre koncových zákazníkov.

Metodika a ciele práce

Diplomová práca sa zaoberá problematikou financovania developerských projektov a jej **cieľom** je charakterizovať jednotlivé možnosti financovania pomocou teoretických základov a navrhnúť najefektívnejšie riešenie. Investor má v zásade viacero možností ako dokáže získať potrebnú investíciu na výstavbu v prípade, že nemá dostatočné vlastné zdroje.

Najčastejšou formou financovania je spolupráca developera s bankou. Tá je ochotná poskytnúť kapitál s dodržaním pevne stanovených podmienok. Investor má samozrejme aj iné možnosti, ktoré si postupne predstavíme. Práca je rozdelená do viacerých logicky nadväzujúcich častí, v ktorých postupne odkrývam proces developerskej činnosti a poukazujem aj na hroziace riziká, ktoré je potrebné v čo najväčšej miere minimalizovať.

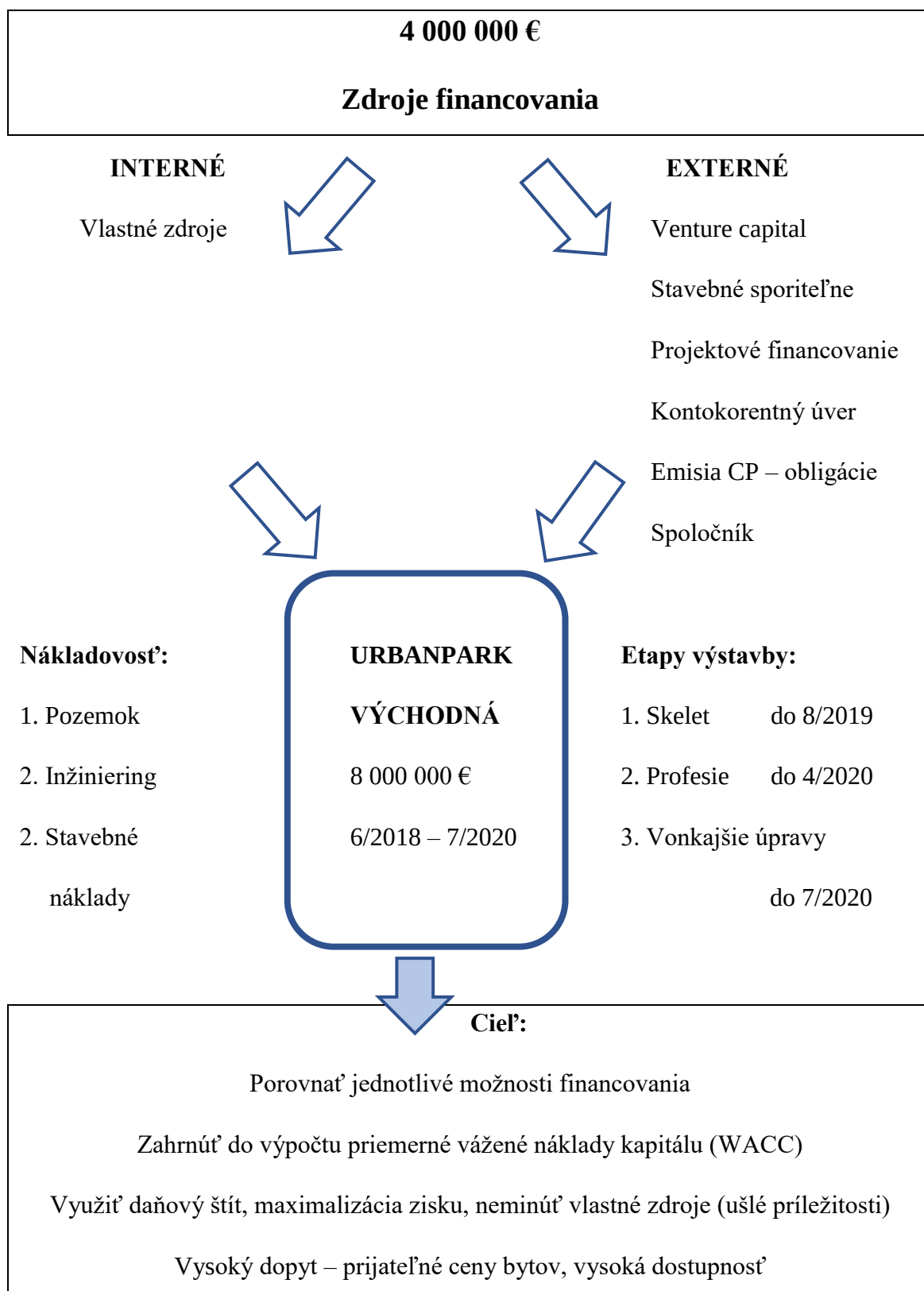
V teoretickej časti sa zaoberám charakteristikou jednotlivých zdrojov, ktoré má možnosť využiť investor na financovanie výstavby. V závere časti sa venujem základným matematickým podkladom pre vyhodnotenie jednotlivých zdrojov na základe ktorých dokážem určiť, ktorý zdroj bude pre riešenie aktuálnej situácie najefektívnejší.

Ekonomická situácia na Slovensku v oblasti developerstva je veľmi priaznivá. Nezamestnanosť klesá, priemerná mzda každým rokom rastie a úrokové sadzby sú na svojich historických minimách. Obrovský dopyt po nehnuteľnostiach vytvára živnú pôdu pre developerov, pretože ani aktuálna ponuka stále nedokázala nasýtiť trh. Spomínané fakty približujem v **analýze súčasného stavu**. Na jednotlivé faktory poukazujem pomocou Porterovej analýzy, SLEPT analýzy a plynulo prechádzam do SWOT analýzy. Ako ukončenie kapitoly uvádzam analýzu rizík pomocou metódy RIPRAN a ich jednotlivý dopad, v prípade ak by nastali. Cieľom je rizikám predísť a v čo najväčšej miere ich minimalizovať.

V návrhovej časti uvádzam špecifiká projektu a poukazujem na nákladovosť možných zdrojov financovania v porovnaní s využitím vlastného kapitálu do iného investičného zámeru. Porovnávam vybrané zdroje financovania, náklady na konkrétny zdroj, dostupnosť a celkový proces získania kapitálu. Ako podklad výnosu vlastných zdrojov uvádzam developerský projekt UrbanPark.

Investor má dostatok vlastných zdrojov na výstavbu a z tohto dôvodu porovnávam náklady na získanie cudzieho kapitálu s výnosom vlastného kapitálu ak by bol investovaný zároveň. Ide o tzv. ušlé podnikateľské príležitosti ak si investor zbytočne zaviaže svoj vlastný kapitál (ak nemusí) v projekte, kde môže využiť cudzie zdroje, ktoré sú pre neho „lacnejšie“ avšak na druhej strane ťažšie dostupné. Vychádzam z matematických výpočtov, ktoré hovoria jednoznačnou rečou.

Grafické znázornenie:



1 Teoretické východiská práce

V úvodnej kapitole diplomovej práce si priblížime teoretickú problematiku financovania developerských projektov. Akým spôsobom funguje finančný trh, z akých častí sa skladá a akým spôsobom súvisí s danou problematikou. Developerská činnosť je rozsiahlym procesom, ktorý som rozdrobil na menšie cely, ktoré na seba jednotlivo naväzujú a vytvárajú tak základ pre pochopenie danej problematiky a vypracovanie konkrétnych riešení.

1.1 Developerský projekt

Developerská činnosť zahŕňa celkové riešenie stavebného projektu. Ide o realizáciu stavebných projektov s cieľom dosiahnuť zisk. Špecifikom developerského projektu je samotný podnikateľský zámer. Pretože cieľom nie je výstavba a následné vlastníctvo alebo využívanie vo svoj prospech, ale predaj koncovému zákazníkovi. Riziká, ktoré vstupujú do samotného procesu pre investora je výstavba a následný záujem zo strany kupujúcich, ktorých rozhodnutia ovplyvňuje množstvo faktorov.

„Projekt cielený ku kompletnej výstavbe nehnuteľností. Základom každého projektu je pozemok, a preto si developerská spoločnosť v prvom rade vytipuje vhodnú lokalitu. Ak namiesto kúpy je uzatváraná len zmluva o nájme pozemku, malo by byť v nájomnej zmluve určené aj predkupné právo v prospech developera alebo projektovej spoločnosti.

Prevod nehnuteľnosti sa realizuje na základe kúpnej zmluvy, ktorá by mala opisovať jednotlivé štádiá transakcie a zodpovednosť zmluvných strán.

Developerský projekt je realizovaný developerom prostredníctvom projektovej spoločnosti, ktorú na tento účel založí. Rozhodujúcim dôvodom založenia projektovej spoločnosti je neohrozenie developera v prípade konkurzu. Ďalší dôvod je fakt, že po ukončení stavby sa na investora neprevádza vlastnícke právo k budovám, ale podiel v projektovej spoločnosti, ktorá budovy vlastní.

Developer by mal pri transakcii minimalizovať riziká, ktoré plynú z prípadného vyhlásenia konkurzu na majetok zhotoviteľa, ktorý by mal mať adekvátne poistenie.“

[17]

1.2 Fázy developerského projektu

Pri výstavbe projektu a financovaní je dôležité dodržať stanovenú postupnosť pre dodržanie časového a nákladového harmonogramu. V prípade, že by v projekte nastali nečakané výdaje, alebo nedodržanie plánu výstavby, významným spôsobom by to ovplyvnilo rentabilitu projektu. Jednotlivé fázy si rozčleníme na dva celky – samotný projekt a financovanie.

1.2.1 Príprava projektu

„Pojem „čas v projekte“ zahŕňa štrukturalizácie, radenie, trvanie, odhady a časové rozvrhnutie činností alebo pracovných balíkov (work packages), a to vrátane priradzovania zdrojov činnostiam, stanovovaní koncových termínov, monitoringu a kontroingu ich vykonaniu v stanovenom čase. Tieto aspekty je vhodné zobrazit' v diagrame kritickej cesty.

Fáza projektu je oddelený časový úsek v postupnosti činností projektu, ktorý je zreteľne oddelený od ostatných takýchto úsekov. Súčasťou fázy projektu sú ako hlavné dodávky projektu (vo fáze vytvorenia), ako aj rozhodnutia (vo fáze prijatia), ktoré sú základom pre vykonanie ďalšej fázy. Fázy majú určené svoje ciele a zadané časové rozmedzie. Pre rôzne druhy (pod)projektov môžu byť použité rôzne modely členenia fázy. Tým sa zvyšuje zložitosť ich koordinácie. Pre usmerňovanie prací smerom ku špecifickým cieľom alebo koncom fáz alebo pre dodržanie intervalu medzi cieľmi, alebo fázami sa dajú použiť míľniky projektu.

V praxi sa fázy projektu môžu v čase prekrývať (napr. súbežné fázy, hľadanie najrýchlejšej cesty – fast-tracking). V rámci programu sa fázy vzťahujú skôr k jednotlivým projektom ako ku samotnému programu.“ [5, str 153]

Čo sa týka konkrétnych fáz projektu, tam máme na výber tieto tri:

Predprojektová fáza:

„Predprojektové fázy majú za účel preskúmať príležitosti pre projekt a posúdiť prevediteľnosť daného zámeru. Niekedy býva do tejto fázy zahrňovaná aj vízia, základná myšlienka, že by sa nejaký projekt mohol realizovať.

- Štúdia príležitosti

- Štúdia prevediteľnosti

Projektová fáza:

V tejto fáze dochádza predovšetkým k zostaveniu projektového tímu k vytvoreniu plánu a jeho realizácií vrcholiacim predaním výsledkov a záverom dochádza ku ukončeniu tejto fázy projektu.

- Zahájenie
- Plánovanie
- Vlastná realizácia
- Predanie výstupov projektu a ukončenie projektu

Poprojektová fáza:

Realizácia projektu prináša radu nových poznatkov a skúseností, ktoré je možné využiť v ďalších projektoch. Je potrebné analyzovať celý priebeh projektu, určiť dobré aj zlé skúsenosti. Toto vyhodnotenie nemá nutne za účel ukázať na niekoho prstom, že projekt pokazil, ale predovšetkým nájsť chyby a nabudúce ich nezopakovať.“ [5, Str 158]

1.2.2 Financovanie projektu

„Investičné rozhodovanie je jedným z najvýznamnejších druhov manažérskych rozhodnutí. Význam tohto rozhodovania spočíva prevažne v tom, že dôsledky rozhodnutí pôsobia dlhodobo a so značnou zotrvačnosťou v podniku a ďalej, že sú vynakladané veľké objemy zdrojov, s čím je spojené nebezpečenstvo citelných strát. Rozhodovanie o prijatí alebo zamietnutí investičného projektu dlhodobo ovplyvňuje budúci vývoj, prosperitu a ďalšiu existenciu podniku. Nesprávne zameraná a neefektívna investícia môže spôsobiť finančné problémy a stratu konkurencieschopnosti na trhu.

V podniku sa dá stretnúť podľa predmetu investovania s dvomi typmi investícií. Pod pojmom *reálne investície* sa myslí investovanie do reálnych aktív (hmotné a nehmotné), pod pojmom *finančné investície* sa rozumie investovanie do finančných aktív. Pokiaľ sa hovorí o investičnom rozhodovaní (kapitálové rozpočtovanie), tak sa pod týmto pojmom v podnikoch rozumejú reálne investície.

Všeobecne o podnikových investíciách platí to isté ako pri investíciách z hľadiska makroekonomického. Sú to statky, ktoré nie sú určené na bezprostrednú spotrebu, ale na produkciu ďalších statkov v budúcnosti. Z hľadiska finančného sú podnikové investície charakterizované ako jednorazovo vynaložené výdaje pri ktorých sa očakáva premena na budúce peňažné príjmy v časovom horizonte dlhšom ako je jeden rok.

Rozhodovanie o realizácii rôznych investičných zámerov a projektov je súčasťou dlhodobého strategického rozhodovania a vychádza predovšetkým zo strategických cieľov podniku. Hlavným dlhodobým všeobecným cieľom podniku je pritom zvyšovanie (rast) hodnoty podniku, ku ktorému môže výrazne prispieť kvalitná a úspešná realizácia investícií. Základnými nástrojmi investičného rozhodovania sú ekonomické kritéria hodnotenia investičných projektov.“ [13, str 98]

„Samotný investičný projekt môžeme rozčleniť na jednotlivé fázy:

1. Pred investičná fáza

Pred investičná príprava je základným predpokladom dobrej realizácie investičného projektu a jeho úspešného fungovania, zahŕňa spravidla niekoľko naväzujúcich etáp.

- Identifikácia projektu
- Predbežný výber
- Technicko – ekonomická štúdia prevediteľnosti

2. Investičná fáza

Investičná fáza zahŕňa činnosť, ktorá tvorí náplň vlastnej realizácie projektu od zadania projektu až po uvedenie do procesu. Predpokladom možnosti vlastnej realizácie investičnej fázy projektu je vytvorenie právnych predpokladov, získanie finančných prostriedkov a vytvorenie projektového tímu.

Základné etapy tejto fázy spravidla tvoria: spracovanie úvodnej projektovej dokumentácie, spracovanie realizačnej projektovej dokumentácie, rozhodnutie o zahájení výstavby, realizácia výstavby, skúšobný proces a uvedenie do procesu.

3. Procesná fáza

Procesná fáza predstavuje obdobie, počas ktorého sú na investičnom technologickom celku produkované výrobky a služby. O úspešnosti celkového priebehu tejto fázy významne rozhoduje kvalita prípravného procesu vo fáze pred investičnej a úroveň spracovania technicko – ekonomickej štúdie. V tejto fáze sú generované finančné toky, ktorých výška a stabilita v porovnaní s investičnými výdajmi rozhodujú súhrnnej ekonomickej efektívnosti investície.“ [13, Str 121]

1.3 Zdroje financovania

„Banky nie sú jediným zdrojom financií a každému, kto riadi nový projekt, radíme, aby nakupoval na celom finančnom trhu. Stavebné sporiteľne vám poskytnú pôžičku, ak sú termíny a záruky pre nich lákavé. Aj obchodné banky a podnikatelia v oblasti rizikového kapitálu číhajú na investície a môžu dať dokopy zaujímavý balík financií.

Mnoho ľudí sa vyhýba rizikovému kapitálu, pretože sa tu od nich za toto financovanie často vyžadujú vysoké percentá z akcií spoločnosti. 60 percent (alebo akákoľvek zostávajúca čiastka) niečoho hodnotného však stojí viac než 100 percentné vlastníctvo nápadu, ktorý sa nikdy nezrealizuje.“ [1, str 59]

Náklady na cudzí kapitál

Náklady cudzieho kapitálu sa dá vyjadriť ako úroky alebo kupónové platby, ktoré je potrebné platiť veriteľom. Základná úroková sadzba je daná situáciou na finančnom trhu. Konkrétna výška úrokovej miery sa následne líši z niekoľkých hľadísk:

Z hľadiska času, na ktorý je úver poskytnutý. Všeobecne platí, že dlhodobé úvery sú drahšie ako strednodobé alebo krátkodobé úvery. Predovšetkým viažu na dlhší čas prostriedky veriteľov, prejavuje sa aj rada ďalších faktorov, ktoré zvyšujú riziko dlžníka.

