



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

KOMPLEXNÍ REALIZACE BYTOVÉ VÝSTAVBY

COMPLEX REALIZATION OF HOUSING PROJECT

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Jiří Oulehla

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

BRNO 2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Oulehla Jiří, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Komplexní realizace bytové výstavby

v anglickém jazyce:

Complex Realization of Housing Project

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce

Analýza současného stavu

Vlastní návrhy řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

FORT, J. a I. SOUC

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 29.2.2016

Abstrakt

Diplomová práce je zaměřena na vyhodnocení faktorů, které ovlivňují realizovatelnost projektu bytové výstavby v Brně. V první části je provedena ekonomická evaluace projektu, jsou definovány omezující ekonomické podmínky realizace. Druhou částí je navržení postupu a variant pro zajištění finančních prostředků zákazníků. Poslední částí je návrh propagace projektu v kontextu ekonomické efektivity.

Abstract

The thesis concentrates on the evaluation of the factors that affect the viability of housing projects in Brno. The first part consists of an economic evaluation of a project. There are defined restrictive economic conditions of the realization. The second part is the suggestion of a process and options for securing clients' financial funds. The last part consists of a proposal of the promotion of the project in the context of economic efficiency.

Klíčová slova

Faktory realizovatelnosti, hrozby, developerský projekt, propagace, financování klientely.

Keywords

Viability factors, threats, developers' projects, promotion, customer financing.

Bibliografické citace

OULEHLA, J. *Komplexní realizace bytové výstavby*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 103 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

Čestné prohlášení

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

V Brně 16.5.2016

.....
Bc. Jiří Oulehla

Poděkování

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu mé diplomové práce panu Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA za odborné vedení, rady a připomínky, které mi poskytl během zpracovávání této práce. Taktéž mé poděkování patří společnosti XXX, s.r.o. za ochotu a poskytnutí cenných informací.

OBSAH

ÚVOD	8
CÍLE PRÁCE A METODIKA ZPRACOVÁNÍ.....	10
1. Teoretická část	13
1.1 Investiční rozhodování	13
1.1.1 Investice	14
1.1.2 Investiční projekt.....	16
1.1.3 Investiční podnět	19
1.1.4 Příprava investičního rozhodování	20
1.1.5 Rozhodnutí o investičním projektu	21
1.1.6 Realizace investičního projektu.....	22
1.1.7 Zpětný tok informací	22
1.1.8 Faktory ovlivňující investiční projekt	23
1.2 Cash flow projektu	28
1.3 Diskontní sazba	30
1.4 Hodnocení efektivnosti investičního záměru	34
1.4.1 Ukazatel výnosnosti investic (ROI)	35
1.4.2 Metoda doby splacení investice	35
1.4.3 Metoda čisté současné hodnoty (NPV)	36
1.4.4 Metoda vnitřního výnosového procenta	37
1.5 Riziko investičního projektu	37
1.5.1 Možnosti snižování rizika	39

1.5.2	Analýza rizika	41
1.6	Zdroje financování investičního projektu	42
1.6.1	Členění finančních zdrojů	43
1.6.2	Financování z vlastních zdrojů.....	44
1.6.3	Financování z cizích zdrojů.....	44
1.7	Financování koncové klientely bytové výstavby	47
1.7.1	Hypotéční úvěr	48
1.7.2	Úvěr ze stavebního spoření	50
1.8	Propagace investičního projektu	53
1.8.1	SLEPT analýza	53
1.8.2	Porterova analýza konkurenčních sil.....	55
1.8.3	SWOT analýza	57
2.	Praktická část	59
2.1	Představení společnosti	59
2.2	Charakteristika investičního projektu	60
2.2.1	Náklady	61
2.2.2	Předběžné výnosy.....	63
2.2.3	Diskontní sazba projektu	65
2.2.4	Varianty prodeje	67
2.2.5	Rizikovitost projektu	75
	Citlivostní analýza projektu	77
2.3	Financování pro koncovou klientelu.....	83
2.4	Propagace projektu.....	85

2.4.1	SLEPT analýza	86
2.4.2	Porterova analýza	89
2.4.3	SWOT analýza	91
2.4.4	Marketingové kanály investičního projektu	93
3.	Diskuze o výsledku	95
4.	Závěr	98
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	100
	SEZNAM OBRÁZKŮ	102
	SEZNAM TABULEK	102
	SEZNAM GRAFŮ	103

ÚVOD

V rámci dlouhodobého hlediska je pro každou firmu klíčové jasně definovat budoucí příležitosti rozvoje. Tím může být rozvoj firmy, obnova firmy či rozšiřování sortimentů nabízených výrobků či služeb. V konkurenčním prostředí je neustálé zlepšování základním aspektem k udržení konkurenceschopnosti. Rozhodování o nových možnostech rozvoje je důležitým faktorem, který může vést k prosperitě podniku, ale i k jeho zániku. Z tohoto důvodu je třeba důkladně všechny nové záměry hodnotit a nezanedbat základní načasování, propočty a přípravu celého projektu.

Při uvažování o jednotlivých možnostech rozvoje je důležité mít k dispozici kompletní vstupní data a informace, bez kterých se vedení firmy neobejde. K hodnocení a rozhodování je možné použít celou řadu postupů a metod. V této práci budou použity postupy, které jsou standardně vyučovány na magisterském studiu FP VUT v Brně. Formulování postupů a zpracování dat by mělo přinést ucelený soubor výsledků, podle kterých se management konkrétní firmy může rozhodovat. V případě této diplomové práce, která se zabývá hodnocením projektu bytové výstavby a navíc řeší i financování a oslovení koncové klientely, budou uvedeny i postupy a možnosti, jak postupovat ve strategickém řízení a jakým aspektům věnovat pozornost při návrhu marketingové strategie.

Teoretická část objasní základní pojmy, které souvisí s pojetím podnikových investic a jejich návratnosti, investičními projekty, investičním rozhodováním, financování koncové klientely a propagací projektu výstavby bytového domu.

Praktická část je zaměřena na zhodnocení konkrétního projektu, který realizuje společnost XXX, s.r.o. Celá praktická část je postavena na obdržených dat od společnosti XXX, s.r.o. a bude hodnotit investiční záměr pomocí metod, které jsou uvedeny v teoretické části této diplomové práce. Součástí bude i definování rizik, návrh jejich eliminace, financování koncové klientely, varianty prodeje, analýzy vnitřního a vnějšího prostředí a možné marketingové kanály.

V diskuzi budou formulovány vlastní návrhy a doporučení pro společnost XXX, s.r.o.

CÍLE PRÁCE A METODIKA ZPRACOVÁNÍ

Globálním cílem magisterské práce je provést komplexní zhodnocení projektu výstavby bytového domu. Jednotlivé zkoumané faktory by měly přinést ucelený soubor výsledků, podle kterých může management postupovat při realizaci. Pro splnění hlavního cíle bude práce řešit i následující cíle dílčí:

1. Nastudovat teoretická východiska pro hodnocení investičních záměrů v oblasti bytové výstavby, dále nastudovat teoretická východiska pro financování koncové klientely, pro komplexní řešení sumarizovat postupy z oblasti strategického řízení a tvorby marketingové komunikace
2. Definovat postupy pro zpracování numerické části.
3. Definovat vstupní podmínky úspěšnosti projektu ve vztahu k působení interních i externích faktorů.
4. Ekonomicky hodnotit vlastní projekt, zhodnotit možné rizikové faktory projektu i realizace.
5. Vybrat vhodný způsob financování koncové klientely včetně formulace obecného rozhodovacího modelu.
6. Navrhnout způsob marketingové komunikace včetně ekonomické evaluace.
7. Provést diskusi výsledků, navrhnout vhodné varianty či kroky pro úspěšnost projektu pro management firmy.

Splněním jednotlivých cílů parciálních bude naplněn cíl práce globální. Na základě této magisterské práce je možno navrhnout i obecný postup, jak podobné projekty hodnotit v budoucnosti. Systematickým vymezením jde tedy

o rozhodovací model, využívající standardní deterministických metod se zaměřením na oblast investic, strategického řízení a marketingu.

Metodika práce

Magisterská práce byla zpracována v akademickém roce 2015/2016. Její průběh je zachycuje v následujícím harmonogramu, ve kterém nejsou zachyceny konzultace s vedoucím diplomní práce, dále sběr dat a informací v diskusích s managementem firmy, protože tyto části byly řešeny průběžně dle návaznosti na jednotlivé kroky řešení.

1.	Zadání diplomové práce	září 2015
2.	Studium odborné literatury	říjen 2015 – leden 2016
3.	Zpracování teoretické části	leden 2016 – únor 2016
4.	Zpracování praktické části	únor 2016 – březen 2016
5.	Diskuse k výsledkům, úpravy	duben 2016
6.	Odevzdání práce	květen 2016

Nastudování problematiky dle jednotlivých kapitol bylo na základě monografií uvedených v seznamu použitých zdrojů. Nedílnou součástí tohoto zpracování bylo ale zakomponování znalostí získaných během studia, jmenovitě jde o problematiku Strategického řízení, Marketingu, Finančního řízení a Teoretické ekonomie.

Pro dosažení stanovených cílů, budou využity následující vědecké metody (Janíček 1998):

- logické metody (vytvářející základní pravidla spojující různé vědní obory k řešení zadaného cíle vědeckého úkolu),
- dedukce (k odvozování tvrzení z vytvářených premis s cílem tvorby systémového řešení vědeckého úkolu jako celku),
- indukce (jako postupného vyjadřování zobecňujících zákonitostí získávaných simulací na vytvořeném modelu reálného ekonomického prostředí),
- empirie (jako nezbytného prostředku pro postupnou tvorbu funkčního modelu na reálném prostředí a pro vlastní simulaci dat získávaných v sociálním systému),
- analýza (jako základního myšlenkového postupu při identifikaci reálného systému a systémovém hodnocení reálného prostředí a stanovování rozlišovací úrovně systému, na němž bude tvořen model),
- syntéza (jako myšlenkový sled hledání účelových kritérií na zkoumání systému modelováním - jeho vlastností. Dále pak syntéza simulováním chování systému za jistých předpokladů existence reálného systému),
- modelování a simulování procesů (modelování jako experimentální činnosti, v níž se identifikují podstatné vlastnosti reálného systému a vymezuje se modelující prostředí s cílem získání vědecky podložených důkazů o tom, že vytvořený model má vlastnost odpovídající reálnému zkoumanému systému a vyjadřuje i dynamiku vývoje tohoto systému. Součástí modelování je simulace, ve které se na modelu provádí taková opatření, která mohou simulovat reálnou existenci systému a predikci jeho struktury i chování),
- pozorování a identifikace prostředí (získávání významných dat o zkoumaném systému využívající klasické metody, nebo v této magisterské práci prostředí Internetu k získávání dat pro výpočty).

1. Teoretická část

Teoretická část je zaměřena na obecné formulace jednotlivých definic a postupů hodnocení investičního záměru (projektu), možnosti financování těchto projektů, financování koncové klientely bytové výstavby a následný marketing.

1.1 Investiční rozhodování

Investiční rozhodování patří mezi jedny nejdůležitější ve firemním rozhodování. Rozhoduje o tom, zda dané investiční záměry přijmout či zamítnout. Realizace jednotlivých projektů ovlivňuje prosperitu firmy či naopak nezdar při jejich realizaci může zapříčinit výrazné obtíže či dokonce zánik firmy.

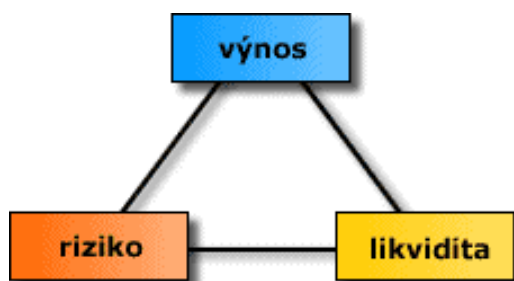
Investiční rozhodování firmy by mělo vycházet z její strategie a k realizaci základní firemních cílů. Významnou roli hrají finanční cíle firmy. Z tohoto důvodu investiční rozhodování představuje významný prostředek, který může růstu přispět.

V případě, že se firma rozhodne investovat, tak ve většině případů má na výběr z několika variant. Jednotlivé varianty se liší v různých technických, finančních a technologických parametrech. Každá investice je kapitálovým výdajem a měla by pro firmu představovat návratnost vloženého kapitálu a zisk (Fotr, Souček, 2005).

1.1.1 Investice

Investici považujeme za výhodnou jen v případě, že příjmy z dané investice převažují nad výdaji a zároveň uhradí amortizaci a zúročí vložený kapitál. Z tohoto důvodu je cílem každého investičního projektu zajistit výnosnost. S investicemi je spojené vyšší riziko než výpůjčka na kapitálových trzích. Investor, díky této situaci, očekává od investice vyšší peněžní výnos než je úrok na kapitálových trzích. Na druhou stranu investor musí zohlednit vyšší míru rizika ve finančních kritériích efektivnosti.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že výnosnost, riziko a likvidita představují rozhodující faktory, podle kterých porovnáváme jednotlivé investice. Cílem každého racionálně uvažujícího investora je dosáhnout co nejvyššího výnosu s co nejmenším rizikem a při co nejvyšší likviditě. V praxi tento stav realizovat nelze. Při snaze maximalizovat zisk musí investor přijmout vyšší míru rizika a snažit se likviditu dosáhnout na minimum. Tuto situaci názorně zachycuje investiční trojúhelník.



Obrázek 1: Investiční trojúhelník
(Zdroj: vlastní zpracování podle peníze.cz, 2003)

Obrázek znázorňuje skutečnost, že pro naplnění jednoho vrcholu je nezbytné vzdát se naplnění ostatních vrcholů. Investor tedy musí hledat optimální variantu kombinací výnosnosti, rizika a likvidity (Máče, 2006).

V obecném hledisku rozlišujeme tři základní typy investic:

- **hmotné investice**, tedy investice, které vytváří nebo rozšiřují výrobní kapacitu podniku,
- **finanční investice**, pod kterými si můžeme představit např. nákup cenných papírů, akcií, půjčení peněz investičním společností za účelem získání úroku, dividend nebo zisku apod.,
- nehmotné investice, které zahrnují např. výzkum, vzdělání apod. (Synek, 2015).