Podľa očakávanej efektívnosti, pretože čím je vytvorený efekt vyšší, tým je väčšia záruka splatenia úveru. Platí, čím je bonita dlžníka vyššia, tým je stanovená úroková sadzba nižšia.

Z hľadiska hodnotenia bonity dlžníka, pretože jej výška ovplyvňuje stanovenie úrokovej sadzby z dlhu. Pre bonitného dlžníka je stanovená úroková sadzba nižšia.

Náklady kapitálu, ktoré firma získa formou dlhu R_d (**napr. formou úveru, emisií obligácií**), sa vyjadruje v podobe **úroku zníženého o daňový štít**, čiže o úspory z daní, ktoré z použitia cudzieho kapitálu vyplývajú, čiže:

$$R_d = i * (1 - t)$$

kde i je úroková miera dlhu, t je sadzba dane.

Náklady na vlastný kapitál

„Všeobecne platí, že náklady na vlastný kapitál sú pre podnik vyššie ako náklady na kapitál cudzí. Dôvody sú dvojitého charakteru. Predovšetkým riziko vlastníka vkladajúceho prostriedky do podniku je vyššie ako riziko veriteľa. Veriteľ má zaručený pravidelný úrokový výnos bez ohľadu na ziskovosť dlžníka a vkladá tieto prostriedky na presne vymedzenú dobu, za ktorú sa mu vráti. Vlastník vkladá prostriedky na neobmedzenú dobu, jeho výnos nie je dopredu zaručený a závisí na hospodárskej situácii podniku, ktorá je ovplyvnená celou radou podnikateľských rizík.

Za druhé, nákladové úroky sú daňovo uznateľnými nákladmi, znižujú zisk ako základ pre výpočet dane z príjmu, tento efekt je nazývaný ako daňový štít.“ [13 - Str 110]

Úroková sadzba

„V ekonomickej i finančnej teórii a praxi je úrokovým sadzbám venovaná veľká pozornosť predovšetkým preto, že majú významný vplyv na ekonomiku, na hospodárenie domácností a firiem, ako aj na správanie a rozhodovanie všetkých hospodárskych subjektov. Úrok je cena, ktorú požaduje veriteľ od dlžníka za dočasné poskytnutie práva používať jeho kapitál (peniaze). Pre dlžníka je úrok cenou, ktorú musí zaplatiť za dočasné používanie zdrojov veriteľa. Medzi veriteľom a dlžníkom existuje nevyhnutne konflikt záujmov – veriteľ sa snaží dosiahnuť maximálny úrok, t. j. maximálnu cenu, a tým čo najvyšší výnos z kapitálu, dlžník, naopak, minimálny úrok, a tým čo najnižšie náklady. Úrok ako cena kapitálu (peňazí) je rovnako ako každá iná cena určený ponukou

a dopytom. Zmeny výšky úrokov spätne ovplyvňujú ponuku a dopyt, na makroekonomickej úrovni majú tendenciu viesť k vyrovnaní celkovej ponuky a celkového dopytu po finančných zdrojoch v ekonomike.“ [4, str 135]

Faktory ovplyvňujúce úrokovú sadzbu

„Úrokové sadzby sú v trhovej ekonomike ovplyvňované predovšetkým ponukou kapitálu (peňazí) a dopytom po ňom. Pôsobí však na ne aj viacero ďalších faktorov, napr. inflácia, riziko, výška úveru, a doba jeho splatnosti, zmeny vo výške dôchodkov, úspory, očakávané výnosy z rôznych investícií, produktivita a efektívnosť ekonomiky, zdanenie, rozvinutosť kapitálových trhov, deficit štátneho rozpočtu a deficit platobnej bilancie, zmeny devízového kurzu atď. Sprostredkujúce faktory majú pochopiteľne vplyv i na uvedené veličiny. Napríklad zvýšenie úspor bude znamenať zvýšenie ponuky zdrojov na trhu kapitálu a za inak nezmenených podmienok bude výsledkom pokles úrokových sadzieb. Naopak zvýšenie dopytu po zdrojoch bude viesť k zvýšeniu úrokových sadzieb.“

[4, str 137]

Podmienky fungovania ekonomického systému je fungovanie finančného systému. Finančný systém má tieto zložky:

- Finančné trhy
- Finančné inštitúcie ako sprostredkovatelia
- Finančné nástroje
- Veritelia a dlžníci
- Finančné transakcie.

Finančný trh predstavuje systém vzťahov, inštitúcií a nástrojov umožňujúcich akumulovať a rozmiestňovať dočasne voľné finančné prostriedky medzi ekonomické subjekty na základe vzťahu ponuky a dopytu. V trhovej ekonomike sa finančný trh považuje za vrchol všetkých ostatných trhov (trh tovaru a služieb, trh výrobných

činiteľov, informačný trh...). Je to univerzálny trh, pretože jeho zdroje a prostriedky sú využiteľné vo všetkých oblastiach ekonomiky.

Na finančnom trhu sa stretáva ponuka voľných finančných prostriedkov v podobe úspor rôznych ekonomických subjektov a dopyt po týchto prostriedkoch to strany rôznych ekonomických subjektov, ktoré ich využívajú ako investície. Veritelia, ktorí poskytujú svoje finančné prostriedky dlžníkom, získavajú od nich príslub vrátenia týchto prostriedkov a okrem toho aj ďalšie finančné nároky – výnosy v podobe úrokov, dividend, resp. iných kapitálových ziskov. Tieto nároky sú zhmotnené v cenných papieroch, ktoré emitujú dlžníci a dávajú ich veriteľom. [3, str 11]

Bankový sektor

Komerčné banky patria medzi najdôležitejších finančných sprostredkovateľov. Ide o právnické osoby, ktoré majú v SR formu akciovej spoločnosti založenej bez verejnej výzvy na upísanie akcií. Komerčné banky musia mať na výkon svojej činnosti udelené bankové povolenie od Národnej banky Slovenska (NBS). Na založenie komerčnej banky v SR je potrebné základné imanie vo výške 16 596 959,44 EUR len v peňažnej podobe.

Ich hlavnou úlohou je na jednej strane *zhromažďovať voľné finančné prostriedky* a na druhej strane *poskytovať úvery*. Banky pôsobia ako podnikateľské subjekty, ktorých hlavným cieľom je dosiahnutie zisku. Jeho hlavným zdrojom je úrokový rozdiel medzi aktívnymi a pasívnymi obchodmi. Činnosť komerčných bánk je charakteristická určitými špecifikami:

- *Obchodovanie s cudzím kapitálom*
- *Pomerne malý vlastný kapitál*
- *Podliehajú bankovému dohľadu*

Podľa zamerania činnosti sa komerčné banky členia na:

- a) Univerzálne – vykonávajú všetky operácie klasického, investičného i hypotekárneho bankovníctva, sú to banky s rozhodujúcim postavením na trhu,
- b) Špecializované – zameriavajú sa:
 - o *Na určité typy produktov*: hypotekárne úvery, komunálne úvery...

- *Na určité skupiny klientov:* stavebné sporiteľne, investičná výstavba, poľnohospodárstvo. [3 – str 19]

Investičná banka nakupuje od verejnosti, iných bánk a ďalších subjektov finančného trhu dlhodobé vklady, emituje dlhopisy a takto získané zdroje umiestňuje do strednodobých a dlhodobých pôžičiek podnikom (zúžený pohľad).

Cieľom investičnej banky sú predovšetkým sprostredkovateľské obchody na cudzí účet pri čo najnižšom riziku. Hlavným zdrojom zisku investičnej banky je sprostredkovateľská provízia, resp. rozdiel medzi nákupným a predajným kurzom. Dosiahnutý zisk ovplyvňuje objem obchodov a poplatky, resp. provízie. Hlavným rizikom v investičnom bankovníctve nie je úverové riziko ako v prípade komerčnej banky, ale trhové riziko vyplývajúce z kolísania cien investičných nástrojov. [3 – str 20]

Hypotekárny úver

Hypotekárny úver je dlhodobý úver s lehotou splatnosti najmenej 5 rokov. Je zabezpečený právom k nehnuteľnosti. Hypotekárne banky ho poskytujú fyzickým osobám na nákup, výstavbu a zmeny dokončených stavieb a ich údržbu. V zmysle legislatívy platnej v SR financované nehnuteľnosti sa musia nachádzať na území SR a musia byť určené na celoročné bývanie (byty a rodinné domy). [3, str 21]

Projektové financovanie

Pre finančné krytie rozsiahlych, kapitálovo náročných investičných akciách sa niekedy, hlavne v rozvojových zemiach, ale aj v priemyselne vyspelých ekonomikách používa systém projektového financovania. Je možné sa s ním stretnúť hlavne pri investíciách do ťažby a spracovania nerastov pri investíciách do energetiky, vodnej a železničnej dopravy a pod.

Projektové financovanie je predovšetkým úzko previazané s prognózovaným efektom vybraného projektu a iba v malej miere sa opiera o vlastné zdroje podniku.

Účastníci projektového financovania sú:

- **Sponzori projektu** (akcionári) – vkladajú kapitál do projektu (materský podnik, stavebné firmy, budúci dodávatelia, odberatelia, provozovateľ, štát)
- **Projektová firma** – sústreďuje kapitál, zaisťuje technicko-ekonomickú prípravu investície, dohody so stavebnou firmou, pôžičky a zaistenie voči bankám, dohody s budúcimi dodávateľmi a odberateľmi
- **Stavebná firma** – uskutočňuje výstavbu. Môže to byť aj niekoľko firiem – hlavný dodávateľ stavebnej časti, technologickej časti, ich subdodávatelia.
- **Provozovateľ** – firma vystupujúca ako užívateľ projektovej investície. Uzatvára zmluvu s projektovou spoločnosťou o chode a údržbe dokončenej investície
- **Banky** (konzorcium bánk) – sú nositeľom hlavného zdroja financovania projektov. Ďalej plnia rôzne iné funkcie: spolupracujú s projektovou firmou pri spracovaní súhrnného dokumentu o projekte (informačné memorandum), nechávajú oceniť riziko projektu nezávislými expertami, kontrolujú dodržiavanie podmienok v úverovej zmluve a pod.

Medzi účastníkov projektového financovania je možné ďalej zahrnúť budúcich dodávateľov a odberateľov, poisťovacie spoločnosti (uzatvárajúce zmluvy na riziko spojené s projektom) a nezávislých expertov na marketing, právne vzťahy a finančné hodnotenie projektu.

Hlavné výhody projektového financovania bývajú zreteľné v tom, že dochádza k prenášaní značnej časti rizika projektu na banky a že pôvodnému podniku sa dlhy voči bankám neobjavujú v bilancii. [9, str 400]

V projektovom financovaní je potrebné dodržať základné kroky pre splnenie podmienok stanovujúcich nárok na úver. Prvou z nich je existencia rozsiahleho investičného projektu s podrobnou projektovou a finančnou dokumentáciou. Tou ďalšou je oddelenie financovania projektu od ostatných aktivít podniku. Následne si banka vyžaduje určité záruky, konkrétne ide o ručenie majetkom v prípade ak by neboli dodržané dohodnuté termíny.

Kontokorentný úver

Ide o úver, ktorý komerčná banka poskytuje klientovi na bežnom účte tak, že zostatok účtu môže ísť do debetu. Klient môže čerpať úver tým, že zo svojho účtu môže platiť svoje záväzky aj v tom prípade, že na účte nemá dostatok finančných prostriedkov.

Splatnosť kontokorentného úveru je spravidla krátkodobá. Vyplyva to z účelu, na ktorý bol úver použitý a z lehoty, na ktorú je uzatvorená úverová zmluva. Banka svojim klientom môže úver každý rok prolongovať, úverový vzťah tak nadobudne strednodobý, resp. dlhodobý charakter. [3 – str 195]

Banka poskytuje kontokorentný úver na základe zmluvy uzavretej s klientom. Všeobecný rámec vychádza z Obchodného zákonníka, súčasťou zmluvy bývajú aj všeobecné podmienky banky pre poskytnutie úveru. Za podstatné náležitosti zmluvy možno považovať hlavne:

- Dohodnutý úverový rámec
- Podmienky prípadného prekročenia úverového rámca
- Splatnosť úveru
- Výška a spôsob úročenia úrokovej sadzby
- Zabezpečenie [2, str 68]

Stavebná sporiteľňa

Stavebné sporiteľne ponúkajú najzaujímavejší, štátom garantovaný spôsob uloženia peňazí. Je vhodný, ak si chce občan peniaze nasporiť, alebo si ich výhodne požičať. Stavebné sporenie by malo slúžiť predovšetkým na zlepšenie bytovej situácie ako alternatívny produkt financovania bývania. K tomu ponúkajú stavebné sporiteľne výhodné úvery, ktoré sú relatívne lacné a dostupné, čo predstavuje ďalšiu výhodu stavebného sporenia. Získať úver možno už po dvojročnom sporení (za podmienok stanovených stavebnou sporiteľňou). Štandardom je žiadať o pôžičku až po 6 rokoch a niekoľkých mesiacoch sporenia. Existuje ale aj rýchlejší spôsob, tzv. medziúver. Teoreticky oň možno požiadať okamžite po uzatvorení zmluvy o stavebnom sporení. Úroky a poplatky sú v tomto prípade vyššie. [3, str 22]

Rizikový kapitál – Venture kapitál

Rizikový kapitál predstavuje financovanie podnikov formou navýšenia ich vlastného kapitálu. Nejde však len o jednorazové poskytnutie financií, ale o dlhoročný proces spolužitia podnikateľského subjektu s investorom, ktorý všestranne napomáha rozvoju podniku a pravidelne monitoruje aktuálnu situáciu v podniku. Na rozdiel od úveru sa investor stáva spoluvlastníkom s právom veta v dôležitých rozhodnutiach.

Ak si definíciu rozložíme na drobné, identifikujeme určité znaky rizikového kapitálu:

Ide o vklad prostriedkov do vlastného imania spoločnosti - tento sa väčšinou do spoločností vkladá ako príplatok mimo základný kapitál, ale môže ísť napríklad aj o podriadený dlh. Najpodstatnejším faktom však zostáva, že investícia má slúžiť na to, aby sa podnikanie ďalej budovalo a rozvíjalo. Mylnou predstavou podnikateľov je ak chcú získať investora do spoločnosti len preto, že sa chcú z podnikania "vyplatiť".

Investor sa stáva spoluvlastníkom spoločnosti, pričom väčšinou získava minoritný majetkový podiel. Mnohí podnikatelia si myslia, že je štandardom ponúknuť investorovi „úrok“, resp. podiel zo zisku, pričom za investované peniaze nemajú čím ručiť. Od investora zjednodušene očakávajú, že bude znášať podnikateľské riziko bez toho, že by v spoločnosti vlastnil nejaký majetkový podiel, čo je samozrejme taktiež utópia.

Investor sa aktívne zaujíma a participuje na riadení spoločnosti. Nie je však tým rozhodujúcim lídrom, ktorý spoločnosť ťahá dopredu a buduje! Niektorí podnikatelia majú o investoroch naivnú predstavu, že oni budú tí, ktorí ich posunú na vyššiu úroveň, lebo im ukážu smer, ako majú rásť a rozvíjať ich podnikanie. Vedzte, že investori investujú najmä do tímov, ktoré vedia, ako majú dosiahnuť ciele vo svojich biznis plánoch. Ak investor nenájde vo firme kompetentný a zdatný tím, so 100% pravdepodobnosťou investovať nebude.

V závislosti na type rizikového kapitálu **ide obvykle o investície do mladých, rýchlo rastúcich spoločností.** Spoločnosti poskytujúce rizikový (rozvojový) kapitál sa odlišujú kritériami, ktoré sa týkajú veľkosti a doby trvania investície, odvetvového zamerania, ale predovšetkým zameraním sa na určitú fázu rozvoja spoločnosti (investičné štádium podniku) podľa vývoja životnej krivky podniku. Použitie rizikového kapitálu je ale vždy

spojené s podmienkou vyššieho rastu firmy (výrazne vyššieho ako odvetvie, ako celý región alebo ako priemerný rast ekonomiky krajiny). Požadovaná miera výnosu je zvyčajne niekoľko desiatok percent. [20]

Spoločnosti poskytujúce rizikový kapitál sa odlišujú kritériami, ktoré sa týkajú veľkosti a doby trvania investície, odvetvového zamerania, ale predovšetkým zameraním sa na určitú fázu rozvoja spoločnosti (investičné štádium podniku) podľa vývoja životnej krivky podniku.

Hoci rizikový kapitál môže byť poskytovaný aj jednotlivcami („business angels“) a investičnými alebo inými finančnými spoločnosťami, jeho hlavnými poskytovateľmi sú špecializované fondy rizikového kapitálu („venture capital funds“) [19]

Pri problematike financovania výstavby developerského projektu UrbanPark Východná, budeme uvažovať situáciu od samotnej výstavby až po koncový predaj zákazníkom. Ide o takzvané riešenie „na kľúč“, kde developerovi zhrnieme dané výhody a nevýhody jednotlivých typov financovanie.

Primárnym cieľom je sa zamerať na financovanie práve výstavby tohto bytového komplexu.

Rozpočet na kompletnú výstavbu celého objektu je **8 miliónov eur**.

Obligácie

Podnikové obligácie sú dlhové cenné papiere, ktoré emituje podnik s cieľom získať od investora dlhodobý finančný zdroj. Emitujúci podnik (dlžník) sa v nich zaväzuje, že v stanovenej dobe zaplatí majiteľovi obligácie (veriteľovi) nominálnu cenu obligácie a v dohodnutých termínoch aj úrok.

Majiteľ podnikovej obligácie nie je spoluvlastníkom emitujúcej firmy, nemá – až na výnimky – hlasovacie právo. Vystupuje ako veriteľ a nepodieľa sa na rozhodovaní firmy.

Splatenie úroku z obligácií veriteľovi je považované v účtovných a daňových predpisoch za náklad podniku a znižuje zdaniteľný zisk. Podnik tak získava úrokový daňový štít,

podobne ako pri väčšine úrokov z úverov. Úrokový daňový štít predstavuje pre podnik daňovú úsporu – je to tá časť úroku, ktorá dopadá na štát. Matematicky vyjadrené je to súčin úrokov z rôznych foriem dlhov a daňového koeficientu:

$$U_{\text{s}} = U \times d$$

kde U_{s} – úrokový daňový štít v €

U – úrok v €

d – daňový koeficient (sadzba dane v %/100)

[9, str 386]

Verejná emisia je určená pre všetkých záujemcov, súkromná emisia pre menší počet veriteľov – ide spravidla o inštitucionálnych investorov (banky, investičné spoločnosti, poisťovne, penzijné fondy ap.). Emisiu môže uskutočňovať podnik sám, alebo – čo je obvyklejšie – využíva služby investičných sprostredkovateľov. Platí im za to určitú províziu, ktorá znižuje celkový výnos emisie pre emitenta. Emitent môže vydávať obligácie vo svojom mene alebo v mene banky. Keď vydáva obligácie vo svojom mene, pripadá čistý výtťažok emisie jemu, keď v mene banky, pripadá čistý výtťažok banke a tá z týchto prostriedkov poskytuje úver emitentovi.

Súkromná emisia je spravidla lacnejšia ako verejná. Jej výhodou je aj to, že celková dohoda o emisii môže viac rešpektovať špecifické podmienky príslušnej firmy, pretože niekoľko málo veriteľov môže podrobnejšie analyzovať situáciu emitenta a tiež akceptovať jeho individuálnu situáciu. Pretože tu veritelia podstupujú väčšie riziko a majú náklady spojené s vyhodnotením emitenta, úrok zo súkromne emitovaných obligácií je spravidla o trochu vyšší ako pri verejne emitovaných. [9, str 388]

Spoločník

Tichý spoločník je osoba, ktorá poskytuje podnikateľovi v rámci zmluvy o tichom spoločenstve určitý vklad a podieľa sa ním na jeho podnikaní. Podnikateľ sa zaväzuje na platení časti čistého zisku vyplývajúceho z podielu tichého spoločníka pochádzajúceho z výsledku podnikania. Zmluva o tichom spoločenstve musí obsahovať dohodu o výške

vkładu tichého spoločníka a dohodu o výške podielu tichého spoločníka na zisku a strate. Možno teda konštatovať, že inštitút tichého spoločníka je ideálny pre takých podnikateľov, ktorí potrebujú výpomoc vo svojom podnikaní formou finančnej podpory. Pre tichého spoločníka ide v zásade o finančnú investíciu.

Práva a povinnosti vyplývajúce z podnikania voči tretím osobám vznikajú len podnikateľovi, nevznikajú tichému spoločníkovi. Vo vzťahu voči tretím osobám teda tichý spoločník nevystupuje a všetky právne úkony súvisiace s podnikaním vykonáva len podnikateľ, a to vlastným menom.

Osoba, ktorá vo firme predstavuje tichého spoločníka, vloží určitý vklad (investíciu), a ako protihodnotu dostane podiel na zisku podnikateľa. Nutné je však počítať s tým, že nie vždy je podnikanie perfektné a bezproblémové. Tichý spoločník teda musí počítať aj so stratou, avšak len do maximálnej výšky svojho vkladu.

Vlastný kapitál

DCF vychádza z predpokladu, že hodnota peňazí v budúcnosti je menšia, ako ich hodnota v súčasnosti. Preto sa očakávané peňažné toky diskontujú (ponižujú) diskontnou sadzbou, ktorá odráža ich rizikový profil a časovú hodnotu. Čím rizikovejšia a dlhodobejšia je investícia, tým vyššia bude diskontná sadzba a nižšia súčasná hodnota týchto peňažných tokov. Pod investíciami pritom rozumieme nielen investície do fixných aktív, ale aj do produktov, akvizícií, informačných systémov, vstup na nové trhy atď. – t.j. rozhodnutia, ktoré viažu kapitál spoločnosti na dlhší čas.

V praxi používajú firmy najčastejšie ako diskontnú sadzbu na diskontovanie peňažných tokov vážené priemerné náklady na celkový kapitál – WACC (z angl. „Weighted Average Cost of Capital). WACC predstavuje priemernú mieru výnosu, ktorú požadujú poskytovatelia vlastného kapitálu (majitelia spoločností, investori) a poskytovatelia dlhového kapitálu (banky, majitelia dlhopisov a pod.)

Vzorec pre výpočet WACC je nasledovný:

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

- Popis jednotlivých prvkov grafu sa nachádza v časti 1.6 Ekonomické ukazatele

1.4 Riziká

Pre analýzu rizika je nutné si najskôr uvedomiť, aké nebezpečie projektu hrozí. Je veľa druhov nebezpečí, ktoré môžu byť zdrojom ohrozenia cieľa projektu, ako napr. zlé počasie, sociálne nepokoje, pôsobenie konkurencie apod.

Pre úspešnú analýzu rizika je potrebné, čo najpresnejšie charakterizovať každé reálne nebezpečenstvo, ktoré sa formuluje do podoby konkrétnej hrozby. Možnosť výskytu takejto nepriaznivej udalosti sa dá vyjadriť pravdepodobnosťou P a taktiež je možné určiť aj hodnotu nepriaznivého dopadu D takejto udalosti na projekt.

Ak stanovíme pravdepodobnosť P_i a dopad D_i pre určitý i -tý prípad, tak je možné vypočítať hodnotu rizika HR_i pre tento prípad:

$$HR_i = P_i \times D_i$$

Vypočítaná hodnota rizika môže predstavovať akceptovateľnú hodnotu rizika alebo neakceptovateľnú hodnotu rizika. Akceptovateľná hodnota rizika predstavuje takú hodnotu rizika, ktorú je možné prijať bez toho aby sme boli nútení zaistiť nejaké zvláštne opatrenia. Stanovenie výšky hodnoty akceptovateľného rizika pre konkrétny projekt je vec strategického rozhodnutia a je závislá od schopnosti inštitúcie vysporiadať sa bez problémov s výškou akceptovateľného rizika. Ostatné hodnoty sú pre nás neakceptovateľnými.

Hodnotenie rizík (hodnoty pravdepodobnosti a dopadu) dokážeme vyjadriť v číselných hodnotách – kvantitatívne hodnotenie, verbálnymi hodnotami – kvalitatívne hodnotenie (napr. metóda RIPRAN) alebo bodovacím spôsobom (iné vyjadrenie kvalitatívneho hodnotenia napr. bodovacia metóda analýzy rizík).

Kvantitatívne hodnotenie rizika je vždy presnejšie, ale náročnejšie! Kvalitatívne hodnotenie rizika sa robí, keď nie je k dispozícii dostatok presných podkladov pre číselné vyjadrenie rizika.

Komplexná analýza rizika zahrňuje v rizikovom inžinierstve:

- Identifikáciu hroziaceho nebezpečenstva
- Vyhodnotenie rizika
- Návrhy na protiopatrenia k eliminácii, alebo aspoň k zníženiu rizika [14, str 149]

Pri financovaní a výstavbe môžeme očakávať nasledovné riziká:

- Nákladové
- Menové
- Politické
- Riziká v čase

Ich výskyt a možný dopad bližšie špecifikujem v analýze súčasného stavu, kde navrhujem aj následné protiopatrenia pre maximálne zníženie výskytu.

V developerskom sektore je hlavným zdrojom príjem z nehnuteľností, tie však môžu byť prehnane nafúknuté, čo môže spôsobiť bublinu, ktorá časom praskne. Jednu konkrétnu bublinu, ktorá praskla v roku 2006 uvádzam nižšie.

„Spustila ju aj nízka úroveň úrokových sadzieb, rast inflácie v USA a oslabovanie kurzu USD. Dostupnosť úverov pri nízkych úrokoch výrazným spôsobom zvyšuje dopyt po nehnuteľnostiach a tlačí rapídne ceny smerom hore. Následné zvýšenie úrokových sadzieb viedlo k tomu, že mnohé americké domácnosti prestali splácať úvery, banky začali mať problémy s likviditou a ceny nehnuteľností začali klesať. Podobne ako pri technologickej bubline, aj pri realitnej bubline sa dôsledky začali prenášať do celého sveta. Súvisí to s veľkými globalizačnými procesmi tým, že hypotekárne úvery sa sekuritizovali do hypotekárnych bondov a stali sa súčasťou investičných portfólií najmä veľkých finančných inštitúcií v celom svete. Takáto prepojenosť národných trhov vedie k tomu, že finančná nákaza sa prenáša z jednej krajiny aj do ostatných národných ekonomík.

[3, str 113]

1.5 Marketing

Marketing je mozog podnikového rastu, nervové centrum citlivosti trhu a komerčnej produktivity. Spolu s predajom patrí jednoznačne k jadru konkurenčnej podnikateľskej činnosti a poháňa ho základná pravda, že to, čo vytvára zisk, nie sú produkty alebo služby, ale je to zákazník.

Ak chce byť organizácia úspešná na trhu, nesmie len identifikovať a reagovať na potreby zákazníka, ale musí tiež zabezpečiť, aby táto reakcia vyzerala lepšie než reakcie jej konkurentov. Zákazníci sú kľúčom ku konkurenčnej výhode. Funkciou marketingu a predaja je ujať sa vedenia pri demonštrovaní a maximalizácii tejto hodnoty pre zákazníka.

Ak chcú byť manažéri v marketingu a predaji efektívni, musia chápať rolu marketingu v organizácii a dôležitosť marketingových informácií. Tieto informácie zvyšujú hodnotu marketingovej stratégie a zlepšujú plánovanie a implementáciu. Vysoko výkonné marketingové operácie sú založené na pevných marketingových vzťahoch a postavení na trhu, ale úspech podnikania spočíva v konečnom dôsledku v komplexnej úlohe organizovania pre marketing a predaj: t.j. v dosiahnutí správnej rovnováhy v rámci marketingového mixu. [1, str 117]

„Tvárou v tvár rastúcim cenovým tlakom a klesajúcej vernosti zákazníka očakáva generálny riaditeľ od marketingu predovšetkým diferenciáciu, obzvlášť diferenciáciu, ktorá je pre konkurenciu ťažko napodobniteľná. Ako poznamenal Franklin D. Raines, predseda predstavenstva a generálny riaditeľ spoločnosti Fannie Mae: „Ľudia hovoria o hypotékach ako o komodite. Ale... nič nemusí byť komodita. Ani hypotéka nie. ...Pochopiteľne, našou stratégiou je zmeniť vnímanie hypoték. ...Nehovoríme iba o brandingu, máme na mysli vytvorenie reálnej diferenciácie, ktorá prináša zákazníkom hodnotu.“ [13, str 23]

„Pre nástup marketingu zrejme nikdy nebola vhodnejšia doba. Dnes je marketing v dokonalom postavení, v ktorom môže spevňovať organizáciu, tak ako sa stratégie vytvárania hodnoty presúvajú od finančného inžinierstva minulého desaťročia ku starému dobrému vytváraniu hodnoty pre zákazníka.“ [19, str 225]

„Marketingový komunikačný mix je jednou zo zložiek marketingového mixu, ktorá je úplne zameraná na komunikáciu. Pre firmy je v súčasnom vysoko konkurenčnom prostredí nutné, aby využívali všetky možnosti, ktoré im jednotlivé prvky marketingového komunikačného mixu poskytujú, aby uvažovali o budúcnosti, ktoré dnes predstavujú komunikačné a informačné technológie – to znamená aby vytvárali účinné komunikačné stratégie.“ [13, str 243]



Obr. 1: Komunikačný mix, Zdroj: internet

„Stratégia umiestnenia (*price in the positioning strategy*), stratégia výberu tržných segmentov (*strategic targeting*), produktové a distribučné stratégie sú základnými stratégiami pre tvorbu cenových stratégií a stratégií marketingovej komunikácie. Kvalita produktu, jeho funkcie a vlastnosti, typ zvolených distribučných ciest, charakteristiky konečných užívateľov produktu atď., to všetko má vplyv na voľbu ceny produktu. Na druhej strane môže stanovená cena produktu ovplyvniť výber distribučnej cesty. Vplyv ceny na ďalšie prvky marketingového mixu sa môžu líšiť podľa rôznych strategických situácií.“ [13, str 229]

1.6 Ekonomické ukazovatele

Ide o matematické podklady na základe ktorých budeme vyhodnocovať efektívnosť navrhovanej stratégie pri financovaní developerského projektu. Pri výpočtoch potrebujeme zohľadniť tok jednotlivých finančných operácii v čase a z tohto dôvodu využijeme metódu čistej súčasnej hodnoty (ČSH).

Čistá súčasná hodnota:

Je to dynamická metóda vyhodnocovania efektívnosti investičných projektov, ktorá za efekt z investície považuje peňažný príjem z projektu, ktorého základ tvorí očakávaný zisk po zdanení, odpisy, event. ostatné príjmy, o ktorých sme sa v súvislosti s identifikáciou peňažných príjmov z investícií zmieňovali.

Môžeme ju definovať ako rozdiel medzi diskontovanými peňažnými príjmami z investičného projektu a kapitálovým výdajom. Ak sa kapitálový výdaj uskutočňuje dlhšiu dobu, tak je čistá súčasná hodnota rozdiel medzi diskontovanými peňažnými príjmami z projektu a diskontovanými kapitálovými výdajmi v jednotlivých rokoch.

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

$P_{1,2,\dots,N}$ peňažné príjmy z investície v jednotlivých rokoch životnosti

i požadovaná výnosnosť (úrok v % / 100)

N doba životnosti

K kapitálový výdaj

Interpretácia rôznych možností výsledkov čistej súčasnej hodnoty je nasledovná:

- Ak $ČSH > 0$ (diskontované peňažné príjmy prevyšujú kapitálový výdaj), je investičný projekt pre podnik prijateľný, zaručuje požadovanú mieru výnosu a zvyšuje tržnú hodnotu firmy
- Ak $ČSH < 0$ (diskontované peňažné príjmy sú menšie ako kapitálový výdaj), je investičný projekt pre firmu neprijateľný, pretože nezaistuje požadovanú mieru výnosu a jeho prijatie by znižovalo tržnú hodnotu firmy

- c) Ak $\check{C}SH = 0$, je investičný projekt z hľadiska podniku indiferentný (diskontované peňažné príjmy sa rovnajú kapitálovému výdaju, projekt nezvyšuje ani neznižuje tržnú hodnotu firmy)

Ak sa však kapitálový výdaj uskutočňuje postupne (napríklad počas doby výstavby pri stavebných investíciách), tak je nutné aktualizovať nie iba peňažné príjmy, ale tak isto aj kapitálové výdaje.

Model čistej súčasnej hodnoty práve preto dostáva tento tvar (predpokladáme peňažné výdaje aj príjmy vždy koncom roka):

$$\check{C}SH = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=1}^T K_t \frac{1}{(1+i)^t}$$

T doby výstavby

t jednotlivé roky výstavby

ostatné symboly ostávajú nezmenené

[9, str 100]

Priemerné vážené náklady

Metóda vážených nákladov na kapitál obvykle používa skratku WACC (Weighted Average Cost of Capital) a ide o pojem, ktorý označuje alternatívne náklady kapitálu, alebo priemernú cenu, za ktorú podnik využíva poskytnutý kapitál. Skladá sa z nákladov na cudzí kapitál a nákladov na vlastný kapitál. WACC je vyjadrená v úrokovej sadzbe alebo v diskontnej sadzbe.

Ide o nasledovný výpočet:

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

r_d	náklady na cudzí kapitál (úrok)
r_e	náklady na vlastný kapitál (očakávaný výnos)
t	sadzba dane
D	cudzí kapitál
E	Vlastný kapitál
C	celkový kapitál

2 Analýza súčasného stavu

Ide o časť práce, kde popisujem konkrétnu situáciu podniku, projektu a možnostiach na trhu. V logickej následnosti si rozoberieme firmu, ako hlavného investora projektu. Ďalej popíšem aktuálnu situáciu projektu, jednotlivé etapy výstavby a celkový plán realizácie a na záver kapitoly prechádzam nastavenie trhu. Celkovú situáciu vykresľujem pomocou jednotlivých analýz ako sú Porterova analýza, SLEPT analýza a SWOT analýza.

2.1 Popis vybranej spoločnosti

V diplomovej práci sa budeme zaoberať spoločnosťou KP Solar s.r.o. Firma bola založená podľa Obchodného registra dňa 1.7.2010 jediným vlastníkom Ing. Ľubomírom Kultanom.

Developer má za sebou bohaté skúsenosti zo stavebnej a developerskej činnosti. Je množstvo projektov, ktoré boli realizované pod záštitou pána Kultana, či už pod jeho osobnou činnosťou alebo pod záštitou jeho firmy KP Solar s.r.o.