Další členění investic můžeme zachytit následovně:

- podle směru investování,
- podle charakteru reprodukce konstantního kapitálu,
- podle jejich vnitřního složení,
- podle vlastnictví investory.

Dle směru investování:

- výrobní – odvětví produkující výrobky a služby určené k prodeji,
- nevýrobní – odvětví nevýrobní sféry (školství, zdravotnictví apod.).

Dle charakteru reprodukce konstantního kapitálu:

- obnovovací,
- rozvojové.

Dle jejich vnitřního složení:

- stavební (pasivní) – zaměřují se na podmínky pro vlastní výrobní proces,
- strojně-technické (aktivní) – zvyšují efektivitu výrobního procesu.

Dle vlastnictví investory:

- investice do soukromého sektoru,
- investice do státního sektoru,
- investice do družstevního sektoru,
- investice obyvatelstva (Polách, 2012).

1.1.2 Investiční projekt

V případě, že jsou definovány investiční cíle a zvolena příslušná strategie firmy pro jejich plnění, je možné připravovat jednotlivé investiční projekty.

„Podnikatelské investiční projekty představují soubor technických a ekonomických studií, které mají sloužit k přípravě, realizaci, financování a efektivnímu provozování navrhované investice“ (Valach, 2010, str. 44).

Investiční projekty, zejména ty projekty, které souvisí s výstavbou, jsou silně ovlivněny vnějším prostředím. Tato skutečnost působí v obou směrech. Z jedné strany investiční projekt ovlivňuje své okolí (území, infrastrukturu, pracovní síly apod.), tak z druhé strany okolní vlivy působí na investiční projekt.

Příprava investičního projektu (dokumentu) je proces zpracování podkladů a informací, kdy se firma dívá do budoucna a snaží se předvídat události a zvažovat eventuality. V případě, že má firma precizně zpracovaný investiční projekt, dokáže rychle a adekvátně reagovat na změny v okolním prostředí. Příprava těchto projektů či investičních záměrů není pro firmu zbytečnou ztrátou času a prostředků, jelikož ovlivní její budoucí fungování. Rozhodující pro firmu je odpovědět na tři základní otázky – v čem, za co a jak uskutečnit daný investiční projekt. Investiční projekty zahrnují řešení jak marketingové strategie, financování i management celého projektu.

Historie méně úspěšných firem či dokonce těch neúspěšných (bankrotujících) potvrzuje skutečnost, že jejich investiční záměry/ projekty nebyly důkladně zpracovány. Toto poukazuje na stav, že pro firmu samotnou je klíčový faktor k úspěchu podstoupit precizní, i když často časově náročný, proces přípravy a zpracování investičního projektu.

Komplexně zpracovaný proces firmy na daný investiční projekt by měl splňovat a obsahovat určité parametry (kritéria), které zachycuje následující tabulka.

Table 1: Kritéria investičního projektu

1. Stručnost	- max. 50 stran formátu A4
	- kvalitní údaje o investiční aktivitě
2. Přehlednost	- celková úprava projektu
	- vyváženost textu, tabulek a obrázků
3. Jednoduchost	- nezacházet zbytečně do technických detailů
4. Reálnost	- uvádět údaje odpovídající realitě
5. Věrohodnost	- otevřeně hodnotit projekt
	- logická návaznost údajů
	- použité údaje adresně dokumentovat
8. Orientace do budoucnosti	- neinformovat příliš podrobně o úspěších podniku v minulosti
	- orientovat se na ty aktivity a cíle, které chce firma projektem v budoucím období dosáhnout
	- zpracování prognóz, variant projektů
7. Prezentace výhod	- analýza výhod, které výrobek nebo poskytovaná služba přinese zákazníkovi
8. Optimismus k projektu	- přílišný optimismus snižuje důvěru v reálnost projektu
9. Pesimismus v projektu	- nepodceňovat ani sebe, ani projekt - snižuje to atraktivnost projektu u investorů
10. Neskrývat slabá místa	- otevřeně poukázat na slabé stránky projektu a uvést možnosti jejich řešení
11. Kvantifikovat riziko	- analyzovat zdroje a druhy rizika
	- uvést způsoby, cesty snížení rizika
12. Upozornit na silné stránky	- poukázat na konkurenční výhody projektu
	- prokázat vysokou kvalitu řízení - schopnosti a profesionalitu manažerského týmu
	- ukázat tendence prohlubování silných stránek projektu, firmy
13. Návratnost vložených prostředků	prokázat investorům:
	- schopnost hradit úroky a splátky úvěru
	- zhodnocení investovaných prostředků a jejich návratnost
14. Formální stránka	- kvalitně zpracovat projekt i po formální stránce
	- nezapomenout na reprezentativní a informativní funkci grafiky hned v úvodu
15. Adresnost	- projekt zpracovat podle specifických požadavků jednotlivých investorů

(Zdroj: Polách, 2012)

V první fázi přípravy investičního projektu je důležité definovat reálné konkrétní cíle projektu. Z těchto cílů následně vychází veškeré řízení projektu po dobu výstavby a užívání. Jedná se především o cíle:

- technické,
- ekonomické,
- časové (Valach, 2010).

V případě podrobnější analýzy investičního projektu můžeme investiční rozhodování rozdělit do několika fází:

- investiční podnět,
- příprava investičního projektu,
- rozhodnutí o investičním projektu,
- realizace investičního projektu,
- zpětný tok informací (Polách, 2012).

1.1.3 Investiční podnět

Prvotní fáze investičního rozhodování zahrnuje navrhování zajímavých investičních možností, které si podnik zvolil jako podnikové investiční cíle. Základem je akumulovat dostatečné množství investičních návrhů a následně je analyzovat a rozpracovávat. V prostředí vysoké konkurence je pro firmu rozhodujícím zdrojem informací vypracované marketingové studie. Jedná se o soustavu analýz, kde vedou k identifikaci a částečnému výběru investičního záměru. Jednoduše můžeme říci, že se jedná o externí a interní analýzu.

Externí analýza zahrnuje zkoumání převážně těchto subjektů:

- zákazníci (jejich motivaci, potřeby, cíle, řízení apod.),
- konkurenci (identifikace konkurence, jejich strategické cíle apod.),

- oboru podnikání (velikost oboru, překážky vstupu na trh, odbyt, budoucí trendy apod.),
- okolí (dodavatelé, odběratelé, věřitelé, trh práce, legislativa, ekonomické faktory apod.).

Interní analýza zahrnuje zkoumání převážně těchto subjektů:

- řízení (výroby, nákladovost, produktivitu práce, ziskovost apod.),
- determinanty strategických alternativ (minulé a očekávané strategie, strategické problémy, dostupnost finančních zdrojů, bariery rozvoje apod.).

1.1.4 Příprava investičního rozhodování

Příprava investičního rozhodování zahrnuje stanovení kritérií a postupů hodnocení jednotlivých investičních návrhů a využití všech získaných informací. Při tvorbě těchto kritérií je důležité zohlednit následující faktory:

- reálnost jednotlivých investičních návrhů,
- návaznost na strategii firmy,
- soulad s podnikatelskými cíli,
- zajištění konkurenční výhody,
- vliv na životní prostředí.

Proces rozhodování vyžaduje posloupnost několika kroků:

- a) tvorba týmu specialistů,
- b) příprava podkladů a informací důležité pro rozhodování,

- c) definování jednotlivých kritérií pro komplexní hodnocení investičního návrhu,
- d) definování rozhodovacích postupů, kde budou zohledněny právě zmíněná kritéria.

Kritéria, která jsou zmíněna, jsou nezávislé veličiny, kterým firma musí věnovat patřičnou pozornost, jelikož ovlivňují rozvoj firmy. Představují soubor preferencí a usměrňování dané firmy. Z cílů firmy vyplývají dvě základní kritéria:

- kritérium rentability,
- kritérium finanční stability.

Uvedená kritéria obsahují velký soubor dalších kritérií ekonomických, ekologických, sociálních a mnoho dalších (Polách, 2012).

1.1.5 Rozhodnutí o investičním projektu

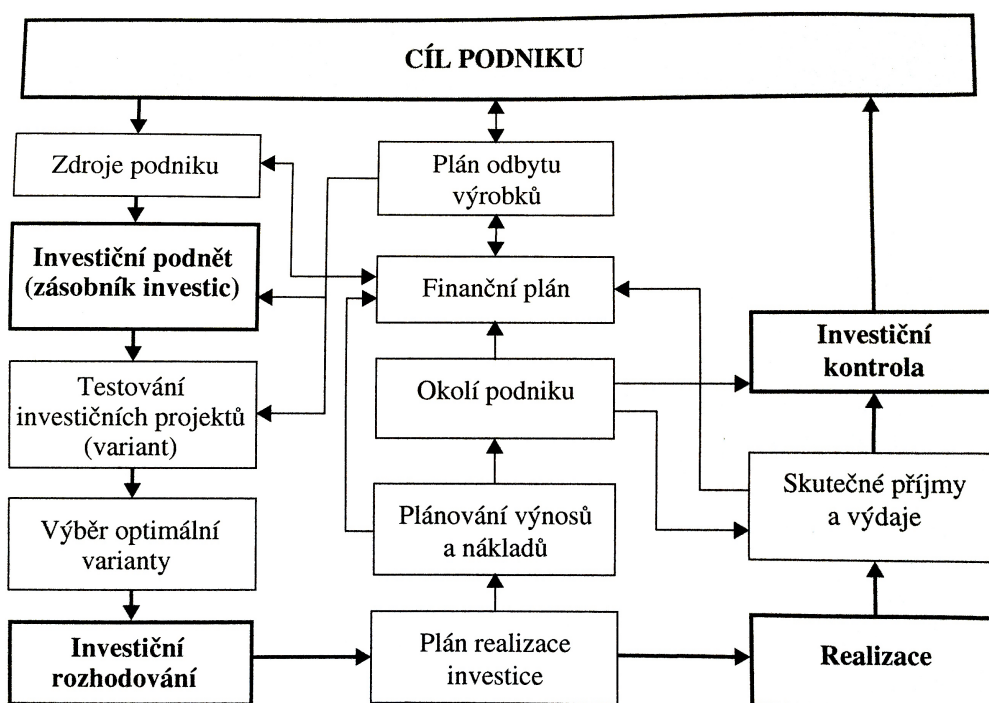
Tato fáze je nejdůležitější z procesu investičního rozhodování. Jedná se o proces logického využití rozhodovacích postupů pro jednotlivé investiční varianty. V případě přebytku potřeb nad zdroji se rozhodovací proces rozpadá na dvě etapy:

- a) stanovení objemu zdrojů na financování dané investice (stanovení limitu finančních zdrojů, které firma je ochotna zaplatit na daný investiční projekt),
- b) rozhodování o jednotlivých investičních návrhů a následná realizace.

1.1.6 Realizace investičního projektu

V této fázi může investor daný investiční návrh řešit více variantami a to ve vlastní režii, dodavatelským způsobem či kombinací vlastní a dodavatelské režie. V případě, že je daný investiční návrh realizován vlastní režií, musí být v dané firmě pro tuto skutečnost podmínky (technické, ekonomické, personální, organizační apod.). Nejen z těchto důvodů je pro firmu výhodnější řešit dané investiční záměry dodavatelským způsobem.

1.1.7 Zpětný tok informací



Obrázek 2: Rozhodovací proces při tvorbě investiční strategie
(Zdroj: Polách, 2012)

1.1.8 Faktory ovlivňující investiční projekt

Investiční projekty a jejich realizaci ovlivňuje celá řada faktorů, které v konečném důsledku můžou více či méně ovlivnit jejich výsledky. Tyto faktory může firma ovlivňovat určitými opatřeními a změnami. Tím pádem v konečném důsledku snižovat jejich vliv popřípadě je zcela eliminovat. V rámci investičních projektů existují i faktory, které firma nemůže nijak ovlivnit a musí je respektovat. Mezi tyto faktory patří např.:

- úroková sazba,
- daně,
- inflace,
- riziko (Polách, 2012).

Úroková sazba

Úroková sazba představuje cenu půjčených peněz. Při rozhodování o realizaci investičního projektu hraje podstatnou roli. Úkol úrokové sazby vyplývá z těchto tří funkcí:

- a) vytváří stimuly k úsporám, investicím. V případě, že nastane situace, že roste úroková sazba, roste i výše úspor a tím pádem klesá hodnota investic. V opačném případě při nízké úrokové sazbě je tendence vytvářet nižší úspory a tedy více investovat,

$\uparrow \text{Úroková sazba} \rightarrow \downarrow \text{Investice}$

$\downarrow \text{Úroková sazba} \rightarrow \uparrow \text{Investice}$

- b) úroková sazba je nástrojem pro alokaci projektů, tedy je nástrojem pro výběr projektů s nejvyšším efektem. Dále vymezuje i celkové množství investovaného kapitálu, tedy určuje mezní náklad kapitálu,

$\uparrow$ Úroková sazba $\rightarrow$ $\downarrow$ Výnos

$\downarrow$ Úroková sazba $\rightarrow$ $\uparrow$ Výnos

$\text{Úroková sazba} > \text{Výnos} \rightarrow \text{Firma nemůže daný projekt realizovat}$

- c) úroková sazba je nástrojem, který zohledňuje faktor času. S růstem času úroková sazba výrazně ovlivňuje investiční rozhodování (Polách, 2012).

Daně

Výběr a realizace investičního projektu ovlivňuje i výše zdanění očekávaných peněžních toků. Důležité je i zohlednit možné změny daňových zákonů a daňových sazeb ve spojení s očekávanou ekonomickou životností projektu.

Daň působí ve dvou směrech:

- a) vliv daně na příjmy z projektu, tedy daň ze zisku. Tato daň představuje pro firmu reálný peněžní výdaj, která hraje v procesu o rozhodování o investičních projektech důležitou roli, jelikož tento příjem z investičního projektu sníží. Vymezení peněžního příjmu je nejjednodušeji zobrazeno v následujícím vzorci:

$$PP = (1 - D) \cdot Z_p + O + (1 - D) \cdot I,$$

kde PP - peněžní příjem z projektu po zdanění v p. j.,

D - daňový koeficient (daň/100),

Z_p - provozní zisk,

O - odpisy v p. j.,

I - úrok z úvěru v p.j.