Ide napríklad o projekty ako:

- Diamon Residence, Považská Bystrica
 - Kompletná výstavba 2 bytových domov, Rudinská
 - Rekonštrukcia žrebčín Kopčany
 - Kompletná stavba bytového domu, Petrovce
 - Kompletná výstavba radových bytových domov, Čaklov
- a mnoho ďalších...

Spoločnosť má za sebou bohatú históriu a množstvo úspešne dokončených projektov. Na začiatku sa firma venovala menším projektom, ako je napríklad výstavba rodinných domov a bytových domov. Následne sa zákazky zväčšovali a postupne výstavba prerástla k bytovým domom, polyfunkčným priestorom až po výstavbu celých objektov. Aktuálne sú rozostavané viaceré projekty, no my sa zameriame na jeden konkrétny. Ide o projekt UrbanPark Východná. Moderný súbor dvoch bytoviek na sídlisku v Trenčíne.

Tento projekt je natoľko zaujímavý, že bolo o ňom písané aj v prestížnom časopise Trend – konkrétnej citácii rozhovoru investora o projekte sa budeme venovať v popise projektu.

Konkurencia je v aktuálnej situácii na trhu obrovská, no aj napriek týmto skutočnostiam dokázala firma KP Solar s.r.o. navýšiť svoje tržby za rok 2017 dvojnásobne oproti predchádzajúcemu roku. Aj tento fakt dokazuje o akú kvalitnú spoločnosť ide.

2.2 Popis projektu – UrbanPark Východná

Cieľ projektu je definovaný veľmi jasne. Ponúknuť moderné, kvalitné a príjemné bývanie na dobrom mieste za férovú cenu. Vizuálne a koncepčné riešenie nadväzuje na súčasný charakter trenčianskeho sídliska Juh a ideálne doň zapadá. Developer rešpektuje okolité budovy a celkovú infraštruktúru. Projekt bol navrhnutý v plynulosti už existujúcich objektov.

Developerský projekt tvoria dva obytné cely – blok A,B. Celkovo ide o 9 nadzemných podlaží, v ktorých sa nachádza celkovo 118 bytov. Ide o širokú škálu ponúkaných bytov, či v závislosti na rozlohu, vybavenie alebo zariadenie. Každý blok má svoj samostatný vchod, schodisko a výťah. Na prvom podlaží sa budú nachádzať komerčné priestory, avšak investor kladie dôraz na spokojnosť svojich klientov a z tohto dôvodu tu budú umiestnené priestory so štandardnou otváracou dobou pre zachovanie klľudu vo večerných hodinách.

Tento developerský projekt je natoľko zaujímavý, že sa o ňom písalo v prestížnom časopise Trend. Nižšie uvádzam konkrétny rozhovor s investorom projektu, pánom Kultanom:

„Nový rezidenčný projekt v Trenčíne má názov UrbanPark Východná. Investor ho charakterizuje ako moderný 9-podlažný polyfunkčný bytový dom.

Budova s dvomi blokmi vzniká na dosiaľ voľnom pozemku v husto zastavanej oblasti najväčšieho trenčianskeho sídliska Juh na ulici Halalovka.

Developer v ponuke bývania záujemcov „upokojuje“, že ďalšia výstavba bytov sa v tejto lokalite už nechystá. Výhodou má byť kompletná občianska vybavenosť v okolí – v priamom susedstve je poliklinika, neďaleko aj obchodné centrum Južanka.

Výstavba novej bytovky odštartovala pred pár týždňami, realizovali sa terénne úpravy a prípojky. Na rade je aktuálne podľa vyjadrení L. Kultana pre TREND Reality hrubá stavba.

Dokončenie stavby sa predpokladá v júli 2020. Budovu UrbanPark budú tvoriť bytové celky s označením A a B, každý so samostatným vchodom a výťahom. Objekt má celkovo deväť podlaží.

Dovedna tu vznikne 118 bytov vo výmere od 27 do 127 štvorcových metrov. Ide o 20 jednoizbových, 77 dvojizbových a 21 trojizbových bytov s rôznymi dispozíciami dodávaných v štandarde.

Na vrchných poschodiach je aj šesť trojizbových mezonetov so strešnou terasou s výmerou od 15 do 26 štvorcových metrov. Balkóny prislúchajú k väčšine bytov, výnimkou je 16 jednoizbákov.“ [21]

V okolí blokov sa budú nachádzať aj parkovacie miesta. Konkrétne 49 vnútorných priamo v objekte a ďalších 96 vonkajších.

Cieľovou skupinou projektu sú mladé páry, jednotlivci, rodiny s deťmi a tak isto aj klienti, ktorí si potrpia na luxus, keďže v ponuke aj 6 mezonetov s možnou využívaním strešnej terasy.

2.2.1 Lokalita

Skúsení realitní makléri tvrdia jednu vec. A to takú že pri výbere správnej nehnuteľnosti sú najdôležitejšie 3 veci. Prvá je lokalita. Tá druhá je lokalita a tá tretia je tiež lokalita. Podstatou správnej investície do developerského projektu je vhodný výber miesta pre daný projekt.

Developerský projekt UrbanPark je posledný bytový dom, ktorý je naplánovaný na sídlisku Juh a tým sa zaručuje maximálne pohodlie a spokojnosť budúcich majiteľov, pretože sa nemusia báť, že by im pred oknami vyrástla ďalšia budova, alebo že by boli rušení výstavbou. Čo sa o iných lokalitách mesta Trenčín nedá povedať a je v najbližších rokoch naplánovaná pravidelná výstavba nových objektov.

Infraštruktúra je veľmi silná no zároveň ide o pokojnú štvrť. S budovou priamo susedí poliklinika, ktorá poskytuje základnú zdravotnú starostlivosť. Hneď vedľa je lekáreň a očná optika. Niekoľko minút pešou chôdzou sa nachádza obchodné centrum, kostol, reštaurácie a kaviarne.

Projekt má všetky základné predpoklady pre vysoký dopyt zo strany zákazníkov a minimalizáciu investičného rizika developera.

2.2.2 Predpokladané náklady a výnosy projektu

V nasledujúcej kapitole si rozpíšeme modeláciu predpokladaných nákladov a výnosov projektu. Konkrétna modelácia nám ukáže s akými číslami môžeme počítať pri plynulom chode výstavby.

V tabuľke nižšie uvádzam nákladovú časť:

Nákladové položky:	Náklady:
Pozemok	400 000 €
Projekty a inžiniering	300 000 €
Stavebné náklady	7 000 000 €
Prevádzková / obchodná réžia, marketing, poradenstvo	250 000 €
Finančné náklady (úroky, poradenstvo)	50 000 €
Spolu:	8 000 000 €

Vychádzame zo situácie ako je momentálne nastavená výstavba projektu.

V práci sa budeme venovať rôznym možnostiam financovania výstavby a zhodnotíme si najefektívnejšie varianty. Ide o cudzie zdroje vo výške 50%, čiže o 4 milióny eur.

Ďalším bodom sú predpokladané príjmy z výstavby, ich prehľad uvádzam v nasledujúcej tabuľke:

Výnosové položky	m ² / ks	Jednotková cena	Celková cena
Bytová plocha:			
1 – izbové byty	557 m ²	1 575 € / m ²	877 275 €
2 – izbové byty	4 697 m ²	1 370 € / m ²	6 434 890 €
3 – izbové byty	1 200 m ²	1 350 € / m ²	1 620 000 €
Mezonet	720 m ²	1 370 € / m ²	986 400 €
Vonkajšie parkovanie	96 x	6 000 € / ks	576 000 €
Vnútorne parkovanie	49 x	16 000 € / ks	784 000 €
Komerčné priestory	20 x	10 000 € / ks	200 000 €
spolu			11 478 565 €

Jednotlivé ceny sme dosiahli ako priemer súčtu cien za konkrétne byty, nakoľko cena za meter štvorcový pri jednotlivých bytoch sa líšila. Cena je závislá od podlažia na ktorom sa nachádza, či má byt balkón, loggiu a pivnicu.

V nasledujúcej tabuľke uvádzam prehľad očakávaných nákladov a výnosov z realizácie projektu:

Výnosy projektu	11 478 565 €
Náklady projektu	8 000 000 €
Hrubý zisk	3 478 565 €
Daň (19 %)	660 927,35 €
Čistý zisk	2 817 637,65 €

Z projektu je očakávaný čistý výnos vo výške 2 817 637,65 € pri aktuálnom nastavení financovania z vlastných zdrojov. Ide o výpočet, ktorý nie je diskontovaný

2.3 Porterova analýza

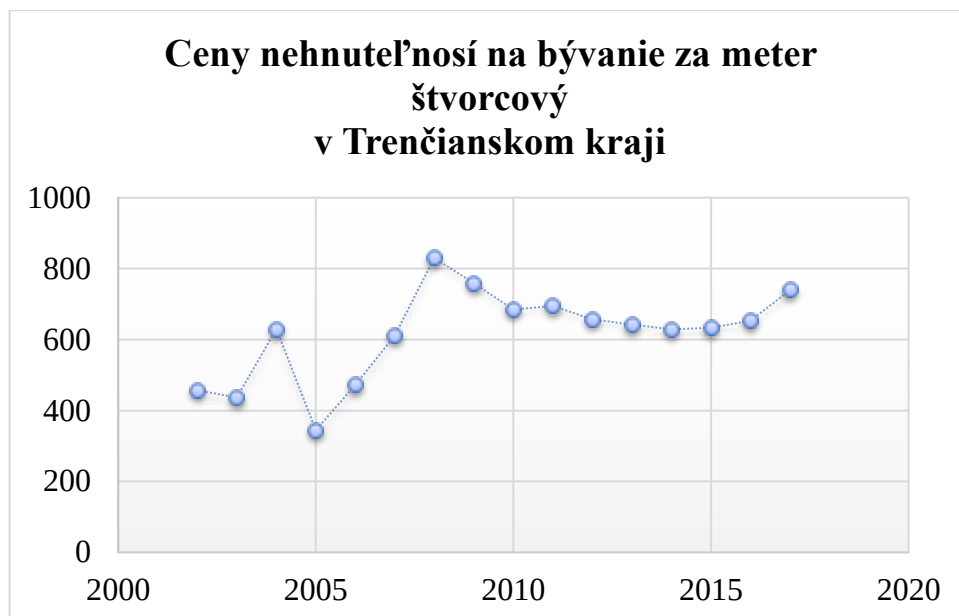
„Oborové okolie podniku, označované tiež ako odvetvie, je ovplyvňované predovšetkým jeho konkurentami, dodávateľmi a zákazníkmi. Stratégia a cieľ podniku sú silno ovplyvňované atraktivitou oboru, v ktorom podnik pôsobí, a jeho strategickú pozíciu v ňom.“ [3, str 56]

2.3.1 Kupujúci

Nás zákazník náš pán. Týmto heslom by sa mal riadiť každý podnikateľ, ktorý sa chce na trhu presadiť. Počúvať potreby zákazníka je na prvom mieste. Toto je aj naším cieľom. A cieľom developerského projektu UrbanPark Východná. Naplniť požiadavky našich klientov maximálny možným spôsobom. Ide o segment trhu, ktorý výrazným spôsobom ovplyvňuje rentabilitu developerského projektu, pretože v konečnom dôsledku je to práve koncový zákazník, kto generuje zisk. Ak dokážeme zákazníkovi ponúknuť to čo hľadá, tak sa nám to odzrkadlí na rýchlosti predaja jednotlivých bytov.

Cieľovou skupinou sú mladí ľudia, ktorí sa chystajú si založiť rodinu, alebo ju už majú. Pri takejto vrstve nemôžu byť ceny príliš nadsadené. Dôraz budeme klásť na úsporu energetických nákladov, čo zabezpečí zníženie prevádzkových nákladov pre konečných spotrebiteľov. Sme presvedčení, že práve toto bude nástrojom ako pritiahnuť záujem potenciálnych kupcov.

V nasledujúcom grafe uvádzam priemerné ceny nehnuteľností na bývanie v Trenčianskom kraji. Ide o priemer cien všetkých dostupných nehnuteľností.



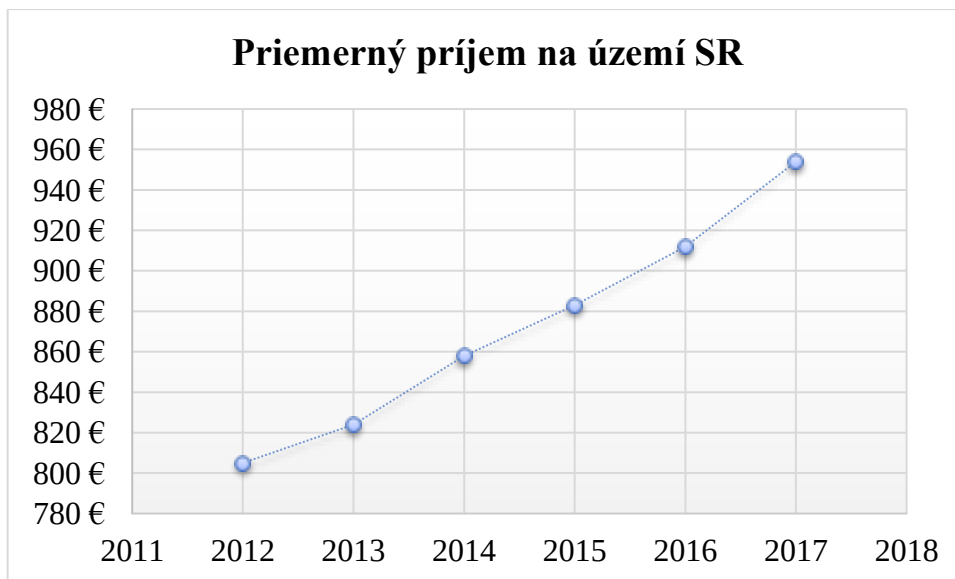
Obr. 1: Ceny nehnuteľností, Zdroj: Vlastné spracovanie

V grafe môžeme sledovať akým spôsobom rastú ceny nehnuteľností v konkrétnom kraji. Nejde však priamo o byty, ale o priemer všetkých nehnuteľností. Cieľom je poukázať na podnikateľský potenciál v danom sektore.

V grafe nižšie uvádzam vývoj cien bytov za posledné 3 roky podľa veľkosti na území celého SR bez ohľadu na to, v ktorom kraji sa nehnuteľnosti nachádzajú.

Rok, štvrťrok	Byty spolu	1-izbové	2-izbové	3-izbové	4-izbové	5-izbové a viac
2018	1 729	1 956	1 828	1 625	1 649	1 687
4Q 2018	1 787	2 001	1 920	1 658	1 696	1 836
3Q 2018	1 727	1 991	1 816	1 639	1 616	1 699
2Q 2018	1 720	1 957	1 804	1 620	1 660	1 614
1Q 2018	1 681	1 875	1 772	1 582	1 622	1 601
2017	1 602	1 793	1 698	1 512	1 492	1 612
4Q 2017	1 639	1 847	1 732	1 553	1 527	1 556
3Q 2017	1 605	1 809	1 702	1 513	1 492	1 593
2Q 2017	1 590	1 749	1 683	1 506	1 482	1 636
1Q 2017	1 573	1 768	1 673	1 477	1 466	1 663
2016	1 472	1 626	1 528	1 405	1 412	1 526
4Q 2016	1 537	1 747	1 610	1 461	1 437	1 578
3Q 2016	1 482	1 649	1 542	1 416	1 417	1 532
2Q 2016	1 453	1 583	1 510	1 384	1 394	1 544
1Q 2016	1 415	1 523	1 452	1 359	1 398	1 448

Ďalším veľmi dôležitým faktorom je kúpy schopnosť obyvateľstva. Na tento faktor poukazujem grafom, ktorý odzrkadľuje priemerný príjem na Slovensku za posledných 6 rokov.



Obr. 2: Priemerný príjem, Zdroj: Vlastné spracovanie

Zároveň situáciu kúpy schopnosti odzrkadľuje aj dostupnosť hypotekárnych úverov pre fyzické osoby. Čím jednoduchší a rýchlejší proces je, tým sa zvyšuje pravdepodobnosť kúpy. Tejto problematike sa bližšie poverujeme v návrhovej časti, kde sa budeme s developerským projektom a následným predajom pozerat' z očí klienta.

2.3.2 Súčasní konkurenti

Na aktuálnu konkurenciu sa môžeme pozerat' z dvoch uhlov pohľadu. Tou prvou kategóriou je členenie podľa developerov a tou druhou sú samotné developerské projekty a nastavenie cenovej politiky.

V úvode sa venujeme práve kategorizácii developerov.

V aktuálnom období zažívame tzv. hypotekárny boom. Ide o situáciu, kedy sú na trhu relatívne lacné úvery a nízke úrokové sadzby a obyvateľstvo sa extrémne rýchlym spôsobom zadlžuje. Najväčšiu časť svojich výdavkov mŕňajú práve na otázku bývania. Na trhu sa nachádza vysoké množstvo developerov, ktorí sú ochotní stavať obytné priestory

všade, kde sa dá. Záujem zo strany verejnosti je veľmi silný. Konkurencia medzi developermi by sa dala rozčleniť do viacerých úrovní podľa veľkosti majetku.

Tými najmenšími sú podnikatelia ktorí disponujú určitou hotovosťou a investíciu do nehnuteľností vidia ako efektívnu a tak sa rozhodnú si dofinancovať chýbajúce zdroje formou úveru a postaví jeden dom, ktorý následne predajú.

Väčšou kategóriou je konkurencia, ktorá sa hýbe v miliónových obratoch a špecializuje sa výlučne iba na výstavbu developerských projektov. Toto je kategória, ktorá sa nás dotkne najvýraznejším spôsobom.

A v poslednej časti sa na nachádzajú investori, ktorí stavajú obrovské komplexy, obchodné centrá alebo celé mestské časti. Ide o stomiliónové obchody.

Druhý uhol pohľadu sú samotné developerské projekty. Ide o projekty, ktoré sú momentálne vo výstavbe a konkurenciu nám budú vytvárať pri dokončení. A o projekty, ktoré už sú dokončené a ovplyvňujú náš predpredaj.

2.3.3 Potencionálni konkurenti

V oblasti developerských projektov môžeme ako potenciálnu konkurenciu brať všetko, čo nám negatívnym spôsobom ovplyvní náš zisk z celkovej výstavby a následného predaja. Jeden z faktorov, ktorý nás dokáže výrazným spôsobom ovplyvniť je nastavenie zdaňovacieho systému. Ďalším potenciálnym konkurentom a nárastom výdajov môže byť rast inflácie, zdražovanie jednotlivých materiálov, služieb a v konečnom dôsledku znehodnocovanie meny.

Jedným z veľmi dôležitých hráčov na poli potenciálnej konkurencie sú jednoznačne technológie. Pri nedostatočnom prieskume toho najmodernejšieho čo trh ponúka sa nám môže stať, že počas výstavby sa stanú naše použité technológie zastaranými a výrazným spôsobom to ovplyvní našu výslednú cenu a záujem o kúpu.

Ďalšou konkurenciou sú pre nás developerské projekty, ktoré ešte len budú realizované. Vplyv na náš projekt môžu mať ak budú v podobnej lokalite s výrazne nižšími cenami. Z tohto dôvodu je potrebné neustále analyzovať trh a reagovať na situáciu.

2.3.4 Dodávatelia

Dodávateľom developerského projektu môže byť developerská firma, ktorá projekt realizuje. Ak ide o takýto druh výstavby, prichádza na radu „Zmluva o dielo“, ktorú medzi sebou podpisujú investor a developer. V našom prípade je developer a investor tá istá osoba. Čiže problematike dodávateľov sa budeme venovať z pohľadu sub-dodáviek, ktoré na stavbe budú realizované.

Ide napríklad o dopravnú firmu, stavebné stroje, výkopové práce, profesijné práce a mnoho ďalších, ktoré musia do seba chronologicky zapadať. Prípadné straty sú predchádzané časovými rezervami a kompetentnými manažérmi, ktorí dokážu situáciu promptne vyriešiť.

2.3.5 Substitúty

Za substitút môžeme považovať každý fakt, ktorý neprinúti nášho zákazníka riešiť vlastné bývanie.

Jeden z týchto bodov môže byť napríklad vycestovanie mladých ľudí do zahraničia za pracovnými alebo študijnými príležitosťami. Ide o efekt kedy populácia, ktorá je pre nás potenciálnym prínosom vyrieši svoje základné potreby v inom štáte.

Druhým bodom a zároveň substitútom pre nás ako developerov, môžu byť viacgeneračné domy, kedy mladí ľudia nie sú nútení si vyriešiť vlastné bývanie a zostávajú u rodičov. Nevytvoria tak dopyt na realitnom trhu a my prichádzame o potenciál.

Nakoľko cieľom nášho financovania je financovanie výstavby obytného domu, tzv. „bytovky“, tak za substitút môžeme považovať aj kúpu rodinného domu, nakoľko potenciálny zákazník si vyriešil si otázku bývania, ale nenakupoval z nášho ponúkaného segmentu.

2.4 SLEPT analýza

„Častou formou štruktúrovania a spracovania analýzy všeobecného okolia firmy je však aj tzv. analýza SLEPT. Akronym SLEPT je tvorený z prvých písmen anglických slov označujúcich päť kategórií faktorov všeobecného okolia firmy, ktorým by mala byť venovaná pozornosť:

- *Social* – spoločenské a demografické faktory
- *Legal* – právne faktory
- *Economic* – (makro)ekonomické faktory
- *Political* – politické faktory
- *Technological* – technologické faktory

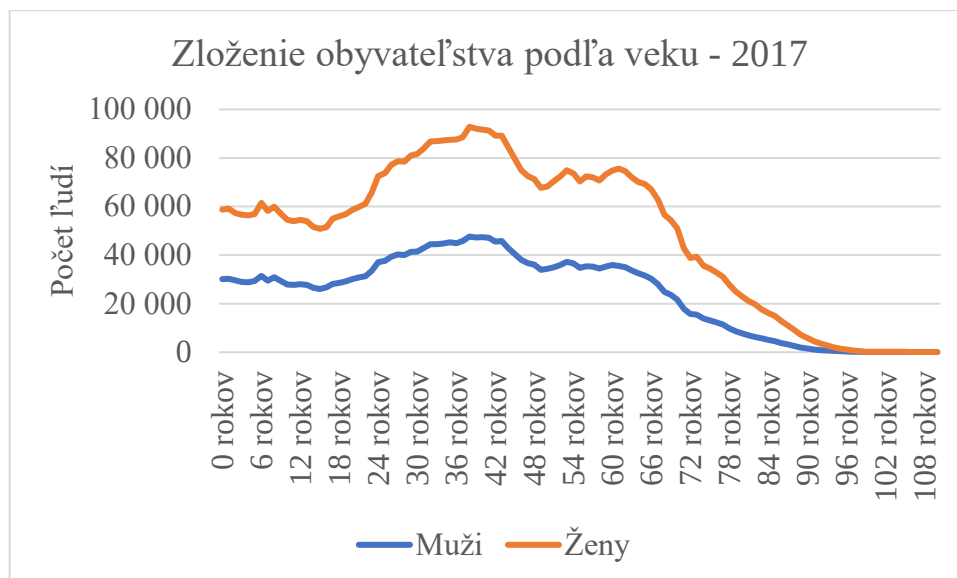
2.4.1 Sociálne faktory

Ide o veľmi podstatný bod, hlavne z pohľadu spoločnosti, ktorá sa špecializuje na domáci trh. Na koľko práve sociálny faktor rozhoduje o kvalite zamestnancov, klientov, dodávateľov a odberateľov.

„Pokiaľ ide o sociálne faktory, môžeme povedať, že v tejto oblasti zohrávajú dôležitú úlohu hlavne nasledujúce faktory:

- Spoločensko-politický systém a klíma v spoločnosti
- Hodnotové stupnice a postoje ľudí (konkurentov, zákazníkov, dodávateľov, zamestnancov a ich partnerov)
- Životný štýl
- Životná úroveň
- Kvalifikačná štruktúra populácie
- Zdravotný stav a veková štruktúra populácie“

[22, str 50]



Obr. 3: Demografický vývoj obyvateľstva, Zdroj: Vlastné spracovanie

2.4.2 Legislatívne faktory

Legislatívne faktory sú jedny z tých, ktoré si myslím, že dokážu ovplyvniť fungovanie spoločnosti. Či už pozitívne, alebo negatívne. Pretože je to niečo, čo nedokážeme pripraviť a ovplyvniť to. To znamená, že nám to môže narušiť náš dlhodobý plán podnikania, alebo minimálne nám dokáže spraviť odchýlku od stanoveného cieľa. Keďže zákony majú tendenciu sa meniť aj niekoľko krát za volebné obdobie.

„To ako silno môže fungovanie ekonomiky ovplyvňovať aktivity vlády a ďalších orgánov a inštitúcií podieľajúcich sa priamo, či nepriamo na riadení a ovplyvňovaní štátu a ekonomiky (súdy, centrálna banka, burza, politické strany, nátlakové skupiny, médiá atď.), môžeme veľmi dobre pozorovať aj u nás a to ako v minulosti, tak v súčasnej dobe.

Štát ovplyvňuje fungovanie ekonomiky predovšetkým zákonmi a kontrolou ich dodržiavania. Aj v rozvinutých tržných ekonomikách je štát významným zamestnávateľom (orgány štátnej správy a štátne podniky) a rovnako významným spotrebiteľom, čo sa realizuje jednak vo forme dopytu štátnych orgánov a zo štátneho rozpočtu financovaných organizácií po zboží a službách, tak isto distribúciou tzv. verejných statkov (napr. starostlivosť o životné prostredie, verejné komunikácie, obrana a bezpečnosť). Štát vo vymedzených oblastiach kontroluje fungovanie trhov (napr. regulácia cien, činnosť Úradu pre hospodársku súťaž, alebo Štátna obchodná inšpekcia).

Nie menej významnou funkciou štátu (dôležité pripustiť, že u nás veľmi diskutovanou a diskutabilnou) predstavuje definovanie a realizácia tzv. hospodárskej politiky štátu, majúcej napríklad podobu podpory malých firiem, podpory exportu, výskumu a technického rozvoja. Štát je rovnako spoluzodpovedný za kvalitu pracovnej sily, na koľko zodpovedá za školskú, zdravotnícku a sociálnu oblasť. Je celkom jasné, že rozhodnutia vlády a vyššie uvedených orgánov a inštitúcií môžu pre podniky na jednej strane vytvárať príležitosti a na druhej strane hrozby.“

[22, str 55]

2.4.3 Ekonomické faktory

V tejto časti sa pozrieme trochu bližšie na faktory typu – priemerná mzda, inflácia, úroková miera a daňové zaťaženie z príjmu právnických osôb. Ovplyvňujú hlavne platovú úroveň, ktorú je zamestnávateľ povinný nastaviť tak, aby poskytované pracovné podmienky boli zaujímavé pre obyvateľstvo. Ďalšie tri faktory ovplyvňujú hlavne fungovanie podniku. Inflácia a úroková miera sú niečo, čo musí brať majiteľ podniku do úvahy hlavne z pohľadu dlhodobého financovania alebo realizovaných investícií. Daňové zaťaženie, resp. výška dane závisí od dosahovaných príjmov. Nijakým spôsobom sa tejto povinnosti nedá vyhnúť a tak nám neostáva nič iné ako mať naozaj kvalitného účtovníka, ktorý nám pomôže znížiť výdavky do štátu na minimum.

„Situáciu podniku predovšetkým silne ovplyvňuje súčasný aj budúci stav ekonomiky. Stratégovia v tomto ohľade musia analyzovať hlavne nasledujúce faktory:

- Štádium hospodárskeho cyklu našej a svetovej ekonomiky, tj. či ekonomika (prípadne „jej“ odvetvie alebo trh) je v štádiu depresie, recesie, oživení alebo konjunktúry
- Politickú situáciu a jej vplyv na ekonomiku
- Hospodársku politiku vlády (napr. regulácie, podpora podnikania, ochrana investícií)
- Monetárnu politiku štátu (ponuka peňazí, úrokové sadzby, vývoj kurzov k iným menám atď.)
- Fiškálnu politiku (daňové zaťaženie podniku a jednotlivcov, vládne výdaje atď.)
- Stav platobnej bilancie štátu, deficit zahraničného obchodu, mieru zadlženia

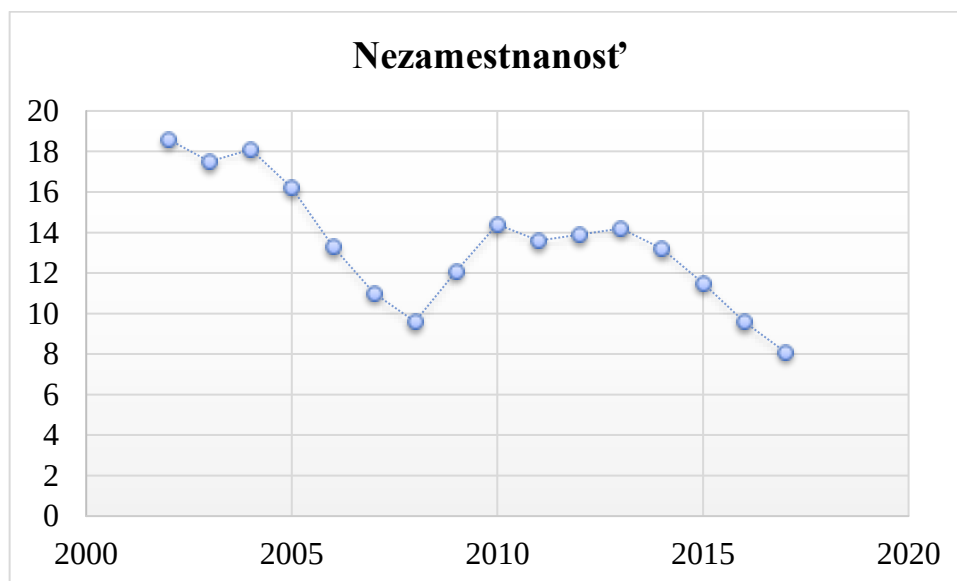
- Mieru inflácie
- Situáciu na kapitálovom trhu

Je zrejmé, že každý z vyššie uvedených faktorov môže uľahčovať alebo komplikovať dosahovanie strategických cieľov podniku. Pri strategickej analýze ide jednak o identifikáciu takýchto vplyvov, ako aj o určenie spôsobu a sily ich pôsobenia na vývoj danej organizácie v budúcnosti v priebehu naplňovania ich stratégie. Veľmi užitočné tu môže byť uvedomiť si fungovanie tzv. magického štvoruholníka, ktorý tvorí:

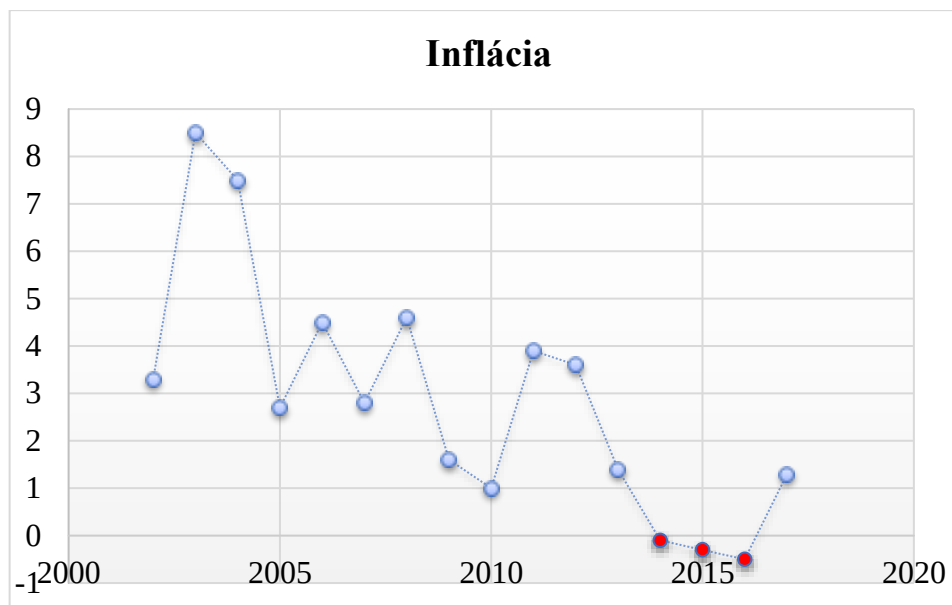
1. Produkt – ročný rast hrubého domáceho produktu
2. Cenová hladina – negatívna miera inflácia
3. Zamestnanosť – negatívna miera nezamestnanosti
4. Platobná bilancia – podiel salda obchodnej bilancie na HDP

Cieľom je maximalizovať ekonomický rast a prebytok obchodnej bilancie a minimalizovať nezamestnanosť a infláciu. Problém však spočíva v tom, že zlepšenie jednej z týchto veličín spravidla negatívne ovplyvňuje ostatné.“

[22, str. 51]



Obr. 4: Vývoj nezamestnanosti v SR (Zdroj: Vlastné spracovanie)



Obr. 5: Inflácia na území SR, Zdroj: Vlastné spracovanie

Uvedený graf zobrazuje vývoj inflácie, ktorá celkovým spôsobom vplýva na vývoj cien na trhu a tak isto ovplyvňuje aj vývoj mzdy. Zdravá miera inflácie je na úrovni dvoch percent. Podmieňuje to spotrebu ľudí a finančné toky sa nemajú tendenciu zastavovať. V posledných rokoch sa nám miera inflácie stabilizovala, čo pozitívne vplýva na ekonomickú silu zákazníkov.

2.4.4 Politické faktory

Politická stabilita štátu je podstatná hlavne z dlhodobého a perspektívneho fungovania všetkých podnikov na území Slovenskej republiky. Ide o faktor, ktorý nedokážeme nijakým spôsobom ovplyvniť, ale myslím si, že politická situácia sa nachádza v relatívne stabilnom bode. Aj keď stále prechádza množstvo regulácií, nariadení a zákonov.