Z výše uvedeného vztahu vyplývá, že odpisy v plné výši zvyšují provozní zisk po zdanění. Úroky připočítáme k provoznímu zisku po zdanění, abychom předešli k jejich dvojnásobnému zohlednění (v prvním případě jakou součást nákladů a v druhém jako eskontování peněžních příjmů). Připočítá se jen ta část úroků, která po zdanění dopadá na podnik (Polách, 2012),

- b) vliv daně na úrokové sazby. Úrok je odpočitatelnou položkou snižující daňový základ. Z tohoto důvodu je důležité diskontovat peněžní příjem z projektu sazbou zohledněnou o daň:

$$r_i = (1 - D) \cdot r_n ,$$

kde r_i - je reálný úrok po zdanění v %,

D - je daňový koeficient,

r_n - nominální úrok v %.

Inflace

Při rozpočtech toků hotovosti je velmi často diskutovanou otázkou, s jakými cenami uvažovat (stálými, běžnými), aby hodnocení daného investičního projektu bylo co nejobektivnější. Tuto problematiku můžeme chápat následovně:

- při roční inflaci pod 5% (nízká), je vhodnější použít přístup hodnocení stálých cen,
- v opačném případě, kdy je roční inflace nad 5% (vyšší), je vhodnější použít přístup hodnocení běžných cen.

Důležité je si uvědomit, že v kontextu k životnosti projektu má i mírná míra inflace značný vliv na očekávané peněžní příjmy. Toto ovlivňuje výsledek hodnocení pomocí metod ČSH A VVP (detailněji v kapitole Hodnocení efektivnosti investičního záměru). Inflace se při hodnocení investičních projektů a různých analýz projevuje následovně:

- a) u projektů s delší dobou provozování narůstají v důsledku inflace kapitálové výdaje,
- b) v případě, že je projekt obstaraný bezprostředně (např. koupě objektu), vliv inflace je zanedbatelný,
- c) v průběhu životnosti investičního projektu obvykle dochází ke zvýšení cen vstupů. To ovlivňuje ceny výrobku a v konečném důsledku i očekávané peněžní příjmy. V praxi firmy předpokládají, že růst ceny vstupů se podobá či dokonce rovná ceně navýšení výrobků, jedná se tedy o neutrální inflaci,
- d) inflace ovlivňuje i diskontní sazbu, která se používá pro vyjádření časové hodnoty peněz. Toto se projevuje v přepočtu ČSH (Polách, 2012).

Riziko

Nedílnou součástí investování je práce s rizikem. Riziko se promítne do hodnocení efektivnosti investování a je důležité ho co nejpodrobněji analyzovat a snažit se jim předcházet, minimalizovat či je zcela eliminovat. Kvalitní práce s rizikem zkvalitní celkový proces investičního rozhodování.

Riziko je spojeno s nadějí na velmi dobré hospodářské výsledky, ale na druhou stranu je spojeno i s nebezpečím podnikatelského neúspěchu představující

ztrátu, který může vést až samotnému úpadku dané firmy. Pojem riziko se často spojuje s pojmem nejistota.

Riziko představuje situaci, kdy je výsledek nejistý, ale známe pravděpodobnost jednotlivých možných výsledků daného investičního projektu nebo je alespoň lze odhadnout.

Nejistota představuje situace, kdy neznáme výsledek a ani jej nelze předpovídat. Obecně řečeno jedná se o nepředvídatelné okolnosti (Polách, 2012).

„Pojem riziko je formulován v literatuře různě, někdy bez přesnějších definic, přičemž se lze setkat s následujícími formulacemi:

- *Riziko je stupeň nejistoty. Riziko je určitá hodnota, která popisuje nejistotu tím, že ji přiřadí pravděpodobnost výskytu v nějakém intervalu.*
- *Riziko je relativní rozdíl mezi skutečnou a očekávanou ztrátou. Hlavní význam analýzy rizik je zejména v oblasti srovnávání. Pro porovnávané jevy je účelné porovnat jejich rizikové hodnocení a z nich vyvodit závěry na krytí rizik.*
- *Riziko je stupeň nejistoty daný mírou variability sledovaného jevu. Lze jej vyjádřit tzv. směrodatnou odchylkou, případně výstižněji pomocí variačního koeficientu.*
- *Rizikem označujeme možnost, případně nebezpečí neúspěchu hospodářské činnosti firmy v budoucnosti.*

- *Riziko představuje nejistoty, které se dají měřit statistickými metodami. Nejistoty jsou náhodné jevy, které se nedají exaktně měřit, o nichž je možné vyslovit jen domněnky.*
- *Riziko se považuje za důsledek nepříznivých událostí, pro které existuje statistická pravděpodobnost“ (Polách, 2012, str. 91).*

1.2 Cash flow projektu

Jak již bylo řečeno, cílem podniku je zhodnocení vloženého kapitálu, k čemuž dochází především tvorbou zisku, který je však účetní veličinou, nikoli skutečné peníze. Kdybychom se bavili o skutečných penězích, tak skutečné peníze představuje rozdíl mezi peněžními příjmy (cash inflows) a skutečnými výdaji (cash outflows), který označujeme právě cash flow podniku (peněžní toky). Při zhodnocení vloženého kapitálu musí manažeři zajistit dosažení zisku a podnik měl v každém okamžiku dostatek peněz a nebyl insolventní (placení neschopný).

„Koncepce cash flow vychází z respektování:

- *rozdílu mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením (např. nakoupíme stroj na úvěr, což nevyvolá žádný pohyb hotových peněz nebo prodáme výrobky, ale odběratel nám nezaplatí),*
- *časového souladu hospodářských operací, které vyvolávají náklady, a jejich finanční zachycení (mzdové náklady vznikají denně, výplata mezd je jednou za 14 dnů),*
- *důsledku používání různých účetních metod (např. různých způsobu odpisování dlouhodobého majetku a různých oceňování zásob)“ (Synek, 2015, str. 281).*

Pro zjišťování hodnoty cash flow se sestavuje zvláštní samostatný výkaz – výkaz o cash flow. Cash flow zjišťujeme dvěma metodami:

- **nepřímo**, kde se vychází z hospodářského výsledku (čistého zisku) za období, který je upraven o náklady a výnosy, které nejsou peněžními výdaji či příjmy:

$$\begin{aligned} & \text{čistý zisk} \\ & + \text{náklady neznaménající peněžní výdaje} \\ & - \text{výnosy neznaménající peněžní výdaje} \\ & = \text{cash flow (rozdíl příjmů a výdajů)} \end{aligned}$$

- **přímo**, kde se cash flow vypočte jako rozdíl nákladů, které jsou současně peněžními výdaji, a výnosů, které jsou současně peněžními příjmy.

Výsledky výše zmíněných metod jsou stejné a rozlišují tři oblasti činnosti firmy:

- provoz (výsledky provozní činnosti, změny pohledávek u odběratelů, změny dluhů u dodavatelů, změny zásob apod.),
- investice (změny dlouhodobého majetku a jeho zdrojů),
- finance (fondy plynoucí z použití úvěrů a jiných dluhů, společných akcií, splátek dluhů, vyplácení dividend apod.).

V současné době jsou využívány pro výpočet cash flow počítačové programy. Můžeme říct, že sledování a výpočet cash flow je jedním z nejdůležitějších pojmů celého finančního řízení firmy. Cash flow představují skutečné peníze oproti zisku, který ve výsledovce představuje papírovou veličinu (Synek, 2015).

1.3 Diskontní sazba

Vedle peněžních toků představuje diskontní sazba klíčový faktor, který se používá pro stanovení kritérií ekonomické efektivity investičního projektu. Je tvořena čistou současnou hodnotou a indexem rentability. Jednou ze základních úloh investičního rozhodování je tedy správně určit diskontní sazbu.

Diskontní sazba firmy je základem pro stanovení diskontní sazby investičního projektu. Diskontní sazba firmy zabezpečí úhradu nákladů cizího kapitálu v podobě úroků z úvěru, obligací apod. a zabezpečí odměnu vlastníkům firmy za vynaložený kapitál, kdy odložily vlastní spotřebu a podstoupili určité riziko. Diskontní sazba firmy je totožná jako firemní náklady kapitálu (WACC). Firemní náklady kapitálu se stanoví jako aritmetický průměr nákladů na vlastní a cizí kapitál:

$$WACC = \frac{VK}{CK} \cdot n_V + \frac{CK}{CK} \cdot (1 - S_{dp}) \cdot n_C ,$$

kde WACC - firemní náklady kapitálu (%),

n_V - náklady vlastního kapitálu (%),

n_C - náklady cizího kapitálu (%),

S_{dp} - sazba daně z příjmu (%),

VK - vlastní kapitál (Kč),

CK - cizí kapitál (Kč),

CK - celkový kapitál (Kč).

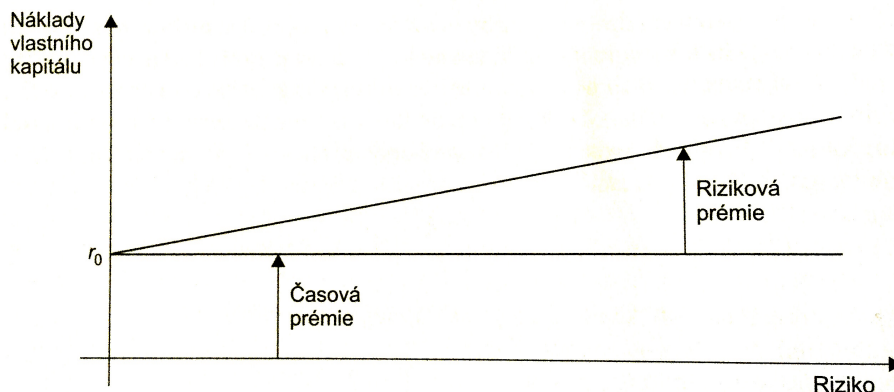
Z výše uvedeného vztahu je zřejmé, že náklady cizího kapitálu jsou sníženy o úspory daně z příjmů, jelikož úroky jsou daňově uznatelný náklad.

WACC, neboli firemní náklady kapitálu, je možné použít jako diskontní sazbu investičního projektu jen v případě, že:

- míra rizika projektu je na podobné úrovni jako je míra rizika podnikatelské činnosti firmy,
- způsob financování investičního projektu příliš neovlivní kapitálovou strukturu dané firmy (Fotr, Souček, 2011).

Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu závisí obecně na riziku podnikatelské činnosti firmy, kterou lze obecně vyjádřit lineární závislostí viz. obrázek níže.



Obrázek 3: Závislost nákladů kapitálu na riziku firmy
(Zdroj: Fotr, Souček, 2011)

Z obrázku je zřejmé, že čím větší riziko firmy podstupují, tím vyžadují vyšší výnosnost vlastního kapitálu firmy. Obecně lze vyjádřit požadovanou výnosnost vlastního kapitálu firmy takto:

$$PV = r_0 + RP,$$

kde PV - požadovaná výnosnost vlastního kapitálu,

r_0 - výnosnost zcela bezrizikové investice,

RP - riziková prémie.

V případě zcela bezrizikové investice firmy by byla riziková prémie nulová a výnosnost vlastního kapitálu firmy by měla kopírovat výnosnost státních dluhopisů, které jsou považovány za investice s minimálním rizikem (Fotr, Souček, 2011).

Musí se říct, že podnikatelská činnost je v každém případě více či méně riziková a je třeba určit rizikovou prémie (Fotr, Souček, 2011).

Riziková prémie

Stanovení rizikové prémie firmy je založeno na modelu oceňování kapitálových aktiv neboli CAPM - Capital Assets Pricing Model (Fotr, Souček, 2011).

Model CAPM

Model CAPM počítá s rizikovou prémie, kterou následně připočte k výnosnosti investic.

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f),$$

kde r_f - bezriziková výnosová míra,

β - koeficient míry tržního rizika,

$r_m - r_f$ - prémie za tržní systematické riziko (Oulehla, 2014).

Náklady cizího kapitálu

Tyto náklady může firma vyjadřovat mnoha způsoby. Jednou z variant je vyjádření pomocí úrokové míry, která je odvozena od velikosti a ceny přijatých úvěrů. K těmto výpočtům je potřeba interních informací z podniku, ke kterým nemá široká veřejnost přístup. Z tohoto důvodu se využívá odvozená úroková sazba z dlouhodobých úvěrů, která je vyjádřena následovně:

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}}.$$

Jednou z dalších variant je vyjádření aktuálních úrokových sazeb bank.

Sazba daně ze zisku

K výpočtu sazby daně ze zisku se používá aktuální sazba daně v daném sledovaném období (Oulehla, 2014):

$$\text{Sazba daně ze zisku} = \frac{\text{Hospodářský výsledek účetního období (EAT)}}{\text{Hospodářský výsledek před zdaněním (EBT)}}.$$

1.4 Hodnocení efektivnosti investičního záměru

V rámci investičních projektů dané firmy nebo daného investora platí, že se obětuje aktuální důchod za vidinou budoucího důchodu s cílem dosažení určitého zisku. Podstata hodnocení těchto investičních projektů je porovnat vložený kapitál s výnosy. Hodnocení výnosnosti investic představuje rozpočtování jednotlivých investičních výdajů (mohou vznikat i řadu let) a ročních výnosů za období životnosti daného investičního projektu. Výnos z investičního projektu je přírůstek zisků (po zdanění) a přírůstek odpisů, které se firmě vrátí v ceně prodaných výrobků. Tyto dvě položky tvoří ve firmě cash flow. Přijatelný investiční projekt je tehdy, když budoucí výnosy převyšují náklady na něj vynaložené (Synek, 2015).

Pro hodnocení efektivnosti jednotlivých investičních projektů můžeme použít několik metod:

- metodu výnosnosti investic (Return on Investment - ROI),
- metodu doby splacení dané investice (doby návratnosti),
- metodu čisté současné hodnoty (Net Present Value of Investment – NPV),
- metodu vnitřního výnosového procenta (Internal rate of Return – IRR).

1.4.1 Ukazatel výnosnosti investic (ROI)

Ukazatel výnosnosti investic je jednou z nejjednodušších metod pro stanovení její výnosnosti. Počítá se podle vzorce:

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

kde Z_r - průměrný čistý roční zisk plynoucí z investičního projektu,

IN - náklady na investici.

Tento ukazatel je odvozen od všeobecně používaných ukazatelů výnosnosti kapitálu, přičemž nepřihlíží k rozložení zisku v čase. I přes tuto skutečnost se hojně užívá, protože poskytuje rychlou a vysoce názornou představu o rentabilitě jednotlivých investičních projektů (Synek, 2015).

1.4.2 Metoda doby splacení investice

Doba splacení investičního projektu je doba, za kterou výnosy z daného investičního projektu se budou rovnat nákladům na něj.

V případě, že daný investiční projekt generuje pravidelně stejný roční výnos, pak dobu splacení investice vypočítáme následovně:

$$DS = \frac{\text{Celkové náklady na investici}}{\text{Roční cash flow}}.$$

V případě, že jsou výnosy z daného investičního projektu každý rok různé, pak dobu splacení investic počítáme postupným načítáním ročního cash flow do té doby, dokud se výnosy nebudou rovnat nákladům.

Čím je kratší doba splacení investičního projektu, tím je projekt likvidnější. Kapitál dané firmy či investora je v projektu kratší dobu a tedy je kratší dobu v riziku.

1.4.3 Metoda čisté současné hodnoty (NPV)

Rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných výnosů (cash flow) a náklady na investiční projekt představuje čistá současná hodnota (NPV). Tento vztah zobrazuje následující vzorec:

$$NPV = SHCF - IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN,$$

kde NPV - čistá současná hodnota investice,

SHCF - současná hodnota cash flow,

CF - očekávaná hodnota cash flow v období t,

IN - náklady na investici,

k - kapitálové náklady na investici (podniková diskontní sazba),

t - období 1 až n,

n - doba životnosti investičního projektu (Synek, 2015).

1.4.4 Metoda vnitřního výnosového procenta

Metoda vnitřního výnosového procenta je opět metoda, která je založena na principu současné hodnoty. Rozdíl je však v tom, že diskontní sazba (WACC) není daná. Hledá takovou hodnotu WACC, při které se současné očekávané výnosy budou rovnat současné hodnotě výdajů na investici (Synek, 2015):

$$SHCF = SHIN$$

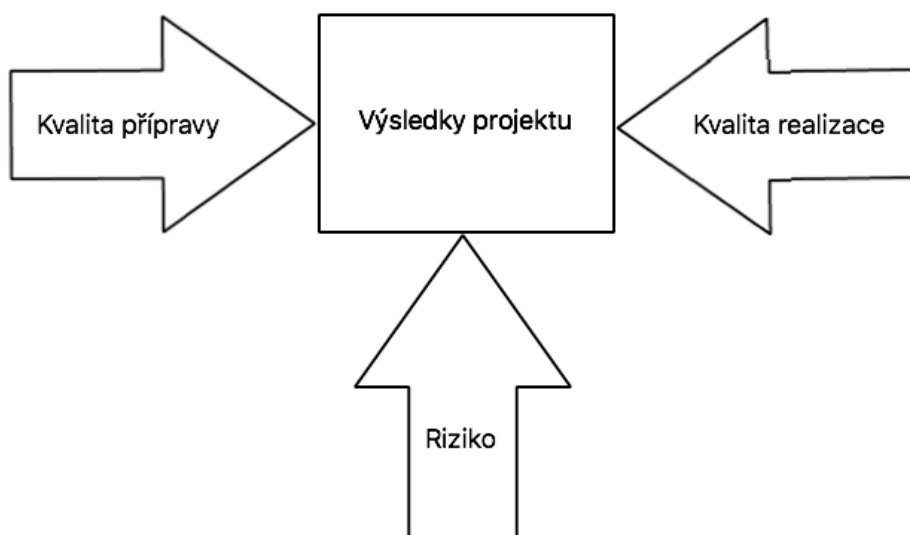
$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} = IN, \text{ což můžeme psát i takto}$$

$$SHCF - SHIN = 0.$$

1.5 Riziko investičního projektu

Riziko a s tím spojený i pojem nejistota jsou nedílnou součástí většiny lidských aktivit, a to převážně aktivit podnikatelských. Výzkum a vývoj nových produktů, zavádění nových technologií, velké investiční projekty a mnoho dalších jsou příklady aktivit, u kterých budoucí výsledek je spojen s nejistotou. Výsledky těchto aktivit závisí na tom, jak kvalitní byla příprava investičního projektu a jak proběhla jejich realizace. Kvalita přípravy v konečném důsledku ovlivňuje to, zda bude či nebude daný projekt úspěšný. Na druhou stranu i nízká kvalita realizace projektu může ohrozit úspěšnost projektu a budoucí výsledky.

Kvalitní příprava a realizace investičních projektů však nezaručí nejlepších či očekávaných výsledků díky existenci rizika a nejistoty. Riziko a nejistota jsou třetí klíčový faktor, který ovlivní budoucí výsledek projektu (Fotr, Souček, 2011).



Obrázek 4: Faktory ovlivňující výsledky projektu
(Zdroj: Fotr, Souček, 2011)

Podstatné je, že z hlediska rizika a nejistoty je třeba tyto faktory zvažovat a integrovat do přípravy, hodnocení a rozhodování o přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů. Z tohoto důvodu kvalitní příprava jednotlivých projektů, jejich hodnocení a výběr jednotlivých variant vyžadují:

- identifikace faktorů ovlivňující výsledky projektů,
- stanovit a zhodnotit dopady jednotlivých faktorů na budoucí výsledky projektů,

- zvážit možná opatření na snížení rizika z hlediska jejich nákladů a velikosti snížení rizika.

Riziko chápeme jako:

- možnost vzniku ztráty,
- možnost výskytu událostí, které ovlivní očekávaný výsledek,
- nebezpečí negativních odchylek od stanovených úrovních cílů (Fotr, Souček, 2011).

1.5.1 Možnosti snižování rizika

V drtivém množství podnikatelské riziko ovlivňuje převážně firmu a jen v malé míře stát (snižování daní) nebo věřitele (banky). Když je rozhodující riziko na firmě, tak je ve vlastním zájmu firmy, aby se chránila proti působení možných rizik – vytvořit si rizikovou politiku, která zahrnuje:

- identifikaci rizika,
- měření stupně rizika,
- určení vlivu rizika na firmu a její činnost,
- ochranu proti riziku.

Ochrana proti riziku, které ohrožuje firmu, je možné realizovat dvěma způsoby:

- a) odstranění příčin rizika nebo jeho eliminaci. Tato činnost má za cíl identifikovat příčiny vzniku jednotlivých rizik, tak aby se snížila jejich pravděpodobnost vzniku. Tato cesta je označovaná jako ofenzivní

přístup k riziku (odstranění konkurenta ekonomickou nebo politickou silou),

- b) snížení nepřímých důsledků rizika. Jedná se převážně o to, aby firma snížila nepříznivé účinky rizika na přijatelnou míru. Tato cesta je označována jako defenzivní (pojištění).

Existuje řada konkrétních způsobů, které eliminují rizika. Můžeme je členit následovně:

- a) volba právní formy podniku - vymezení části majetku, které ovlivní důsledky rizika,
- b) prosté omezení rizik - určit rizikové meze (pokles ceny produktů či služeb),
- c) diverzifikace rizika - nejvýznamnější způsob, jak redukovat riziko. Jedná se o rozložení rizika na co největší základnu,
- d) flexibilita – schopnost firmy rychle reagovat na určité situace a to bez velkých nákladů,
- e) dělení rizika – snížení rizika tím, že je rozdělíme mezi dva či více účastníků, kteří se podílejí na projektu,
- f) transfer rizika – přesun rizika na jiné subjekty (dodavatele, odběratele apod.),
- g) pojištění – je to speciální druh eliminace rizika, transfer rizika na pojišťovnu za daný poplatek,
- h) příprava a realizace projektu po jednotlivých etapách,
- i) tvorba rezerv (Polách, 2012).

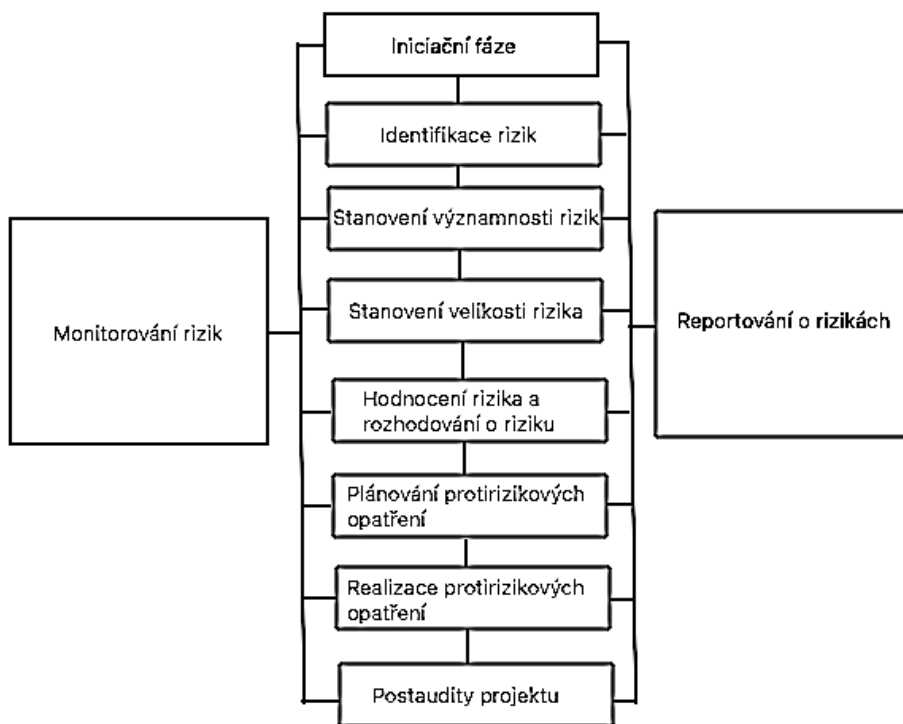
1.5.2 Analýza rizika

Cílem analýzy rizika je zvýšit pravděpodobnost úspěchu investičního projektu a minimalizovat nebezpečí neúspěchu. Analýza rizika představuje jeden z nejvýznamnějších faktorů úspěšnosti investičního projektu. Často se ale analýzy rizika provádí velmi neefektivně.

Kvalitní proces analýzy rizika lze rozdělit následovně:

- iniciační fáze,
- identifikace rizik,
- stanovení významnosti jednotlivých rizik,
- stanovení velikosti rizika projektu,
- hodnocení rizika projektu a rozhodování o riziku,
- plánování protirizikových opatření,
- realizace protirizikových opatření,
- postaudity projektu.

Všechny tyto kroky se realizují průběžně a paralelně s nimi probíhají dvě aktivity. Bez těchto aktivit se analýza rizika neobejde. Jedná se o monitorování rizik v průběhu celé analýzy a reportování o zjištěných skutečnostech, které se následně promítají do celkové analýzy (Fotr, Souček, 2011).



Obrázek 5: Proces analýzy rizika investičních projektů
(Zdroj: Fotr, Souček, 2011)

1.6 Zdroje financování investičního projektu

V obecném hledisku lze nazvat financování jako získávání finančních zdrojů pro založení, chod a rozvoj každé firmy. Další důležité aspekty jsou potřebný objem financí, aby byly ve správném čase na správném místě a ve správné struktuře.

Financování investic se zabývá optimálním složením různých finančních zdrojů na úhradu jednotlivých investičních projektů. Zpracování dokumentace pro zajištění finančních zdrojů je součástí každého investičního projektu (Fotr, Souček, 2011).

1.6.1 Členění finančních zdrojů

Zdroje financování jednotlivých investičních projektů můžeme členit více způsoby, z nichž nejdůležitější a nejvýznamnější jsou:

- místo, odkud jsou tyto zdroje získávány,
- vlastnictví těchto zdrojů.

Podle místa, odkud se tyto zdroje získávají, se člení na:

- interní zdroje,
- externí zdroje.

Interní zdroje pro financování investičního projektu přichází v úvahu tehdy, když projekt je realizován již existující firmou. Jsou to zdroje představující výsledek vlastní podnikatelské činnosti firmy. Patří sem např. zisk po zdanění, odpisy a přírůstky rezerv, odprodej některých složek dlouhodobého materiálu apod.

Externí zdroje pro financování patří např. původní vklady vlastníků a jejich navyšování, dlouhodobé či krátkodobé úvěry, dary apod. (Fotr, Souček, 2011).

Podle vlastnictví těchto zdrojů se dále člení na:

- vlastní zdroje (kapitál),
- cizí zdroje (kapitál).

Vlastní zdroje k financování investičních projektů jsou jednou z nejbezpečnějších cest, jelikož vlastní zdroje není třeba splácet. Vše závisí na

předešlé přípravě, realizaci a provozu projektu. Opačné je to v případě použití cizích zdrojů, které jednak musí firma hradit jeho náklady (úrok) a zároveň ho splatit.

1.6.2 Financování z vlastních zdrojů

Mezi základní formy financování z vlastních zdrojů patří:

- základní kapitál firmy při založení,
- navýšení základního kapitálu či jiné vklady do základního kapitálu (včetně uplatnění složky rizikového kapitálu spočívající ve vkladu do základního kapitálu),
- nerozdělený zisk z minulých období a odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku, výnosy z prodeje dlouhodobého majetku a zásob a další,
- účasti, subvence a dary (Fotr, Souček, 2011).

1.6.3 Financování z cizích zdrojů

Cizími zdroji myslíme všechny zdroje, které nepatří mezi zdroje vlastní. Lze je klasifikovat jako zdroje, které byly zapůjčeny firmě a firma je musí v určitém horizontu vrátit. Dále cizí zdroje můžeme definovat jako substituci vlastního kapitálu kapitálem cizím s dodatečnými náklady např. úroky.