2.4.5 Technologické faktory

„Investovanie do technického rozvoja sa na jednej strane stáva nevyhnutnosťou, na druhej strane v sebe zahrňuje mnoho rizík, pretože v dôsledku technického rozvoja vznikajú konkurenčné technológie (video disky vs. kazety) a do poslednej z pravidiel nie je isté, či určitý význam a vývoj budú úspešne zakončené a či ich výstupy budú akceptované spotrebiteľmi v miere zaisťujúcej návratnosť vynaložených prostriedkov.“

V histórii strategického riadenia sú známe mnohé prípady firiem, ktoré tým, že stavili na technický rozvoj, získali na celú radu rokov vo svojich oboroch podnikania neotrasiteľnú pozíciu.“ [22, str. 54]

Dnes sa nachádzame v informačnom veku. Čo, alebo kto nie je na internete, alebo „online“ tak ako keby ani neexistoval. Kto neudrží krok je odsúdený na zánik. A práve preto je podstatné komunikovať s potenciálnymi zákazníkmi všetkými dostupnými zdrojmi. Marketing je jeden zo základných kameňov úspechu v obchode a myslím, že developer projektu UrbanPark je veľmi dobre pripravený.

Technológie ovplyvňujú aj samotnú výstavbu a vybavenosť jednotlivých bytov. Je to konkurenčnou výhodou pre projekt. Developer kladie dôraz na úsporu na energiách z dôvodu použitia najmodernejších vykurovacích technológií.

2.5 SWOT analýza

„Analýza všeobecného okolia firmy je určená na zhodnotenie možného budúceho vývoja vonkajšieho prostredia firmy, v ňom existujúcich vývojových trendov, ktoré pre firmu môžu predstavovať buď hrozby, alebo príležitosti.

Túto analýzu je možné podľa jej štruktúry realizovať niekoľkými variantami, ktoré ale vždy vedú k rovnakému cieľu: k identifikácii príležitostí (O) a hrozieb (T) prichádzajúcich v budúcnosti zo všeobecného okolia firmy. [22, str 50]

Nižšie uvádzam analýzu projektu:

SWOT analýza		
Vnútročné prostredie	<u>Silné stránky:</u> - kapitálové vybavenie - referencie - kvalita služby - najmodernejšie technológie - investor = dodávateľ - lokalita - infraštruktúra	<u>Slabé stránky:</u> - časová náročnosť projektu - projektový manažment
Vonkajšie prostredie	<u>Príležitosti:</u> - hypotekárny boom - rozmach developerstva - silná kúpna sila obyvateľstva - štátne zákazky	<u>Hrozby:</u> - predraženie nákladov počas výstavby - vysoké daňové zaťaženie - nestabilný obchodný subdodávateľia - ekologická chyba

V uvedenej tabuľke hodnotíme aktuálnu situáciu projektu. Vo výsledku môžeme sledovať prevládanie príležitostí a silných stránok nad hrozbami a slabými stránkami. Pozitívom je, že na strane negatív sa nachádzajú riziká na ktoré sa vieme pripraviť, alebo dokonca im dokážeme predísť dostatočne prepracovanou analýzou rizík.

2.6 Analýza rizík

Situácia (riziko) pred protiopatrením								Návrh protiopatrení
č.	Hrozba	Pravd. hrozby	Scenár	Pravd. scenára	Výsled. pravdep.	Dopad (škoda v €)	Hodnota rizika (€)	Protiopatrenie
1	Nedostatočné znalosti projektového manažmentu	0,1	Predražené náklady na výstavbu	0,8	0,08	500 000 €	40 000 €	Dôraz na vedomosti a skúsenosti pri výbere manažérov
2.1	Nepriaznivé počasie	0,1	Živelná udalosť (požiar, záplava, ...)	0,5	0,05	700 000 €	35 000 €	Poistenie
2.2	Znížená bezpečnosť pri práci	0,25		0,7	0,175	300 000 €	52 500 €	Poverenie stavbyvedúceho o dohľad pri dodržiavaní BOZP
3	Zvýšenie nákladov na výstavbu	0,3	Konštrukčná chyba	0,9	0,27	400 000 €	108 000 €	Dvojitá kontrola návrhov projektu + osobná komunikácia
4	Znížený záujem verejnosti	0,3	Nadsadené ceny bytov	0,8	0,24	800 000 €	192 000 €	Pravidelné sledovanie konkurencie a vývoja trhu
5	Zmluvné pokuty (odškodnenie klientov)	0,1	Nedodržanie harmonogramu	0,99	0,099	100 000 €	9 900 €	Dielčie milníky + sledovať dodržanie jednotlivých etáp výstavby
Súhrnná miera rizika projektu							437 400 €	

Vo vyššie uvedenom grafe uvádzam analýzu rizík a výšku dopadu, ktoré môžu priebeh developerského projektu narušiť. Cieľom je identifikácia problému a následne vyhodnotenie na základe ktoré sa pristúpi k protiopatreniam z dôvodu čo najväčšieho zníženia dopadu jednotlivých rizík, resp. ich výskytu (alebo pravdepodobnosti, že nastanú).

Investor je ochotný akceptovať riziko do 10 000€, ktoré dokáže zvládnuť bez narušenia plynulosti ďalšieho vývoja projektu. Práve z tohto dôvodu navrhujem jednotlivé protiopatrenia, pomocou ktorých dokážeme znížiť pravdepodobnosť výskytu rizika na minimum.

Bodovacia metóda rizík:

V nasledujúcich tabuľkách som vyššie uvedené riziká ohodnotil a vytvoril tzv. mapu rizík. Hodnoty prislúchajúce konkrétnym stupňom závažnosti môžeme vidieť v tabuľke:

Hodnota	Pravdepodobnosť výskytu	Veľkosť dopadu
1	Takmer vylúčené	Bezvýznamné
2	Nepravdepodobné	Málo významné
3	Možné	Významné
4	Pravdepodobné	Veľmi významné
5	Takmer isté	Kritické

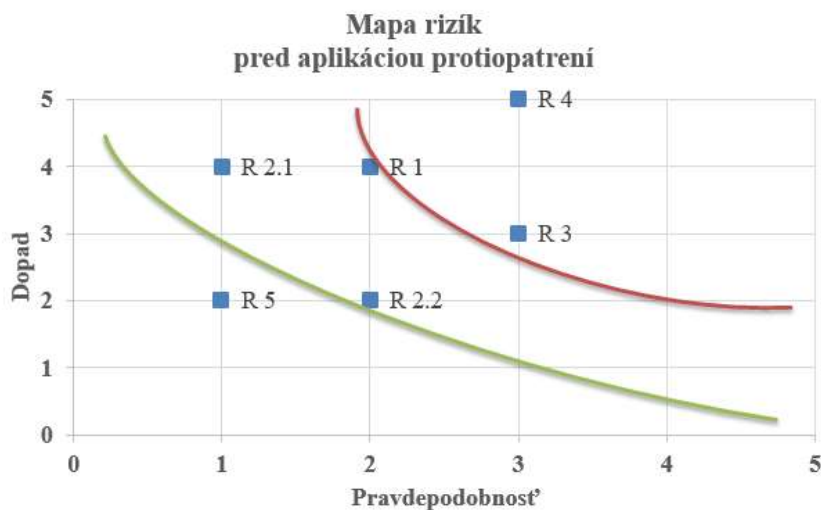
RPN – Risk priority number nám odzrkadľuje ako vážny je problém, alebo hrozba výskytu

Situácia (riziko) pred protiopatrením				
č.	Riziko	Pravd. Hrozby	Dopad	RPN
1	Nedostatočné znalosti projektového manažmentu	2	4	8
2.1	Nepriaznivé počasie	1	4	4
2.2	Znížená bezpečnosť pri práci	2	2	4
3	Zvýšenie nákladov na výstavbu	3	3	9
4	Znížený záujem verejnosti	3	5	15
5	Zmluvné pokuty (odškodnenie klientov)	1	2	2

Po vyhodnotení rizík, navrhujem nasledovné protiopatrenia, ktoré výrazným spôsobom znížia možný výskyt rizika:

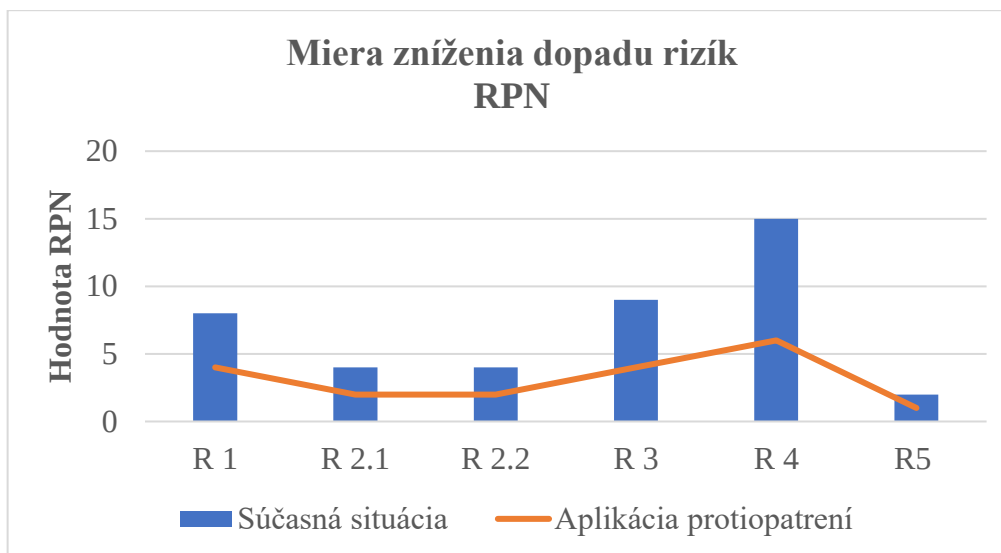
Situácia (riziko) po protiopatrení					
č.	Riziko	Protiopatrenie	Pravdep .	Dopad	RPN
1	Nedostatočné znalosti projektového manažmentu	Dôraz na vedomosti a skúsenosti pri výbere manažérov	1	4	4
2.1	Nepriaznivé počasie	Poistenie	1	2	2
2.2	Znížená bezpečnosť pri práci	Poverenie stavbyvedúceho o dohľad pri dodržiavaní BOZP	2	1	2
3	Zvýšenie nákladov na výstavbu	Dvojitá kontrola návrhov projektu + osobná komunikácia	2	2	4
4	Znížený záujem verejnosti	Pravidelné sledovanie konkurencie a vývoja trhu	2	3	6
5	Zmluvné pokuty (odškodnenie klientov)	Dielčie milníky + sledovať dodržanie jednotlivých etáp výstavby	1	1	1

Mapa rizík zobrazuje jednotlivé hrozby zo zohľadnením dopadu a pravdepodobnosti výskytu. Riziká nachádzajúce sa pod zelenou čiarou je investor ochotný akceptovať bez prijatia protiopatrení. Následne body medzi zelenou a červenou čiarou znázorňujú riziká so strednou hrozbou a riziká nad červenou čiarou predstavujú najväčšie rizikou narušenia priebehu financovania a celkového procesu realizácie projektu.



Obr. 1: Mapa rizík, zdroj: Vlastné spracovanie

Po aplikovaní protiopatrení sa dopad výrazným spôsobom znížil, grafické znázornenie uvádzam na obrázku nižšie.



Obr. 2: Dopad rizík RPN, Zdroj: Vlastné spracovanie

3. Vlastné návrhy riešenia

V návrhovej časti sa dostávame do finále diplomovej práce. Pozrieme sa na konkrétne čísla pri jednotlivých zdrojoch financovania a následne vyberieme najefektívnejšiu variantu. V našej situácii má investor dostatok finančných prostriedkov na výstavbu bez úverového zaťaženia a práve z tohto dôvodu budeme jednotlivé možnosti porovnávať s výnosom z vlastných zdrojov.

Už v analýze súčasného stavu som vyčíslil priamo v kalkulácii výnosov a nákladov developerského projektu Urban Park, že výnosnosť z tohto projektu je na úrovni 19,9% p.a. Nakoľko má investor dostatok vlastných zdrojov, budem porovnávať náklady na cudzí kapitál s výnosom ak by vlastné zdroje boli investované do iného projektu, kde by sme mohli očakávať rovnaký výnos. Uvažovať budeme dve situácie. Tou prvou je aktuálna situácia financovania a teda 100% vlastné zdroje investora.

Druhým variantom financovanie je pomer 50% vlastné zdroje a 50% cudzí kapitál. Ak klient využije cudzí kapitál na financovanie výstavby, uvoľní sa mu vlastné zdroje, ktoré má možnosť investovať v inom projekte a generovať ďalší zisk.

3.1 Rozpočet projektu

Celkové odhadované náklady na projekt sú **8 miliónov eur**. V týchto nákladoch sú zahrnuté inžinierske siete, kúpa pozemku, provozné náklady, projektová dokumentácia, stavebné náklady a všetky ostatné s projektom súvisiace.

„Ceny bytov sú na úrovni od 33 456 eur po 112 256 eur, suma za štvorcový meter sa pohybuje od 1 250 do 1 500 eur. Väčšie mezonety stoja od 143-tisíc do 179-tisíc eur. Podľa webstránky projektu je väčšina bytov zatiaľ voľná.

V cene bytov nie sú parkovacie miesta, vnútorné stojí 16-tisíc eur, vonkajšie 6-tisíc. Pod budovou sa nachádza 49 vnútorných stojísk, v okolí objektu 96 miest.

Na prvom podlaží bytovky naplánoval investor komerčné priestory. Sľubuje, že tam nepočíta s podnikmi, ktoré by vyžadovali dlhé otváracie hodiny a rušili okolité prostredie.“

[21]

Projekt je rozdelený do troch etáp. Prvou etapou a tou najnákladnejšou sú terénne úpravy a hrubá stavba. Táto časť projektu by mala trvať približne do Augusta 2018. Nasledovať budú profesijne úpravy už v interiéri, ktoré sú naplánované do Apríla 2020 a koncovou etapou završíme vonkajšie úpravy, ktoré by mali byť ukončené v Júli 2020. Do tohto termínu by mala byť ukončená celková výstavba.

Developerský projekt je aktuálne celý financovaný z vlastných zdrojov developera bez úverového zaťaženia. Ide o výnimočnú situáciu kedy má investor veľmi dobrú pozíciu na vyjednávanie podmienok pre jeho projekt. V nasledujúcich kapitolách si konkrétne zhrnieme o aké možnosti ide.

Aj na úkor dostatku vlastných zdrojov je pre developera zaujímavé využiť cudzie zdroje. Ide hlavne o maximalizáciu ziskov z vlastných zdrojov. **Požadované financovanie projektu je päťdesiat percent vlastné zdroje a päťdesiat percent cudzie.** Cieľom je využiť dostupné zdroje a svoje vlastné investovať do ďalších projektov.

3.2 Nákladovosť jednotlivých zdrojov

3.2.1 Vlastné zdroje

Ide o finančné zdroje, ktoré nadobudol investor ako výsledok hospodárenia z minulých období svojho podnikania. Môžeme to nazývať aj ako zisk, keďže ide o kladné čísla.

Pri celkovom financovaní výstavby developerského projektu z vlastných zdrojov, musíme uvažovať ušlé podnikateľské príležitosti, ktoré nemôžeme využiť, pretože sme si zainvestovali naše voľné finančné zdroje do projektu UbranPark – Východná. Na druhej strane, vieme tu identifikovať značné pozitíva. Ide hlavne o okamžitú dostupnosť kapitálu, žiadne ďalšie náklady, poplatky, úroky a okamžitá dostupnosť bez ďalších podmienok alebo byrokracie.

Ako ideálna možnosť na výpočet nákladovosti vlastného kapitálu použijeme samotný developerský projekt UrbanPark. Celková nákladovosť tohto projektu je odhadovaná na osem miliónov eur. Analýzou súčasného stavu sme zistili, že očakávané výnosy

z projektu sú na úrovni jedenásť a pol milióna eur. To znamená, že ide o výnos z investície vo výške **+43,75% za celé obdobie** (čiže 2 roky).

V prepočte na 1 rok je nákladovosť vlastného kapitálu 19,9% p.a.

Prepočet:

$$SH * (1 + i)^2 = BH$$

$$8\,000\,000 \text{ €} * (1 + i)^2 = 11\,500\,000 \text{ €}$$

$$i = 19,8957 \% \text{ p.a.}$$

Je vysokým predpokladom, že ak by sme vlastné zdroje investovali do iného projektu s dobou trvania 2 roky, môžeme očakávať zisk vo výške +43,75%. Chcem tým poukázať, aké zhodnotenie vlastných zdrojov dokáže investor dosahovať v jednotlivých projektoch. Tento výnos budeme porovnávať s nákladmi na iné zdroje financovania.

3.2.2 Spoločník

Ďalším možným zdrojom získania finančných prostriedkov na výstavbu a celkovú realizáciu je tichý spoločník. Ide o typ financovania kedy, druhý investor vkladá do projektu iba svoj kapitál, nezúčastňuje žiadnych rozhodnutí o budúcom vývoji firmy. Ide o zmluvu medzi podnikateľom a tichým spoločníkom, kde sa podnikateľ zaväzuje vyplácať určitú časť zo zisku investorovi, a zároveň sa spoločník zaväzuje vložiť do podnikania dohodnutú výšku finančných zdrojov.

Výhodou tichého spoločenstva je rýchla a efektívna dostupnosť kapitálu. Zároveň spoločník nevstupuje priamo do riadenia podnikateľskej činnosti.