Financování cizími zdroji můžeme rozdělit následovně:

- bankovní úvěry,
- firemní (korporátní) financování,
- projektové financování.

Bankovní úvěry

K realizaci investičních projektů se v drtivé míře využívají prostředky od bankovních institucí (dlouhodobé i krátkodobé úvěry). Samostatnou formou dlouhodobého financování investičního projektu je projektové financování, kdy jsou prostředky získány investorem cíleně na daný investiční projekt.

V případě, že se rozhodne žadatel podat žádost o bankovní úvěr, musí se žadatel připravit na důkladnou analýzu jeho bonity a analýzu investičního záměru. Po těchto důkladných analýzách banka rozhodne, zda žádosti vyhoví nebo ji zamítne. Rozhodně neplatí pravidlo, že na totožný projekt má každý žadatel stejné šance získat bankovní úvěr (Fotr, Souček, 2011).

Mezi základní faktory při posuzování banky zda žádosti o bankovní úvěr vyhovět či jej zamítnout patří:

- doložení profesní historie investora, jeho finanční zdraví, reference apod.,
- kvalita podnikatelského záměru, rizikovost, ekonomická efektivnost projektu apod.,
- návrh způsobu financování projektu, podíl vlastních a cizích zdrojů, doba a způsob splácení, fixace apod.

Firemní (korporátní) financování

Investiční úvěr je jednou z nejčastějších forem externího financování investičních projektů. Firma je může získat ve dvou podobách:

- bankovní (finanční úvěr), který poskytují komerční banky, pojišťovací společnosti či penzijní fondy. Obvyklé financování investičních projektů je střednědobé, tedy se splatností jeden až pět let nebo dlouhodobé se splatností čtyři a více let,
- dodavatelský úvěr, poskytnutý dodavateli dlouhodobého majetku (stroje a zařízení) odběratelům.

Investiční úvěr poskytnutý firmě je umořován pravidelnými splátkami včetně platby úroků po celou dobu jeho splatnosti. Za poskytnutí úvěru je obvykle požadována záruka.

Dodavatelské úvěry fungují tak, že dodávaný majetek je odběratelem splácen po určitou sjednanou dobu, postupně nebo jednorázově včetně všech úroků. Nejedná se o zapůjčení peněžních prostředků, ale o rozložení zaplacení kupní ceny.

Projektové financování

Charakteristikou projektového financování je, že je odděleno od stávajících podnikatelských aktivit firmy. Výstavba projektu a následný provoz je úzce spjat s poskytnutím a splácením úvěru. Jedná se o dlouhodobé financování s následujícími základními charakteristikami:

- investiční projekt je dlouhodobý a režim splácení úvěru se odvozuje od plánovaných peněžních příjmů projektu,
- hlavním cílem firmy je oddělit financování projektu od stávajících aktivit firmy.

Výhodu, oproti financování firemním, je snížení rizika ostatních podnikatelských aktivit firmy v případě neúspěchu projektu (Fotr, Souček, 2011).

1.7 Financování koncové klientely bytové výstavby

Někteří klienti při koupi vlastního bydlení zvažují situace, zda koupit danou nemovitost z vlastních prostředků či z cizích i v případě, že mají vlastních finančních prostředků tolik, že by dokázali pokrýt celou investici. V případě, že nemají tolik vlastních finančních prostředků je lepší variantou využít možnosti financování úvěrem, než čekat, až našetří. Čekat, než našetří, je pro lidi nepřijatelné, protože tato doba může trvat příliš dlouho a problém vlastního bydlení je neodkladný.

Využitím cizích zdrojů (úvěru) na pořízení nemovitosti si otázku bydlení mohou splnit téměř ihned a dlouhé spoření nahradí splácením dluhu (Srový, 2001).

V praxi se nejvíce využívají ke koupi vlastní nemovitosti cizí zdroje z hypotečních úvěrů a úvěrů ze stavebního spoření.

1.7.1 Hypoteční úvěr

Definice hypotečních úvěrů je stanovena zákonem o dluhopisech. Jednoduše řečené znění zákona zní následovně: hypoteční zástavní listy jsou vymezeny jako dluhopisy, jejichž jmenovitá hodnota a výnos je kryt pohledávkami z hypotečních úvěrů (Meluzín, 2014).

Podrobnější definice může znít následovně:

„Za hypoteční úvěr je považován takový, jehož splacení včetně příslušenství je zajištěno zástavním právem k nemovitosti, i rozestavěné. Úvěr se považuje za hypoteční dnem vzniku právních účinků zástavního práva. Pro účely krytí hypotečních zástavních listů lze pohledávku z hypotečního úvěru nebo její část použít teprve dne, kdy se emitent hypotečních zástavních listů o právních účincích vzniku zástavního práva k nemovitosti dozví. Zastavená nemovitost se musí nacházet na území ČR, členského státu Evropské unie nebo jiného státu, tvořícího Evropský hospodářský prostor“ (Meluzín, 2014).

Účel využití hypotečního úvěru

Účel hypotečního úvěru není ze zákona definován. Z toho důvodu se v praxi můžeme setkat s nabídkou finančních institucí, které nabízí hypoteční úvěry účelově na pořízení nemovitosti, ale i neúčelově (často označováno jako americká hypotéka).

Financovat v rámci účelových hypotečních úvěrů můžeme například:

- koupi nemovitosti,
- výstavku nemovitosti,
- rekonstrukci nemovitosti,

- refinancovat stávající úvěr od jiné finanční instituce,
- koupě členského podílu v bytovém družstvu,
- vypořádání majetkových poměrů (např. společné jmění manželů),
- vypořádání dědictví,
- kombinace výše uvedeného.

Na druhou stranu finanční instituce nabízejí hypoteční úvěry bez doložení účelu. V praxi jsou tyto úvěry používány namísto spotřebitelských úvěrů, či jejich splacení nebo jako další zdroje pro klienta k jeho zamýšlené investici. Již zmíněná neúčelovost poskytnutí hypotečního úvěru sebou nese přísnější podmínky v podobě:

- vyšších úrokových sazeb,
- kratších dob splatnosti,
- omezení LTV na 80 – 40 % hodnoty zastavované nemovitosti (Meluzín, 2014).

Etapy průběhu úvěrového obchodu:

1. Etapa

Nejdůležitější je začít od samého počátku a to výběrem správné finanční instituce (banky), u které bude klient žádat o úvěr. Tento výběr sebou nese několik klíčových faktorů, které jsou např. úroková sazba, délka garance úrokové sazby, podmínka vedení účtu, kritéria hodnocení bonity a další. Následně je u vybrané banky klient seznámen se základními informacemi a podmínkami získání hypotečního úvěru. Provede se orientační propočet zda je klient pro daný koncept úvěru, o který žádá, dostatečně bonitní. V případě, že vše dopadne akceptovatelně, tak klient vyplní žádost a odevzdá ji bance.

2. Etapa

Po podání žádosti si nechává banka určitý čas na detailnější prozkoumání žádosti potenciálního klienta a zpracování jeho žádosti. V případě, že banka úvěr schválí, vyzve klienta k podpisu úvěrových smluv, zástavních smluv a dalších dokumentů, které si v rámci ujednání stanovili (v některých případech vedení běžného účtu u této banky apod.). Po splnění podmínek může klient čerpat úvěr. Čerpání úvěru může být jednorázové (např. koupě nemovitosti) či postupné (např. při výstavbě).

3. Etapa

Jakmile klient ukončí čerpání či vyčerpá celý úvěr, obdrží od banky oznámení o finální výši úvěru (Meluzín, 2014).

1.7.2 Úvěr ze stavebního spoření

Méně využívaný než hypoteční úvěr je úvěr ze stavebního spoření. Podmínky pro jeho získání jsou stanoveny Stavební spořitelnou ve smlouvě o stavebním spoření. Obecně je lze charakterizovat jako:

- smlouva o stavebním spoření musí trvat více jak 24 měsíců,
- účastník naspořil částku požadovanou stavební spořitelnou (liší se u každé stavební spořitelny např. 40% z cílové částky),
- klient získá bodové hodnocení ve výši požadované stavební spořitelnou.

Obecný vzorec bodového hodnocení:

$$BH = \frac{Uč + Sp + Uf}{0,004 \cdot Cč},$$

kde Uč - uspořená částka,

Sp - zálohy státní podpory,

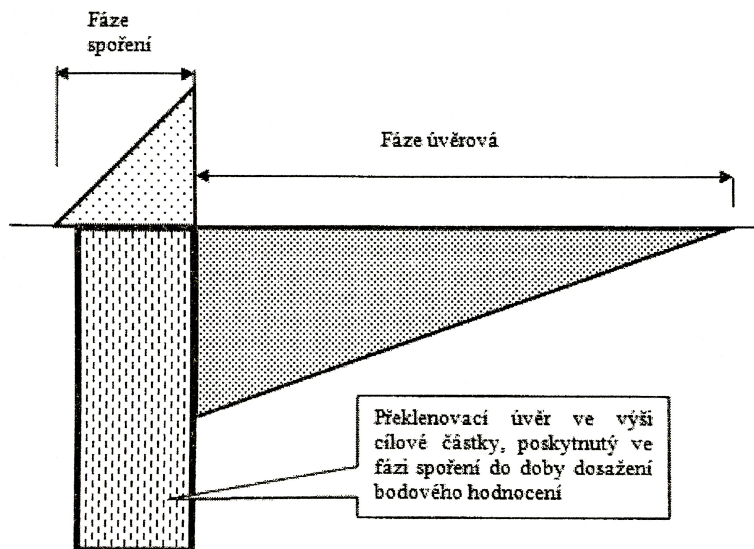
Uf - úrokový faktor (násobek všech úroků z vkladů a ze státní podpory),

Cč - cílová částka.

V případě, že klient nesplní jednu ze tří výše uvedených podmínek pro přiznání řádného úvěru, nabízí stavební spořitelny klientovy překlenovací úvěr.

Překlenovací úvěr

Překlenovací úvěr je nutno chápat jako dočasný. Běží zároveň s původní smlouvou o stavebním spoření, na kterou musí účastník dále spořit do té doby, než splňuje všechny podmínky pro přidělení řádného úvěru ze stavebního spoření. Překlenovací úvěr se liší hlavně vyšší úrokovou sazbou a samotnou konstrukcí úvěru. Je ve výši cílové částky, ale klient jej nesplácí, ale jen platí úroky a to vždy z celkové cílové částky bez ohledu na naspořené prostředky na svém účtu o stavebním spoření. Překlenovací úvěr je zrušen poskytnutím řádného úvěru, na který má klient nárok, a okamžikem splnění všech tří podmínek. Jakmile splní tyto podmínky, tak teprve začíná standardní úvěrové umorování.



Obrázek 6: Schéma stavebního spoření s překlenovacím úvěrem
(Zdroj: Meluzín, 2014)

Řádný úvěr ze stavebního spoření

Jakmile skončí spořicí fáze a splní podmínky, přechází stavební spoření do druhé fáze – úvěrové fáze. Klient má nárok na úvěr ve výši rozdílu mezi cílovou částkou a naspořenými prostředky s nízkou úrokovou sazbou.

Úvěr ze stavebního spoření lze poskytnout stavební spořitelnou jen klientům, u kterých je účelem financovat bydlení a financování bytových potřeb (Meluzín, 2014).

1.8 Propagace investičního projektu

Propagaci investičního projektu předchází marketingový výzkum. Obecně o pojmu marketing můžeme říct, že je to činnost firmy, která se zabývá identifikací a uspokojování lidských a společenských potřeb (Kotler, 2013).

Jedinečnost, vysoká odpovídající hodnota a aktuálnost získaných informací jsou jedny ze základních charakteristik marketingového výzkumu. Tento marketingový výzkum nese vysokou finanční náročnost pro danou firmu, která výzkum provádí a velkou odpovědnost za kvalifikované pracovníky, kteří jsou za něj odpovědni.

1.8.1 SLEPT analýza

SLEPT analýza neboli analýza makroprostředí firmy je zaměřena na hodnocení jednotlivých faktorů tohoto prostředí. Podle počátečních písmen se analýza zaměřuje na:

- S, jako sociální faktory,
- L, jako legislativní faktory,
- E, jako ekonomické faktory,
- P, jako politické faktory,
- T, jako technologické faktory.

V praxi se můžeme setkat s variantami tohoto názvu např. jako PEST, PESTE apod. Písmena vždy představují faktory, kterými se analýza zabývá (Kozel, 2011).

Sociální i kulturní prostředí definuje, formuluje a výrazně ovlivňuje spotřební a nákupní charakter, ve kterém se firma pohybuje. Hlavními trendy tohoto prostředí jsou např.: prostředí rodiny, fenomén života na dluh, roste počet vysokoškolsky vzdělaných lidí, zdravý životní styl a mnoho dalších.

Legislativní a politický vliv představuje soustavu zákonů, vyhlášek a předpisů platné pro dané prostředí, ve kterém se firma pohybuje. Je to celospolečenská ochrana, která stanovuje pravidla pro celospolečenské zájmy, spotřebitele a výrobce. Hlavními trendy tohoto prostředí jsou např.: dlouhodobá politická nestabilita v ČR, nutnost podřítit národní legislativu požadavkům EU a další.