Nákladovosť zdrojov získaných z tichého spoločenstva, môže byť na úrovni 30% ročne. Po prepočte na dvojročné obdobie ide o celkový náklad na kapitál vo výške 69%.

V porovnaní s vlastným kapitálom, pri ktorom môžeme očakávať výnosnosť na úrovni 43,75% pri dvojročnom horizonte by bolo pre nás neefektívne využívať tento typ kapitálu.

Zdroj:	Náklady na cudzí kapitál (p.a.)	Výnos z vlastného kapitálu (p.a.)	Sumár
Spoločník	30 %		- 30 % p.a.
Vlastný kapitál		19,9 %	+ 19,9 % p.a.
Sumár (V – N)			- 10,1 % p.a.

3.2.3 Kontokorentný úver

Využívanie kontokorentného úveru je medzi podnikateľmi SR, čím ďalej obľúbenejším variantom financovania podnikania. Ide o veľmi rýchlo dostupný zdroj kapitálu s relatívne nízkym úrokovým zaťažením. Pri kontokorente zabezpečenom nehnuteľnosťou môže očakávať úrok na úrovni 4 – 9 % ročne. Tento produkt robí veľmi zaujímavým hlavne dostupnosť a nízka časová náročnosť na získanie kapitálu.

Ďalším pozitívom je platenie úrokov iba za vyčerpanú časť úverového rámca. Ide o takzvané prečerpanie na účte, ktoré má možnosť podnikateľ využívať v prípade nedostatku vlastného kapitálu. V našom prípade uvažujeme mierne nižšiu úrokovú sadzbu z dôvodu zabezpečenia úveru nehnuteľnosťou. Účel nie je bankou skúmaný a o to zaujímavejším sa stáva tento produkt.

Táto možnosť financovania je pre projekt zaujímavá, pretože celkové náklady na kapitál v dvojročnom horizonte sú na úrovni 8,16 – 18,81 %. Náklad na vlastný kapitál je na úrovni 43,75% a z toho nám vyplýva, že je efektívnejšie využiť kontokorentný úver a vlastné zdroje radšej investovať do ďalších podnikateľských príležitostí, kde ich vieme zhodnotiť rýchlosťou 43,75% za dvojročné obdobie. Po pokrytí nákladov na úver a efektívnom investovaní vlastných zdrojov nám kapitál tvorí zisk približne na úrovni 30 %.

Zdroj:	Náklady na kapitál (p.a.)	Výnos z vlastného kapitálu (p.a.)	Sumár
Kontokorentný úver	6,5 %		- 6,5 % p.a.
Vlastný kapitál		19,9 %	+ 19,9 % p.a.
Sumár (V – N)			+ 13,4 % p.a.

3.2.4 Projektové financovanie

Riešenie podnikateľských aktivít formou projektového financovania je v dnešnej dobe veľmi aktuálnou témou, nakoľko si dovoľím tvrdiť, že zažívame hypotekárny boom.

Ide o spôsob financovania kedy podnikateľ je nútený založiť nehnuteľný majetok v prospech banku a tá mu následne poskytne úver. Ide o úver s presne špecifikovaným účelom a konkrétnymi podmienkami.

Úroková sadzba sa pohybuje na úrovni 2 – 4 % p.a.

Postup pri získaní takéhoto kapitálu je trochu zdĺhavejší a preto nie je vyhovujúcim mnohým podnikateľom. Banka si stanovuje konkrétne podmienky, ktoré musí investor dodržať pre získanie zdrojov. Ide napríklad o výšku predpredaja pri developerskom projekte, podmienkou je doložiť znalecký posudok, všetky povolenia a mnoho ďalších.

Na druhej strane po splnení podmienok stanovených bankou je úrok na veľmi nízkej úrovni. Rôznymi podmienkami poskytnutia úveru sa banka snaží minimalizovať podnikateľské riziko a preto vo výsledku môže ponúknuť tak zaujímavú úrokovú sadzbu.

Nákladovosť vlastného kapitálu je 19,9% p.a. a úveru v priemere 3% p.a. Znamená to, že vo výsledku pri využití úveru dokážeme generovať zisk 16,9% p.a.

Uvažujeme situáciu, že ak by sme vlastný kapitál zainvestovali do iného projektu dosiahli by sme výnos na úrovni 19,9%. Ak tú istú výšku kapitálu nahradíme financovaním prostredníctvom bankového úveru, banke platíme úrokovú sadzbu približne na úrovni 3% p.a.

Prehľadne: $+19,9\% - 3\% = +16,9\% \text{ p.a.}$

Okrem podmienok, ktoré sú jednoznačne najefektívnejšie z finančného hľadiska pre podnikateľa má tento typ investície ďalší benefit. A tým je daňový štít. Na jednej strane

nám tento kapitál pomáha generovať zisk a na strane druhej nám znižuje daňové zaťaženie podniku.

Zdroj:	Náklady na kapitál (p.a.)	Výnos z vlastného kapitálu (p.a.)	Sumár
Hypotekárny úver	3 %		- 3 % p.a.
Vlastný kapitál		19,9 %	+ 19,9 % p.a.
Sumár (V – N)			+ 16,9 % p.a.

3.2.5 Venture Capital

Venture (rizikový) kapitál a rozvojový kapitál môžeme charakterizovať ako špecifický spôsob financovania podniku alebo podnikateľského nápadu. Predstavuje strednodobý alebo dlhodobý externý kapitál, ktorý doň vložil investor. Vložené finančné zdroje sa stávajú súčasťou vlastného kapitálu podniku, do ktorého vstúpil investor venture (rizikového) alebo rozvojového kapitálu a stal sa jeho spoluvlastníkom. (VN, 15)

Ide o málo rozšírený spôsob investovania na území SR. Požadovaná výnosnosť (spätná návratnosť kapitálu) býva často vo veľmi vysokých číslach. V našom príklade uvádzame nákladovosť tohto kapitálu na úrovni 40 % p.a. čím nie sme ďaleko od pravdy. Spoločnosti, ktoré ponúkajú takýto druh investície sú napríklad Arca Capital, Penta Investments, J&T Finance Group a iné...

V tabuľke uvádzam prehľad nákladovosti na Venture capital v porovnaní s výnosom z vlastného kapitálu:

Zdroj:	Náklady na kapitál (p.a.)	Výnos z vlastného kapitálu (p.a.)	Sumár
Venture Capitál	40 %		- 40 % p.a.
Vlastný kapitál		19,9 %	+ 19,9 % p.a.
Sumár (V – N)			- 20,1 % p.a.

3.2.6 Stavebná sporiteľňa

Stavebné sporiteľne sa špecializujú na financovanie fyzických osôb. Či už ide o otázku výstavby, rekonštrukcie alebo kúpy nehnuteľnosti.

Cieľom stavebného sporenia je vytvárať si vlastné zdroje formou tohto produktu, a následne je klientovi poskytnutý úver za zvýhodnených podmienok. Pravidelným sporením klient preukazuje svoju platobnú schopnosť a preto je v mnoho prípadoch jednoduchšie riešiť úver cez stavebnú sporiteľňu ako cez banku.

Ak klient nemá nasporenú dostatočnú časť vlastných zdrojov, tak pri úvere sa dostáva do tzv. medziúveru, kde má zhoršené podmienky. Čiže vyššiu úrokovú sadzbu.

Ide o produkt, ktorý je štátom sledovaný a podporovaný. Pri tvorbe rezervy formou stavebného sporenia, získava klient aj štátnu prémiiu, ktorej výšku stanovuje každý rok štát.

Keďže v našom prípade ide o financovanie právnickej osoby, stavebná sporiteľňa nedokáže na investičný zámer poskytnúť kapitál.

3.2.7 Podnikové obligácie

Dlhopisy (alebo aj obligácie), ako cenný papier, majú viacero foriem. Najpoužívanším členením dlhopisov je členenie podľa emitenta. Z tohto pohľadu delíme dlhopisy na štátne obligácie, komunálne obligácie, hypotekárne záložné listy a bankové obligácie a podnikové obligácie.

V našom prípade ide o podnikové obligácie, kedy emitent má možnosť vydať cenné papiere a získať tým kapitál.

Obligácie môžu byť vydané buď s pohyblivým kurzom alebo fixne stanoveným (v tomto prípade ide o zabezpečenie dlhopisu konkrétnym majetkom).

Investor má možnosť emitovať obligácie buď verejne alebo súkromne. Ide o dva druhy, kde je rozdielom sprostredkovateľ danej transakcie a tak isto je rozdielna aj nákladovosť vydania. Ak ide o verejnú emisiiu, tak prebieha v zastrešení kvalitného sprostredkovateľa,

napr. banku. Ak ide o súkromnú emisiu, tak celý proces je v rukách emitenta, čiže podnikateľa.

Druhy emisie ovplyvňuje náklady a tie sa odzrkadlia na ponúkaných úrokoch za jednotlivé cenné papiere. Vplyv na hodnotu obligácie má aj úroková sadzba.

V našom prípade je odporúčaná verejná emisia v zastrešení odborníka, kde môžeme kalkulovať **s úrokom v rozmedzí od 5% do 10%.**

Ak by sme počítali s priemerný nákladom na kapitál získaného z obligácii 7% p.a., tak vo výsledku po pripočítaní výnosu 19,9% p.a. z investovania vlastných zdrojov do iného projektu, tak sme vygenerovali zisk 12,9% p.a.

Prepočet: $19,9\% - 7\% = 12,9\%$

Zdroj:	Náklady na kapitál (p.a.)	Výnos z vlastného kapitálu (p.a.)	Sumár
Emisia CP	7,5 %		- 7,5 % p.a.
Vlastný kapitál		19,9 %	+ 19,9 % p.a.
Sumár (V – N)			+ 12,4% p.a.

3.3 Prehľad zdrojov financovania

V nasledovnej kapitole uvádzam prehľadné zhrnutie jednotlivých zdrojov a nákladovosť na ich získanie. Ide však iba o úrokové sadzby. Ak by sme brali do úvahy celkové náklady, percentuálna náročnosť na získanie daného kapitálu by bola ešte vyššia.

Zdroj:	Dostupnosť:	Nákladovosť (p.a.)
Vlastný kapitál	veľmi vysoká	19,9 %
Spoločník	vysoká	30 %
Kontokorentný úver	vysoká	6,5 %
Hypotekárny úver	náročnejšia	3 %
Venture kapitál	náročnejšia	40 %
Stavebná sporiteľňa	-	-
Emisia CP - obligácie	náročnejšia	7,5 %

Úroková sadzba často krát nie je tá najdôležitejšia. Práve rýchlosť a jednoduchosť získania zdrojov je to, čo rozhodne pri výbere. To je dôvodom prečo sa investor môže rozhodnúť aj pre menej efektívnu variantu, ale časovo menej náročnú.

Ako najefektívnejší zdroj som zistil, že je hypotekárny úver poskytnutý bankou.
V nasledujúcej kapitole si uvedieme konkrétne ponuky oslovených bánk.

3.4 Ponuky projektového financovania

Priblížime a zhodnotíme si ponuky oslovených bánk. Cieľom je vytvoriť predstavu o konkrétnych podmienkach ponúkaných bankou. Rozobrať si faktory, ktoré vstupujú do rozhodovania a jednotlivé podmienky banky.

Chcel by som však upozorniť na to, že čísla nie sú záväzné a sú určené iba ako študijný materiál.

Oslovil som päť najväčších bánk na slovenskom trhu s ponukou pre investora. Konkrétne ide o spoločnosti Slovenská sporiteľňa (SLSP), Tatra banka (TB), UniCredit bank (UCB), Československá obchodná banka (ČSOB) a Všeobecná úverová banka (VÚB).

S prvými tromi z menovaných (SLSP, TB, UCB) boli ukončené stretnutia ohľadom vypracovania ponuky z rôznych dôvodov. Či už išlo o požiadavku banky komunikovať priamo s investorom (ktorá bola neprijateľná z dôvodu maximálnej časovej vyťaženia investora) alebo o osobné pranie developera aby stretnutia boli ukončené po negatívnej skúsenosti so spoločnosťou. Posledné dve spomínané banky ČSOB a VÚB nám vypracovali ponuky, ktorým sa budeme konkrétne venovať nižšie v texte. Zámerom je riešiť reálne ponuky ak by sa investor rozhodol využiť niektorú zo spomínaných bánk.

Banky si stanovujú presné podmienky, ktoré je investor nútený dodržať v prípade, že by mal záujem o ponuku. Prvou a jednou z najdôležitejších podmienok je založenie majetku v prospech banku, čo slúži ako zábezpeka v prípade, že by sa projekt nepodaril. Ďalšou podmienkou je účelovo založená spoločnosť priamo pre daný projekt. Následne banka požaduje dodržanie stanoveného predpredaja a pripísanie finančných prostriedkov z rezervačných poplatkov klientov na zberný účet banky ako preukázateľný dôkaz záujmu zo strany verejnosti. Ďalším bodom je podmienka poistenia výstavby počas celej doby a vinkulácia poistenia v prospech banku. Vinkulácia je tzv. prednostný nárok na poistné plnenie v prípade, že by došlo ku znehodnoteniu majetku. Účtovné výkazy, znalecký posudok, stavebné povolenie, zmluva o dielo a mnohé ďalšie patria do skupiny podstatných podkladov banky pre posúdenie životaschopnosti projektu.

Československá obchodná banka

Uvádzam konkrétnu ponuku od spoločnosti ČSOB. Ponuka bola počítaná konkrétne na developerský projekt s aktuálnymi informáciami. V prípade záujmu som bol upozornený na pár nedostatkov, ktoré bude potrebné zosúladiť aby banka mohla financovať projekt.

Ide o nasledovnú ponuku:

Objem kapitálu	4 000 000 €	
Euribor (4/2019)	- 0,367 %	
Úrok banky (marža)	+ 2,1 %	
Výsledná úroková sadzba	1M Euribor + marža = 1,733 % p.a.	69 320 €
Požadovaný predpredaj	30 %	
Provízia	0,1 % z nečerpanej sumy	v období počas čerpania
Poplatok za správu (ročne)	0,1 %	4 000 €
Spracovateľský poplatok	0,15 % (jednorazovo)	6 000 €
Vedenie úverového účtu		4,5 € / mesačne
Predčasné splatenie úveru	0 %	0 €
Splatnosť	do 2 mesiacov po kolaudácii	Do 30.08.2022

Banka stanovuje úrokovú sadzbu zloženú z jednomesačného Euriboru a marže banky. Marža je vo výške dvoch percent a v aktuálnom mesiaci je Euribor záporný. Dostávame sa tak na výslednú úrokovú sadzbu na úrovni 1,733% p.a. Z hľadiska poplatkovej štruktúry banka stanovuje jednorazový poplatok za spracovanie vo výške 0,15%, čo predstavuje sumu 6 000 €. Jedným z najdôležitejších faktorov je požadovaný predpredaj, ktorý je na úrovni 30% z predpokladaných tržieb. Následne máme v ponuke zahrnutý poplatok za nenačerpanú sumu vo výške 0,1% a v rovnakej výške aj poplatok za správu (ročne). Vedenie úverového účtu je vo výške 4,5€ mesačne, čo je pre investora zanedbateľná položka. Celková splatnosť úveru je do dvoch mesiacov od kolaudácie developerského projektu a zároveň je možnosť úver hocikedy bez poplatku vyplatiť.

Všeobecná úverová banka

Ide o ponuku, ktorá bola vypracovaná čisto ako študijný materiál.

Objem kapitálu	4 000 000 €	
Euribor (4/2019)	- 0,367 %	
Úrok banky (marža)	+ 3 %	
Výsledná úroková sadzba	1M Euribor + marža = 3 % p.a.	1 200 000 €
Požadovaný predpredaj	30 %	
Provízia	0,5 % z nečerpanej sumy	v období počas čerpania
Poplatok za správu (ročne)	-	-
Spracovateľský poplatok	0,5 % (jednorazovo)	20 000 €
Vedenie úverového účtu	-	-
Predčasné splatenie úveru	0%	0 €
Splätnosť		do 30.06.2022

VÚB banka stanovuje úrokovú sadzbu na rovnakom princípe ako ČSOB – zloženie z jednomesačného Euriboru a marže banky. Marža VÚB banky je na podstatne vyššej úrovni a to 3% p.a. Zároveň majú stanovenú podmienku, že ak je Euribor záporný, do úvahy sa berie ako nula. Z tohto dôvodu nám vychádza výsledná úroková sadzba 3% p.a. Požadovaný predpredaj je podmienený minimálne na úrovni 30%, z ktorých 10% musí záloh musí byť pripísaných na zberný účet vo VÚB. Banka si ďalej stanovuje jednorazový spracovateľský poplatok 0,5% v objemu a úveru a 0,5% z nečerpanej sumy. Úver môže byť vyplatený k stanovenému úrokovému obdobiu, ktoré je jednomesačné a je potrebné aby to developer oznámil minimálne 10 dní vopred.