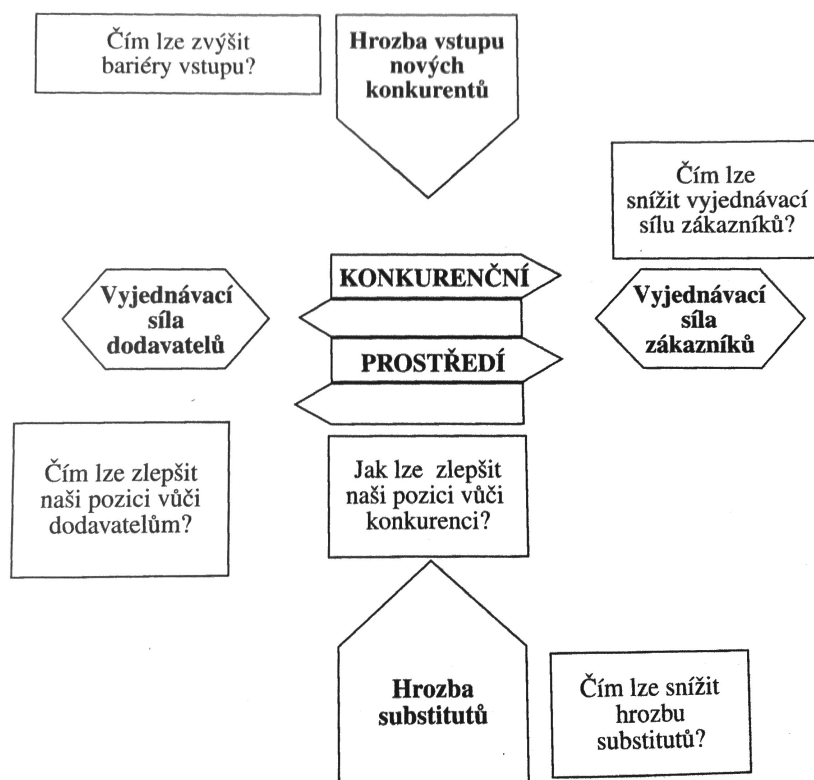
Ekonomické vlivy ovlivňují kupní sílu a spotřební výdaje obyvatelstva. Zároveň definují podnikatelské možnosti daného prostředí. Hlavními ukazateli na trhu a jeho vývoje jsou koupěschopná poptávka a kupní síla. Hlavními trendy toho prostředí jsou např.: úroková míra je na svých historických minimech, inflace byla přibrzděna, dlouhodobě se zvyšuje daňová zátěž, s rostoucí nezaměstnaností klesá koupěschopná poptávka.

Firma si může zabezpečit exkluzivní konkurenční výhodu díky inovacím a novým technologiím. Na druhou stranu je fakt, že většina nových produktů na trhu propadne. Důležitým faktorem tohoto prostředí je zkoumání potenciálu nových produktů a tedy obecně řečeno marketingový výzkum nových produktů. Hlavními trendy tohoto prostředí jsou např.: změny technologií jsou velmi rychlé, zkracuje se životní cyklus výrobku na trhu, nutná znalost trendů i v nesouvisejících oborech a další (Kozel, 2011).

1.8.2 Porterova analýza konkurenčních sil

Porterova analýza konkurenčních střetů slouží ke zmapování konkurenční pozice firmy v daném odvětví. Její základ je založen na předpokladu, že konkurenční výhoda dané firmy z daného odvětví je tvořena na základě pěti faktorů a firma je díky svému marketingu může ovlivnit. Jedná se o tyto faktory:

- vyjednávací síla zákazníků,
- vyjednávací síla dodavatelů,
- hrozba vstupu nových konkurentů,
- hrozba substitutů,
- rivalita firem působící v daném odvětví.



Obrázek 7: Porterův model konkurenčního prostředí
(Zdroj: Hanzelková, 2009)

V praxi by se analýza měla realizovat ve dvou krocích:

- a) identifikace potencionálních hrozeb,
- b) vygenerovat příležitosti pro oblast marketingu firmy, které by měly eliminovat výše zmíněné hrozby.

Důležité v analýze je i zohlednit trendy daného odvětví. Nezajímat se jen co bylo a je, ale zaměřit se i na vývoj daného odvětví v celém časovém horizontu dané strategie.

Table 2: Příklady faktorů, které mohou zhoršovat pozici firmy na trhu

Faktory zhoršující vyjednávací pozici vůči dodavateli
* nejjednodušší přechod k jinému dodavateli (např. dodavatel v daném odvětví představuje monopol)
* malá velikost firmy vůči dodavateli
* firma nemá dostatečné informace z trhu (informace o nabídkách konkurentů dodavatele)
Faktory zhoršující vyjednávací pozici vůči zákazníkům
* zákazník může snadno přejít ke konkurenci
* zákazníci mají k dispozici mnoho substitutů
* zákazníci jsou cenově citliví
Faktory zvyšující hrozbu vstupu nových konkurentů
* jedná se o odvětví s větším počtem silných konkurentů
* neexistují v odvětví konkurenti s významnými nákladovými výhodami
* náklady pro vstup nového konkurenta jsou nízké
Faktory zvyšující hrozbu substitutů
* v případě, že firmy nabízejí substituty výrazně zvyšují nabídku
* nízké náklady na přechod od stávajícího produktu k substitutu
Faktory zvyšující celkovou rivalitu odvětví
* jedná se o nové, v budoucnu lukrativní odvětví
* ziskovost v odvětví je velmi malá
* bariéry případného odchodu z odvětví jsou vysoké

(Zdroj: Hanzelková, 2009)

Table 3: Marketing jako způsob snižování konkurenční rivality na trhu

Možnosti marketingu zlepšovat konkurenční pozici firmy v odvětví
* silná značka zvyšuje atraktivitu produktu a loajalitu zákazníků
* budovat pozitivní obraz firmy
* odlišit komunikační strategii od konkurentů
* zvýšit marketingové výdaje
* korporátní design odlišit dobře od konkurence a budovat odlišnou image firmy

(Zdroje: Hanzelková, 2009)

1.8.3 SWOT analýza

Podstatou SWOT analýzy je identifikování faktorů a skutečností, které představují pro danou firmu silné a slabé stránky a zároveň hrozby a příležitosti daného prostředí. Výše zmíněné faktory jsou následně charakterizovány do čtyř kvadrantů tabulky SWOT.

S Výčet silných stránek	W Výčet slabých stránek
O Výčet příležitostí	T Výčet hrozeb

Obrázek 8: Doporučená forma uspořádání výsledků SWOT analýzy
(Zdroj: Hanzelková, 2009)

O a T jsou výsledky vnějších analýz (externího prostředí), které by měly být identifikovány např. ve SLEPT analýze a Porterově analýze. S a W představují faktory vyplývající z vnitřního prostředí firmy.

Obecně, při sestavování SWOT analýzy, je doporučováno se držet obecných zásad:

- a) Jednotlivé analýzy obsahují mnoho detailních závěrů. Je třeba je nejdříve sumarizovat závěry z jednotlivých dílčích závěrů a následně je zkopírovat do souhrnné SWOT analýzy.
- b) Při dílčí i celkové SWOT analýze s rozumnou mírou analytické závěry zredukovat. Zaměřit se jen na klíčová fakta.
- c) Jasně označit (např. očíslovat) jednotlivé faktory pro pozdější sestavování marketingové strategie.
- d) Přiřadit k jednotlivým faktorům důležitost (Hanzelková, 2009).

2. Praktická část

V praktické části bude představena developerská firma, která byla vybrána pro tuto diplomovou práci. Jelikož si firma nepřála být detailněji specifikována, budu ji v této práci titulovat jako společnost XXX, s.r.o. Dále se tato část zabývá realizací bytové výstavby, kterou tato firma realizuje, a to z pohledu zhodnocení investičního záměru, nabídky financování pro koncovou klientelu a propagaci tohoto investičního projektu.

2.1 Představení společnosti

Společnost XXX, s.r.o. je moderní stavební společností s dostatečným počtem zkušených odborníků, výrobních kapacit a stabilním zázemím. Za dobu své činnosti působila jako generální partner několika velkých staveb, byla subdodavatelem pro významné stavební firmy. Vývoj trhu a vysoká konkurence firmu nasměřovalo i směrem, kdy se stala investorem několika vlastních developerských projektů bytové výstavby, které následně prodává do osobního vlastnictví svým zákazníkům.

Hlavní činnosti společnosti XXX, s.r.o. jsou:

- výstavba,
- rekonstrukce,
- revitalizace,
- opravy pozemních staveb.

2.2 Charakteristika investičního projektu

Investiční projekt bytové výstavby se realizuje v Brně a bude mít šest nadzemních pater a jedno patro přízemní. Nachází se zde 53 bytových jednotek o velikostních kategoriích 1+kk, 2+kk a 3+kk. Převažují byty o velikostní kategorii 1+kk a 2+kk. Dále je zde jeden nebytový prostor, hromadná garáž, kde bude 32 parkovacích stání a technické zázemí celého domu. Bytový dům bude opatřen výtahem do všech podlaží domu. Vnitroblok je tvořen klidovou zónou určenou pro denní rekreaci v podobě společných prostor s lavičkami pouze pro obyvatele domu. Střecha budovy je řešena jako zelená – vegetační střecha.

Bytový dům bude nízkoenergeticky náročná budova s minimálními provozními náklady. V technické místnosti budovy bude kotelna, která je vybavena kogenerační jednotkou umožňující vlastní výrobu elektřiny a tepla. Jedná se o projekt, který respektuje současné moderní požadavky na ekologicky šetrné projekty. Samozřejmostí budou nejmodernější stavební materiály a technologie.

2.2.1 Náklady

Náklady na developerský projekt bytové výstavby jsou zachyceny v tabulce níže.

Table 4: Náklady na investiční projekt

	CZK (mil.)	% z celkových nákladů	Financováno v tis Kč		Financováno % z celkových nákladů	
			Úvěrem	Vlastní zdroje	Úvěrem (%)	Vlast. zdroji (%)
Náklady akvizice (koupě)	12,820	14,53	0,00	12 820,0	0,00%	14,00%
pozemek	12,820	14,53	0,00	12 820,0	0,00%	14,00%
Přímé náklady (stavební)	64,631	73,26	54 590,96	10 040,3	61,88%	11,38%
Stavební náklady na výstavbu	57,231	64,87	52 090,96	5 140,0	59,00%	5,83%
inženýrské sítě	0,951	1,08	500,00	451,0	0,57%	0,51%
Demolice	4,449	5,04	0,00	4 449,3	0,00%	5,04%
developerská rezerva	2,000	2,27	2 000,00	0,0	2,27%	0,00%
Nepřímé náklady (arch., man., atd.)	8,830	10,01	5 240,00	3 590,0	5,94%	4,07%
Projekt, TD, IČ, management	3,880	4,40	1 690,00	2 190,0	1,92%	2,48%
projekční činnost	1,000	1,13	50,00	950,0	0,06%	1,08%
Inženýrská činnost	0,200	0,23	200,00	0,0	0,23%	0,00%
Technický dozor	1,000	1,13	600,00	400,0	0,68%	0,45%
projekt management	1,680	1,90	840,00	840,0	0,95%	0,95%
Právní a ostatní administr. výlohy	4,950	5,61	3 550,00	1 400,0	4,02%	1,59%
Právní výlohy	1,900	2,15	1 250,00	650,0	1,42%	0,74%
marketing	1,500	1,70	1 200,00	300,0	1,36%	0,34%
Realitní činnost	1,450	1,64	1 000,00	450,0	1,13%	0,51%
Ostatní administrativní úkony	0,100	0,11	100,00	0,0	0,11%	0,00%
Finanční náklady (úroky, poplatky)	1,941	2,20	1 941,00	0,0	2,20%	0,00%
poplatek za zpracování	0,310	0,35	310,00	0,0	0,35%	0,00%
rezervace prostředků	0,257	0,29	256,50	0,0	0,29%	0,00%
stavební monitoring	0,180	0,20	180,00	0,0	0,20%	0,00%
úroky	1,195	1,35	1 194,56	0,0	1,35%	0,00%
Celkové náklady	88,222	100,00	61 771,96	26 450,30	70,02%	29,98%

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Společnost XXX, s.r.o. se rozhodla tento investiční projekt financovat kombinací vlastních zdrojů a developerského úvěru od banky.

Z tabulky je zřejmé, že celkové náklady projektu jsou ve výši 88 222 260 Kč. Z této částky tvoří vlastní zdroje 26 450 300 Kč, což v celkovém pohledu na náklady tvoří 29,98% z celkových nákladů. Toto byla jedna z podmínek banky, která financuje tento projekt. Zdroje, které půjčí banka společnosti XXX, s.r.o. jsou ve výši 61 771 960 Kč, tedy 70,02% z celkových zdrojů.

Jak již bylo zmíněno, banka si stanovila podmínky, které musí firma splnit. Mezi tyto podmínky patří např. výše zmíněné procento vlastních zdrojů, 30% předprodanost bytů, kde rezervační částku tvořilo 10% z kupní ceny bytové jednotky a další. Všechny tyto podmínky společnost XXX, s.r.o. splnila a úvěr byl firmě poskytnut.

Úroková sazba byla definována jako procentuální navýšení nad sazbu PRIBOR. Výše úrokové sazby byla stanovena jako referenční sazba v den stanovení + marže ve výši 2,5%. PRIBOR je pro dané období stanoven na 0,46% (www.cnb.cz). Budu tedy počítat s úrokovou sazbou 2,96%.

2.2.2 Predběžné výnosy

V návaznosti na analýzu cen podobných projektů ve městě Brně, následné zohlednění lokality a dalších faktorů společnost XXX, s.r.o. stanovila ceny následovně (viz. tabulka). Jedná se převážně o menší byty o velikostní kategorii 1+kk a 2+kk, kde strategie prodeje bude cílena na investiční byty s výhledem pronájmu.