Prehľad porovnania:

	ČSOB	VÚB
Objem kapitálu	4 000 000 €	
Euribor (4/2019)	- 0,367 %	
Úrok banky (marža)	+ 2,1 %	+ 3,0 %
Výsledná úroková sadzba	1M Euribor + marža = 1.733 % p.a.	1M Euribor + marža = 3 % p.a.
Požadovaný predpredaj	30 %	30 %
Provízia	0,1 % z nečerpanej sumy	0,5 % z nečerpanej sumy
Poplatok za správu (ročne)	0,1 %	-
Spracovateľský poplatok	0,15 %	0,5 %
Vedenie úverového účtu	4,5 € / M	-
Predčasné splatenie úveru	0 €	0 €
Splatosť	do 30.08.2022	do 30.06.2022

V tabuľke môžeme vidieť konkrétne ponuky projektového financovania. Najväčšia rozdielnosť je v úrokovej sadzbe. Pri objeme štyri milióny eur nám rozdiel v marži banky spôsobí predraženie nákladov úveru o 36 000 €, čo už je citeľný faktor. Ďalej máme poplatky za spracovanie úveru, províziu a poplatok za ročnú správu úveru. Väčšina zo všetkých faktorov hrá v prospech spoločnosti ČSOB.

Práve z tohto dôvodu je aj mojím odporúčaním spoločnosť ČSOB, ak by sa investor rozhodol využiť projektové financovanie. Po sčítaní jednotlivých poplatkových položiek vychádza nákladovosť na úrovni 2 – 2,1 % ročne. V porovnaní s nákladmi na vlastné zdroje, ktoré predstavujú 19,9% ročne je jednoznačne efektívnejšie využiť možnosť projektového financovania.

3.4.1 Cashflow projektu

Prehľad príjmov a nákladov počas realizácie projektu (v mil. €)		
	1. rok	2. rok
Príjem	+ 4	+ 7,5
Kumulované príjmy	+ 4	+ 11,5
Výdavky	- 5	- 3
Kumulované výdavky	- 5	- 8
Cashflow projektu	- 1	+ 3,5
Daň (19%)		0,665
Čistý príjem	- 1	2,835

Do výpočtov budeme uvažovať výhodnejšiu možnosť pre investora a tou je ponuka s ČSOB. Úrokovú sadzbu pri projektovom financovaní budeme uvažovať na úrovni 3% p.a. a náklady na vlastný kapitál budeme brať do úvahy vo výške 19,9% p.a.

Náklad na vlastné zdroje zohľadňujeme v porovnaní so zhodnotením ak by sme ho investovali do ďalšieho projektu, kde by sme dokázali dosiahnuť rovnakú výkonnosť ako pri developerskom projekte UrbanPark – Východná.

Pri rentabilite projektu počítam čistú súčasnú hodnotu (ČSH) v dvoch variantoch. Prvá možnosť je celá výstavba z vlastných zdrojov a druhá je financovanie v pomere 50% cudzie zdroje a 50% vlastné zdroje.

Cashflow projektu v značnej miere ovplyvňuje aj predpredaj projektu. Ide o takzvané rezervačné zmluvy budúcich klientov. Pri projekte UrbanPark je predpredaj nastavený spôsobom, že klient hradí rezervačný poplatok na úrovni od 2 000 € do 5 000 € na základe od parametrov bytu. Pri podpise zmluvy o budúcej zmluve je klient povinný doplatiť finančné prostriedky do výšky 20% z hodnoty bytu ktorý kupuje. Následne po kolaudácii projektu a dodržaní stanovených termínov klient dopláca chýbajúcich 80% z ceny nehnuteľnosti.

3.4.2 Priemerné vážené náklady

Nasledovný prepočet nám pomáha matematicky určiť priemernú nákladovosť kapitálu v pomerovom zložení cudzích a vlastných zdrojov. Náklady na vlastný kapitál uvažujeme vo výške 19,9% ročne. Keďže nás prvý scenár predstavuje financovanie v plnej miere vlastnými zdrojmi, tak celkový náklad bude WACC je 19,9% p.a.

V druhom prípade uvažujeme financovanie 50% cudzie zdroje a 50% vlastné zdroje. Po zohľadnení daňového štítu nám vychádza celková nákladovosť kapitálu pre tento scenár na úrovni 11,165% p.a. čo je výrazne nižšie ako v scenári prvou. Logicky môžeme teda tvrdiť v závere, že financovanie cudzími zdrojmi vo výške 50% je pre investora efektívnejšie ako iba vlastnými zdrojmi.

3.4.3 Čistá súčasná hodnota

Táto výpočtová metóda slúži na výpočet zohľadnenia čistých príjmov z projektu na základe cashflow a zohľadnenia diskontnej sadzby. Diskontná sadzba predstavuje náklad na kapitál, ktorý sme nútený vynaložiť pre jeho získanie. Vo výpočtoch uvažujem diskontnú sadzbu na úrovni 19,9% (čo je v našom prípade nákladovosť využitia vlastných zdrojov) a cashflow jednotlivých rokov, ktorých prehľad uvádzam v tabuľke vyššie. ČSH prvého scenára, čiže v prípade že by investor využíval iba vlastné zdroje vychádza na úrovni 1,6 mil. €

Pre druhý scenár je nákladovosť na kapitál na úrovni 11,165% ročne, ale zároveň musíme do výdavkov zahrnúť aj splátky úveru. Objem cudzích zdrojov je vo výške 4 000 000 € a splátka úveru predstavuje výdavok 120 000 € ročne, pri úroku 3% p.a. Výsledná čistá súčasná hodnota druhého scenára je 1,72 mil. € čo je o 120 000 € viac ako pri financovaní vlastnými zdrojmi. Z teoretických základov, ktoré tvrdia že čím vyššia je ČSH projektu, tým je pre investora zaujímavejšia a výnosnejšia, si dovoľím tvrdiť, že scenár číslo dva je efektívnejší.

Na druhej strane financovanie cudzími zdrojmi je časovo aj podmienkovo náročnejšie pretože banka si od nás vyžaduje množstvo materiálov pre načerpanie kapitálu. Ide teda o rozhodnutie investora, či je ochotný podstúpiť podmienky stanovené bankou a vyťažiť

z projektu o 120 000 € viac, alebo si vyberie cestu časovo menej náročnú, no z finančného hľadiska menej ziskovú.

Grafické znázornenie:

	Financovanie 100 % vlastné zdroje	Financovanie 50 % vlastné zdroje 50 % cudzie zdroje
Čistá súčasná hodnota	1,6 mil €	1,72 mil €
Priemerné vážené náklady na kapitál	19,9 % p.a.	11,165 % p.a.

3.5 Financovanie z pohľadu klienta

Kupovať nehnuteľnosť zastrešenú projektovým financovaním ma pre koncového klienta radu výhod.

Tou prvou je nižšia **časová náročnosť** pre vybavenie finančných prostriedkov na kúpu. Samozrejme, že žiadaný úver musí byť v rovnakej banke akou je financovaný aj samotný developerský projekt.

Ďalej prichádza na radu tzv. **LTV** „Loan to value“. Znamená to, koľko % z ceny danej nehnuteľnosti je banka ochotná poskytnúť klientovi na kúpu. V prípade, že klient žiada o úver v banke, ktorá financuje developerský projekt, banka berie tento obchod ako menej rizikový a klientovi dokáže poskytnúť vyšší úver a pre klienta to znamená to nemusí mať vysoké vlastné zdroje ako v iných prípadoch. Štandardne sa hypotéky poskytujú do výšky 80% LTV, v rámci zastrešenia developerského projektu dokáže ísť banka až na úroveň 85%.

Aj pri **úrokovej sadzbe** dokáže klient vyťažiť zo situácie, pretože vo väčšine prípadov je práve úrok to, na čo si klient pozerá ako prvé a na základe čoho sa rozhoduje. V zásade kupujúci môže počítať so zľavou z úrokovej sadzby na úrovni 0,1% p.a. Ak by sme simulovali úver vo výške 100 000 €, 30 ročnej splatnosti a úrokovej sadzbe 1,3% p.a.

klient vie po znížení úroku o 0,1% p.a. ušetriť mesačne na splátke 4,69€. Za 30 rokov sa úspora vyšplhá na úroveň 1 688,44€ čo už nie je zanedbateľná položka.

Pri hypotekárnych úveroch je **znalecký posudok** jeden zo základných podkladov bez ktorého banka nevie posúdiť kúpu nehnuteľnosti. V našom prípade by bol klient odbremený od tohto kroku a samozrejme aj od poplatkov s ním spojenými. Bežne stojí znalecký posudok na byt približne 100 – 150 €. Nakoľko developer banke predkladá kompletnú projektovú dokumentáciu, banka má vopred nacenené jednotlivé byty a ako predlohu stačí iba podpísaná zmluva o budúcej zmluve, kde je presne špecifikované o ktorý byt sa jedná.

V princípe ide teda o mnoho jednoduchší proces pre klienta v rámci časovej aj finančnej náročnosti, čo môže byť ďalším motivačným faktorom rozhodnutia sa pre kúpu.

Záver

Ekonomická situácia je na Slovensku momentálne veľmi pozitívna. Vysoká kúpy schopnosť obyvateľstva podporuje spotrebu a tak isto aj otázku nového bývania. Úrokové sadzby začínajú svoje minimum, inflácia je na zdravej úrovni a priemerný príjem každým rokom stúpa. Zároveň nezamestnanosť je veľmi nízka a preto množstvo ľudí povzbudených touto situáciou neváhajú riešiť otázku nového bývania.

Tento stav podporuje realitný sektor. Developeri nestíhajú stavať nové objekty aby stihli zasýtiť dopyt po nehnuteľnostiach. V práci sa venujem práve otázke výstavby developerského projektu UrbanPark – Východná, ktorý sa nachádza v Trenčíne.

V práci rozoberám problematiku financovania výstavby developerského projektu. Od úvodu staviam základy na teoretických poznatkoch. Charakterizujem jednotlivé možnosti financovania, celkový proces výstavby a jeho fázy.

V ďalšej časti analyzujem súčasnú situáciu na trhu. Výšku úrokových sadzieb jednotlivých zdrojov financovania, ich dostupnosť, analýzu rizík, ekonomickú situáciu kúpy schopnosti obyvateľstva a celú časť zakončujem SWOT analýzou.

V práci vyberám najefektívnejšiu variantu financovania pre developera, kde následne prezentujem dva konkrétne príklady ponúk bánk. Vyberám zo siedmich možných zdrojov získania kapitálu z ktorých vyhodnocujem ako najefektívnejšie projektové financovania. Nákladovosť tejto varianty je približne na úrovni 3% ročne. Zároveň, investor má možnosť zohľadniť daňový štít, čo nie je možné pri vlastných zdrojoch.

V záverečnej časti diplomovej práce uvažujem dva rôzne scenáre. Tým prvým je kompletne financovanie výstavby z vlastných zdrojov a tým druhým je pomer cudzieho a vlastného kapitálu 50 – 50 %. Nákladovosť vlastného kapitálu uvažujem na úrovni 19,9% ročne. Požadovanú výkonnosť som vypočítal na samotnom projekte UrbanPark. Cieľom práce je poukázať, že investor nemusí byť nútený využívať vlastné zdroje ak je možnosť využiť cudzie.

V prípade financovanie 50 – 50 % vlastnými a cudzími zdrojmi, investorovi vzniká priestor na zhodnotenie svojich voľných finančných prostriedkov v ďalšom investičnom zámere a nezaviazá si tak svoje zdroje v jednom projekte.

Po výpočtoch čistej súčasnej hodnoty nám obidva scenáre vychádzajú pozitívne na úrovni 1,6 – 1,72 mil € v prospech druhého scenára. Ak je ČSH kladná znamená to, že projekt je pre firmu prínosom. Otázkou je akým veľkým.

Následne som počítal priemerné vážené náklady kapitálu. Nákladovosť financovania prvým variantom je 19,9% p.a. a druhý variantom v kombinácii s cudzími zdrojmi na úrovni 11,165% p.a. Aj táto matematická metóda ukazuje v prospech druhého scenára.

Ako posledný bod hodnotím výhody koncového zákazníka pri kúpe nehnuteľnosti zastrešenej projektovým financovaním. Poukazujem na radu výhod, či už finančných alebo časových. Samozrejme, že podmienkou je financovanie rovnakou bankou, ktorá zastrešuje aj samotnú výstavbu developerského projektu.

Na záver si dovoľím tvrdiť, že scenár číslo dva je pre investora efektívnejší ako využívať iba vlastné zdroje. Na druhej strane však do procesu vstupuje množstvo podmienok a podkladov, ktoré musí banka vyhodnotiť, čo môže investora nakoniec odradiť a rozhodnúť sa pre financovanie síce jednoduchšie ale ekonomicky neefektívnejšie.

Zdroje

1. HELLER, Robert. *Príručka manažéra*. Banská Bystrica: Ikar, a.s., 2005. 256 s. ISBN 80-551-0882-X
2. ŠTOFKOVÁ, Jana a kol. *Financie*. 1. vydanie, Žilina: Žilinská univerzita v Žiline/EDIS – vydavateľstvo ŽU, 2005. 212 s. ISBN 80-8070-501-1
3. TKÁČOVÁ, Dana, Jaroslav BELÁS, Eva HORVÁTOVÁ, Božena CHOVANCOVÁ a Viera MALACKÁ. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Prvé vydanie. Praha: Wolters Kluwer, a.s., 2017. 310 s. ISBN 978-80-7552-528-4
4. POLOUČEK, Stanislav a kol. *Peniaze, banky, finančné trhy*. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o., 2010. 476 s. ISBN 978-80-8078-305-1
5. DOLEŽAL, Jan, Pavel MÁCHA a Branislav LACKO a kol. *Projektový management podľa IPMA*. Prvé vydanie. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 512 s. ISBN 978-80-247-2848-3
6. HNILICA, Jiří a Jiří FOTR. *Aplikovaná analýza rizika*. Prvé vydanie. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 264 s. ISBN 978-80-247-2560-4
7. KRÁČOVIČ, Jozef a Karol VLACHYNSKÝ. *Finančný manažment*. Druhé, prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o., 2006. 455 s. ISBN 80-8078-042-0
8. BELÁS, Jaroslav. *Retail banking*. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, spol. s.r.o., 2008. 207 s. ISBN 978-80-8078-190-3
9. VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. prepracované a rošírené vydanie. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2
10. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*. Druhé, aktualizované vydanie. Brno: Computer Press, a.s., 2010. 190 s. ISBN 978-80-251-3130-5
11. RAJCHLOVÁ, Jaroslava. *Rizikový kapitál*. Prvé vydanie. Brno: Vydavateľstvo Mendelovej univerzity v Brne, 2016. 190 s. ISBN 978-80-7509-390-5
12. MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza investičních projektů*. Prvé vydanie. Praha: Grada Publishing, a.s., 2006. 80 s. ISBN 80-247-1557-0
13. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Prvé vydanie. Praha: Ekopress, s.r.o., 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0

14. JEŽKOVÁ, Zuzana, Hana KREJČÍ, Branislav LACKO a Jaroslav ŠVEC. *Projektové řízení – jak zvládnout projekty*. Kuřim: Akademické centrum studentských aktivit, 2015. 381 s. ISBN 978-80-905297-1-7
15. FREŇÁKOVÁ, Magdaléna. *Venture kapitál a rozvojový kapitál pre váš biznis*. Bratislava: Neulogy, a.s. 2011. 150 s. ISBN 978-80-89357-06-2
16. DVOŘÁK, Ivan a Pavel PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál*. Praha: Management Press, 1998. 169 s. ISBN 80-85943-74-3
17. Finančný Kompas: *Developerský projekt* [online]. 2017 [cit. 2019-05-05].
Dostupné z: <https://www.financnykompas.sk/clanok/developersky-projekt>
18. KRÁL, Jakub. *Jak sehnat peníze a developerský projekt?* [online]. 2013 [cit. 2019-05-03]. Dostupné z: <https://www.euro-development.cz/aktuality/jak-se-shani-penize-na-developersky-projekt>
19. Národný holdingový fond: *Čo je to rizikový kapitál* [online]. 2014 [cit. 2019-04-20] Dostupné z: <http://www.nhfond.sk/Podpora-MSP/co-je-rizikovy-kapital/>
20. Businessangels: *Čo je to rizikový kapitál a pre koho je určený?* (online). 2015 (cit. 2019-05-02) Dostupné z: <https://businessangels.sk/blog/co-je-to-rizikovy-kapital-a-pre-koho-je-urceny>
21. Trend: *Projekt UrbanPark*. (online). (cit. 2019-03-01)
Dostupné z: <https://reality.etrend.sk/byvanie/podnikatel-spolupracujuci-so-siekelom-stavia-v-trencine-nove-byty.html>
22. HANYELKOVÁ, Alena. Miloslav KERŤOVSKÝ a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení. Teorie pro praxi*. 3. přepracované vydání. Praha: C.H.Beck, 2017. 256 s. ISBN 978-80-7400-637-1
23. Národná banka slovenska. (online). Dostupné z: <https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje>
24. Štatistický úrad Slovenskej republiky (online). Dostupné z: https://slovak.statistics.sk/wps/portal/ext/metadata/!ut/p/z1/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAFljo8ziA809LZycDB0NDHy9nQ08jT09Ap0cgwwNPE30w1EVWPgFuRp4hjgGuAd5mRgamJjqR5GkH1MBSL8BDuBoANQfBVbi7O7oYWLuY2Bg4eNuauDp6BEaZBlobGzgaAxVgMeMgtzQCINMR0UAy4_s5w!!/dz/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQS_Eh/
25. KULTAN, Ľubomír. Radofa 420, 023 36 Radofa. 10.12.2018. Osobná komunikácia