Table 5: Ceny bytových a nebytových prostor

Byty										
podlaží	č. bytu	typ	plocha bytu m ²	Balkon (součet obou balkonů)	Terasa (součet obou teras)	zahradka	balkony, lodžie, terasy celkem	celkem bez zahrad	Cena za m ²	Cena bez DPH
1.NP	01	1+kk	33,7		10,0	72,6	10,0	43,7	33 628 Kč	1 469 565 Kč
	02	3+kk	87,1	6,3	9,2	23	15,5	102,6	28 731 Kč	2 947 826 Kč
	03	2+kk	56,5	4,4			4,4	60,9	28 272 Kč	1 721 739 Kč
	04	1+kk	34,2	5,4			5,4	39,6	30 632 Kč	1 213 043 Kč
	05	1+kk	34,2	5,4			5,4	39,6	30 632 Kč	1 213 043 Kč
	06	2+kk	56,5	4,4			4,4	60,9	28 272 Kč	1 721 739 Kč
	07	2+kk	60,5	5,8	29,1	20,2	15,0	95,4	22 696 Kč	2 165 217 Kč
	08	2+kk	48,5		11,5	28,8	11,5	60,0	31 739 Kč	1 904 348 Kč
	09	1+kk	30,9		11,5	28,8	11,5	42,4	30 558 Kč	1 295 652 Kč
2.NP	10	1+kk	33,7	6,4			6,4	40,1	31 443 Kč	1 260 870 Kč
	11	1+kk	38,7	6,4			6,4	45,1	31 235 Kč	1 408 696 Kč
	12	1+kk	39,0	5,4			5,4	44,4	29 965 Kč	1 330 435 Kč
	13	2+kk	56,5	4,4			4,4	60,9	31 270 Kč	1 904 348 Kč
	14	1+kk	34,2	5,4			5,4	39,6	32 718 Kč	1 295 652 Kč
	15	1+kk	34,2	5,4			5,4	39,6	32 718 Kč	1 295 652 Kč
	16	2+kk	56,5	4,4			4,4	60,9	31 270 Kč	1 904 348 Kč
	17	2+kk	60,5	12,2			12,2	72,7	30 142 Kč	2 191 304 Kč
	18	2+kk	48,5	6,4			6,4	54,9	31 520 Kč	1 730 435 Kč
3.NP	19	1+kk	30,9	6,4			6,4	37,3	30 773 Kč	1 147 826 Kč
	20	1+kk	33,7	6,4			6,4	40,1	32 311 Kč	1 295 652 Kč
	21	1+kk	38,7	6,4			6,4	45,1	32 585 Kč	1 469 565 Kč
	22	1+kk	39,0	5,4			5,4	44,4	30 944 Kč	1 373 913 Kč
	23	2+kk	56,5	4,4			4,4	60,9	31 270 Kč	1 904 348 Kč
	24	1+kk	34,2	5,4			5,4	39,6	32 718 Kč	1 295 652 Kč
	25	1+kk	34,2	5,4			5,4	39,6	32 718 Kč	1 295 652 Kč
	26	2+kk	56,5	4,4			4,4	60,9	31 270 Kč	1 904 348 Kč
	27	2+kk	60,5	12,2			12,2	72,7	29 783 Kč	2 165 217 Kč
4.NP	28	2+kk	48,5	6,4			6,4	54,9	31 599 Kč	1 734 783 Kč
	29	1+kk	30,9	6,4			6,4	37,3	32 405 Kč	1 208 696 Kč
	30	1+kk	33,7	6,4			6,4	40,1	32 961 Kč	1 321 739 Kč
	31	1+kk	38,7	6,4			6,4	45,1	33 163 Kč	1 495 652 Kč
	32	1+kk	39,0	5,4			5,4	44,4	32 315 Kč	1 434 783 Kč

4.NP	33	2+kk	56,5	4,4			4,4	60,9	32 127 Kč	1 956 522 Kč
	34	1+kk	34,2	5,4			5,4	39,6	31 181 Kč	1 234 783 Kč
	35	1+kk	34,2	5,4			5,4	39,6	31 181 Kč	1 234 783 Kč
	36	2+kk	56,5	4,4			4,4	60,9	32 127 Kč	1 956 522 Kč
	37	2+kk	60,5	12,2			12,2	72,7	30 501 Kč	2 217 391 Kč
	38	2+kk	48,5	6,4			6,4	54,9	34 054 Kč	1 869 565 Kč
5.NP	39	1+kk	30,9	6,4			6,4	37,3	35 435 Kč	1 321 739 Kč
	40	1+kk	33,7	6,4			6,4	40,1	33 720 Kč	1 352 174 Kč
	41	1+kk	38,7	6,4			6,4	45,1	33 741 Kč	1 521 739 Kč
	42	1+kk	39,0	5,4			5,4	44,4	33 882 Kč	1 504 348 Kč
	43	2+kk	56,5	4,4			4,4	60,9	35 554 Kč	2 165 217 Kč
	44	1+kk	34,2	5,4			5,4	39,6	34 256 Kč	1 356 522 Kč
	45	1+kk	34,2	5,4			5,4	39,6	34 256 Kč	1 356 522 Kč
	46	2+kk	56,5	4,4			4,4	60,9	34 983 Kč	2 130 435 Kč
	47	2+kk	60,5	12,2			12,2	72,7	32 893 Kč	2 391 304 Kč
6.NP	48	2+kk	48,5	6,4			6,4	54,9	34 054 Kč	1 869 565 Kč
	49	1+kk	30,9	6,4			6,4	37,3	32 405 Kč	1 208 696 Kč
	50	3+kk	73,2		58		58,0	131,2	27 832 Kč	3 651 565 Kč
	51	3+kk	77,2		27,3		27,3	104,5	31 995 Kč	3 343 478 Kč
	52	3+kk	77,2		27,3		27,3	104,5	31 995 Kč	3 343 478 Kč
	53	3+kk	75,3		63,7		63,7	139,0	27 463 Kč	3 817 391 Kč
									Celkem	93 825 477 Kč
Komerce a garáže										
1.PP	N01	prodejna	60,9						30 000 Kč	1 827 000 Kč
	32	parkování							288 000 Kč	9 216 000 Kč
									Celkem	11 043 000 Kč
									Celkem za projekt	104 868 477 Kč

(Zdroj: vlastní zpracování)

Na základě výše uvedených tabulek rentabilitu investiční projektu vypočítáme následovně:

$$\text{Rentabilita projektu} = \text{výnosy} - \text{náklady} \rightarrow \frac{\text{výsledek}}{\text{náklady}}$$

$$\text{Rentabilita projektu} = 104\,868\,477 - 88\,222\,260 = 16\,646\,217$$

$$\rightarrow \frac{16\,646\,217}{88\,222\,000} = 0,1886 \cdot 100 = 18,9\%$$

2.2.3 Diskontní sazba projektu

Diskontní sazbu investičního projektu je ztotožněna s diskontní sazbou firmy. V teoretické části bylo zmíněno, že diskontní sazbu firmy ztotožňujeme s firemními náklady kapitálu tedy WACC. Musí se tedy stanovit náklady na vlastní a cizí kapitál.

Náklady na vlastní kapitál

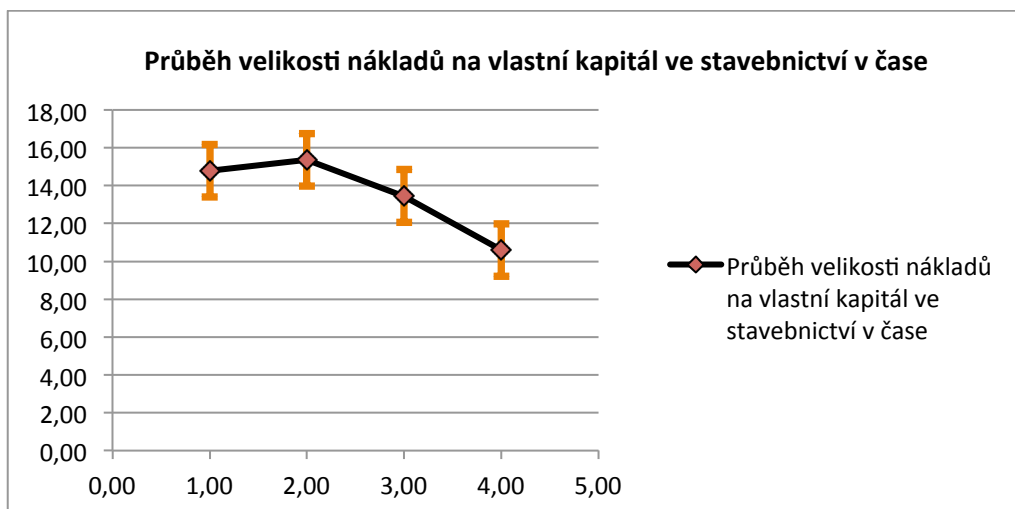
Náklady na vlastní kapitál jsou odvozeny od historických dat nákladů na vlastní kapitál ve stavebnictví, které sleduje MPO (ministerstvo průmyslu a obchodu). V úvahu se vzaly průměrné náklady na vlastní kapitál data za poslední dva roky v oblasti stavebnictví. Hlavní myšlenkou je, že investor investičního projektu by měl dosáhnout alespoň průměrné výnosnosti v dané oblasti, ve které je investiční projekt realizován.

Table 6: Náklady na vlastní kapitál

1Q 2013	14,64
2Q 2013	12,95
3Q 2013	13,14
4Q 2013	14,11
1Q 2014	14,78
2Q 2014	15,35
3Q 2014	13,45
4Q 2014	10,60
Průměr	13,63
Směrodatná odchylka	1,39

(Zdroj: vlastní zpracování)

Table 7: Průběh velikosti nákladů na vlastní kapitál ve stavebnictví v čase



(Zdroj: vlastní zpracování)

Průběh grafu jednoznačně ukazuje, že dlouhodobý trend výnosnosti vlastního kapitálu je klesající. Tato skutečnost bude dále zhodnocena v diskusi k výsledkům. Hodnota směrodatné odchylky je v hodnotě nákladů na vlastní kapitál zanedbatelná, jde tedy o jednoznačný trend.

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál budou definovány jako úroková sazba cizích zdrojů (investičního úvěru). Bude se tedy počítat se sazbou 2,96%.

Z výše uvedeného jsou firemní náklady na kapitál:

$$\begin{aligned}
 WACC &= \frac{61\,771\,960}{88\,222\,260} \cdot 0,0296 \cdot (1 - 0,19) + \frac{26\,450\,300}{88\,222\,260} \cdot 0,1363 \\
 &= 0,05765 \\
 &\rightarrow 0,05765 \cdot 100 = 5,8\%
 \end{aligned}$$

2.2.4 Varianty prodeje

V prognózování se musí brát v úvahu i jednotlivé varianty prodeje investičního projektu bytové výstavby. Realitní kancelář, která má tento investiční projekt prodávat, v praxi vždy tyto projekty prodala ještě před kolaudací. Všeobecná praxe je ale jiná. Z toho důvodu navrhuji jednotlivé varianty prodeje jednotlivých bytových jednotek v rozmezí tří let.

Na začátku prodeje již byly složeny rezervační částky:

- 1x bytová jednotka o velikostní kategorii 3+1 v 1.NP se zahradou,
- 2x bytová jednotka o velikostní kategorii 3+kk v 6.NP ,
- 3x bytová jednotka o velikostní kategorii 1+kk v 1.NP se zahradou a v 5.NP,
- 4x bytová jednotka o velikostní kategorii 2+kk v 1.NP se zahradou, ve 4.NP a v 5.NP,
- nebytový prostor v 1.PP,
- ke každé bytové jednotce garážové stání.

Celková cena bytových a nebytových jednotek a garážového stání, u kterých byl složen rezervační poplatek před zahájením stavby, je 26 875 955,- Kč.

Dále bude uvažováno s tím, že zároveň realitní kancelář prodá všechny parkovací stání, jelikož jich je poměrový nedostatek.

První varianta prodeje

V první variantě prodeje se uvažuje, že se celý bytový dům prodá v prvním roce.

Table 8: První varianta prodeje

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	104 868 477
2 rok	0
3 rok	0
Diskontní sazba	5,80%
Čistá současná hodnota (ČSH)	10 299 890 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	19%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Druhá varianta prodeje

Druhá varianta prodeje uvažuje, že se v prvním roce prodají jen bytové jednotky o velikostní kategorii 2+kk společně s bytovými a nebytovými jednotkami s garážovým stáním, u kterých byl složen rezervační poplatek a zbytek všech garážových stání. Ve druhém roce zbytek bytových jednotek.

Table 9: Druhá varianta prodeje

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	58 280 303
2 rok	46 588 174
3 rok	0
Diskontní sazba	5,80%
Čistá současná hodnota (ČSH)	8 018 252 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	13%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Třetí varianta prodeje

Třetí varianta uvažuje s tím, že se v prvním roce prodají jen bytové jednotky o velikostní kategorii 2+kk společně s bytovými a nebytovými jednotkami s garážovým stáním, u kterých byl složen rezervační poplatek a zbytek všech garážových stání. Ve druhém roce se prodají bytové jednotky o velikostní kategorii 1+kk a ve třetím roce se prodá zbytek bytových jednotek.

Table 10: Třetí varianta prodeje

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	64 616 303
2 rok	33 091 305
3 rok	7160869
Diskontní sazba	5,80%
Čistá současná hodnota (ČSH)	7 997 080 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	13%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Čtvrtá varianta prodeje

Ve čtvrté variantě prodeje se uvažuje s tím, že se první rok neprodá žádná bytová jednotka kromě bytových a nebytových jednotek a garážového stání, u kterých byl složen rezervační poplatek před zahájením stavby. Ve druhém roce se prodají jen bytové jednotky o velikostní kategorii 2+kk a zbytek všech garážových stání. Ve třetím roce zbytek bytových jednotek.

Table 11: Čtvrtá varianta prodeje

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	26 875 955
2 rok	37 740 348
3 rok	40252174
Diskontní sazba	5,80%
Čistá současná hodnota (ČSH)	4 616 971 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	9%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Dále, díky tomu, že je uvažováno i s variantami prodeje ve více letech, bude se uvažovat se dvěma variantami vývoje trhu. Jedna varianta bude kladný vývoj trhu a druhá varianta naopak záporný. K definování nákladů na vlastní kapitál pro jednotlivé varianty se bude uvažovat s hodnotou směrodatné odchylky, která v našem případě činí 1,4%.

Kladný vývoj trhu

V tomto případě budou náklady na vlastní kapitál představovat hodnotu 15,03%. Znovu se propočítá diskontní sazba a následně se zobrazí varianty prodeje při kladném vývoji trhu.

$$WACC = \frac{61\,771\,960}{88\,222\,260} \cdot 0,0296 \cdot (1 - 0,19) + \frac{26\,450\,300}{88\,222\,260} \cdot 0,1503 = 0,0618$$

$$\rightarrow 0,0618 \cdot 100 = 6,2\%$$

První varianta prodeje

Table 12: První varianta prodeje - kladný vývoj trhu

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	104 868 477
2 rok	0
3 rok	0
Diskontní sazba	6,20%
Čistá současná hodnota (ČSH)	9 909 559 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	19%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Druhá varianta prodeje

Table 13: Druhá varianta prodeje - kladný vývoj trhu

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	64 616 303
2 rok	40 252 174
3 rok	0
Diskontní sazba	6,20%
Čistá současná hodnota (ČSH)	7 825 992 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	13%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Třetí varianta prodeje

Table 14: Třetí varianta prodeje - kladný vývoj trhu

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	64 616 303
2 rok	33 091 305
3 rok	7160869
Diskontní sazba	6,20%
Čistá současná hodnota (ČSH)	7 476 965 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	13%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Čtvrtá varianta prodeje

Table 15: Čtvrtá varianta prodeje - kladný vývoj trhu

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	26 875 955
2 rok	37 740 348
3 rok	40252174
Diskontní sazba	6,20%
Čistá současná hodnota (ČSH)	3 910 517 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	9%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Záporný vývoj trhu

V tomto případě budou náklady na vlastní kapitál představovat hodnotu 12,23%. Znovu se propočítá diskontní sazba a následně se zobrazí varianty prodeje při kladném vývoji trhu.

$$WACC = \frac{61\,771\,960}{88\,222\,260} \cdot 0,0296 \cdot (1 - 0,19) + \frac{26\,450\,300}{88\,222\,260} \cdot 0,1223 = 0,0534$$
$$\rightarrow 0,0534 \cdot 100 = 5,3\%$$

První varianta prodeje

Table 16: První varianta prodeje - záporný vývoj trhu

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	104 868 477
2 rok	0
3 rok	0
Diskontní sazba	5,30%
Čistá současná hodnota (ČSH)	10 795 761 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	19%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Druhá varianta prodeje

Table 17: Druhá varianta prodeje - záporný vývoj trhu

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	64 616 303
2 rok	40 252 174
3 rok	0
Diskontní sazba	5,30%
Čistá současná hodnota (ČSH)	8 968 586 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	13%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Třetí varianta prodeje

Table 18: Třetí varianta prodeje - záporný vývoj trhu

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	64 616 303
2 rok	33 091 305
3 rok	7160869
Diskontní sazba	5,30%
Čistá současná hodnota (ČSH)	8 659 892 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	13%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Čtvrtá varianta prodeje

Table 19: Čtvrtá varianta prodeje - záporný vývoj trhu

	Cash Flow
Nultý rok (náklady)	-88 222 260
1 rok	26 875 955
2 rok	37 740 348
3 rok	40252174
Diskontní sazba	5,30%
Čistá současná hodnota (ČSH)	5 520 223 Kč
Vnitřní výnosové procento (VVP)	9%

(Zdroj: vlastní zpracování)

2.2.5 Rizikovost projektu

Pro hodnocení rizikovosti projektu budou využity dvě metody. První metoda je párové porovnání kritérií, kdy stanovím váhy jednotlivých rizik. Druhá metoda je citlivostní analýza, kdy určím důležitost vstupních parametrů a jakým způsobem může jejich změna ovlivnit další parametry investičního projektu.

Párové porovnání jednotlivých kritérií

V této části práce jsou vytipovány faktory, které by mohly ovlivnit tento investiční projekt. Tyto faktory byly určeny po rozhovoru s jednatelem společnosti XXX, s.r.o. Následně budou určeny jejich normové váhy, které zobrazí pravděpodobnost, že nastanou. Na základě zjištěných výsledků můžeme jednotlivé faktory předcházet a snažit se je eliminovat. Pro tento projekt byly vybrány tyto faktory:

- špatná realizace projektu subdodavatelskými firmami,
- malý zájem klientů,
- chyby v prognózování,
- chyby v marketingové komunikaci,
- nepřizpůsobivost okolních obyvatel (vandalismus),
- živelná pohroma.

Table 20: Metoda párového porovnání jednotlivých faktorů

Metoda párového porovnávání rizikových faktorů								
	Špatná realizace projektu	Malý zájem klientů	Chyby v prognózování	Chyby v marketingové komunikaci	Nepřizpůsobivost okolních obyvatel (vandalství)	Živelná pohroma	Počet preferencí	Normové váhy
Špatná realizace projektu	x	0	0	0	1	1	2	0,2
Malý zájem klientů		x	1	0	1	1	4 (=3+1)	0,4
Chyby v prognózování			x	1	1	1	4 (=3+1)	0,4
Chyby v marketingové komunikaci				x	1	1	4 (=2+2)	0,4
Nepřizpůsobivost okolních obyvatel (vandalství)					x	1	1 (=1+0)	0,1
Živelná pohroma						x	0	0

(Zdroj: vlastní zpracování)

Citlivostní analýza projektu

Pro zhodnocení jednotlivých faktorů projektu bude využita metoda Monte Carlo simulovaná v prostředí Oracle Crystal Ball.

Metoda Monte Carlo je souhrnné označení pro soubor algoritmů využívajících generování pseudonáhodných čísel pro analýzu jevů, na které mají vliv náhodné faktory. Metoda je založena na statistickém přístupu, kde se na základě mnohokrát opakovaných náhodných pokusech získají obecné charakteristiky, pomocí kterých bude možné popsat modelovaný jev. Samotné dílčí pokusy nemají velkou vypovídající hodnotu, avšak mnohonásobné opakování těchto pokusů přináší použitelné výsledky díky platnosti zákona velkých čísel.

Metoda Monte Carlo patří mezi stochastické simulační metody, protože opakování celé simulace se stejnými parametry vede k různým výsledkům. Metoda však umožňuje získání alespoň přibližných výsledků v situacích, kdy jsou běžné analytické přístupy příliš složité či nemožné. Při simulaci se metoda Monte Carlo spoléhá na pravděpodobnost, modelování náhodných veličin a statistické odhady jejich charakteristik.

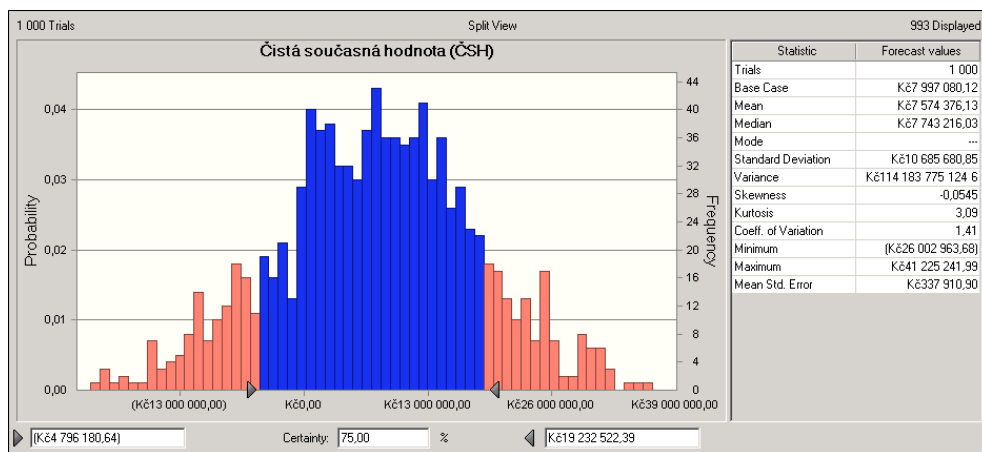
Metodu Monte Carlo lze také použít pro simulaci deterministických úloh, které nepracují s náhodnými veličinami (simulace.info, 2015).

Výsledky simulací

Vstupní data jsou identická z předchozích výpočtů. Rozdělení pravděpodobností je vždy voleno jako normální, volně širitelná verze programu Crystal Ball je limitována 1000 provedených výpočtů.

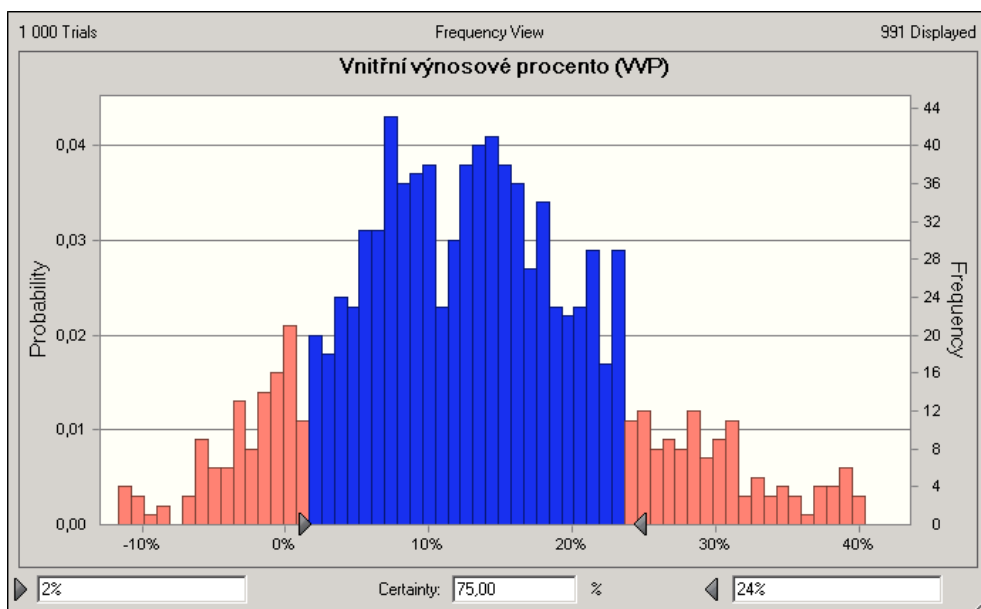
Jako první byl simulován vývoj ČSH a VVP pro tabulku č. 10. To z toho důvodu, že prodej během delšího časového období je podstatně rizikovější.

Výsledky jsou uvedeny na následujícím grafu:



Graf: 1 Simulace vývoje ČSH pro tabulku č. 10
(Zdroj: Vlastní zpracování)

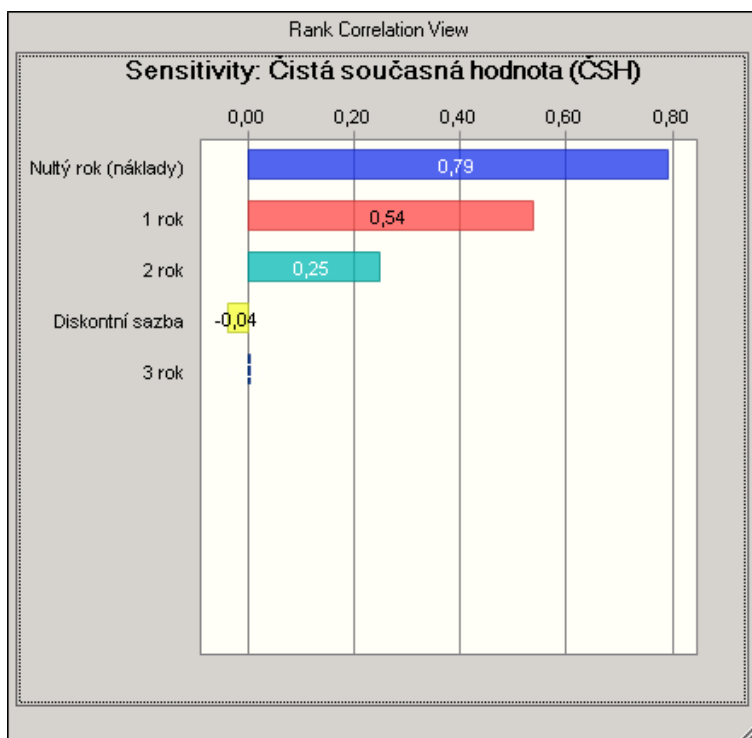
Jako referenční hodnota byla zvolena pravděpodobnost 75%. Protože při této hladině leží většina hodnot ČSH v kladném pásmu, lze hodnotit tuto variantu jako přijatelnou. Analogicky bude postupováno i u VVP. Graf je uveden níže.



Graf: 2 Simulace vývoje VVP pro tabulku č. 10
(Zdroj: Vlastní zpracování)

I zde výsledky dokumentují ekonomickou realizovatelnost. Zajímavostí je, že VVP vykazuje pozitivnější hodnoty než ČSH.

Dalším krokem pro tento scénář je grafické vyhodnocení citlivostní analýzy. Tuto situaci zachycuje následující graf.

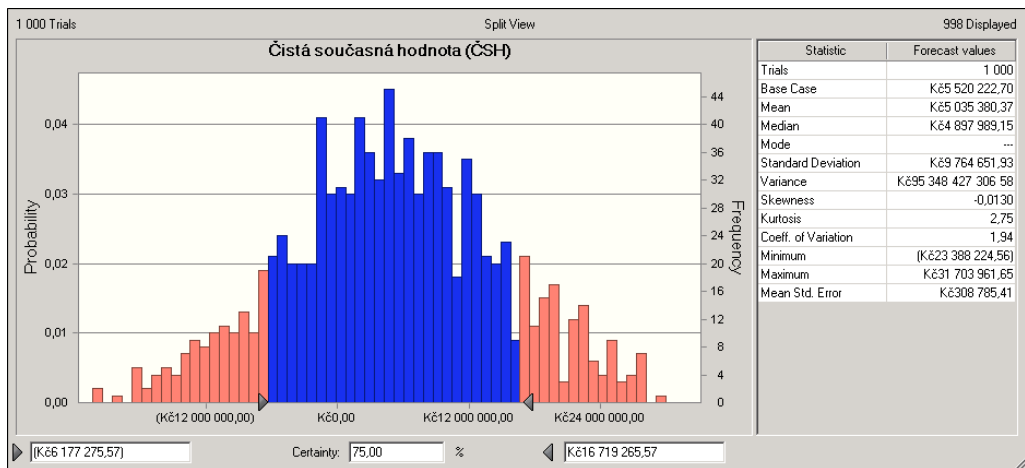


Graf: 3 Grafické vyhodnocení citlivostní analýzy tabulky č. 10
(Zdroj: Vlastní zpracování)

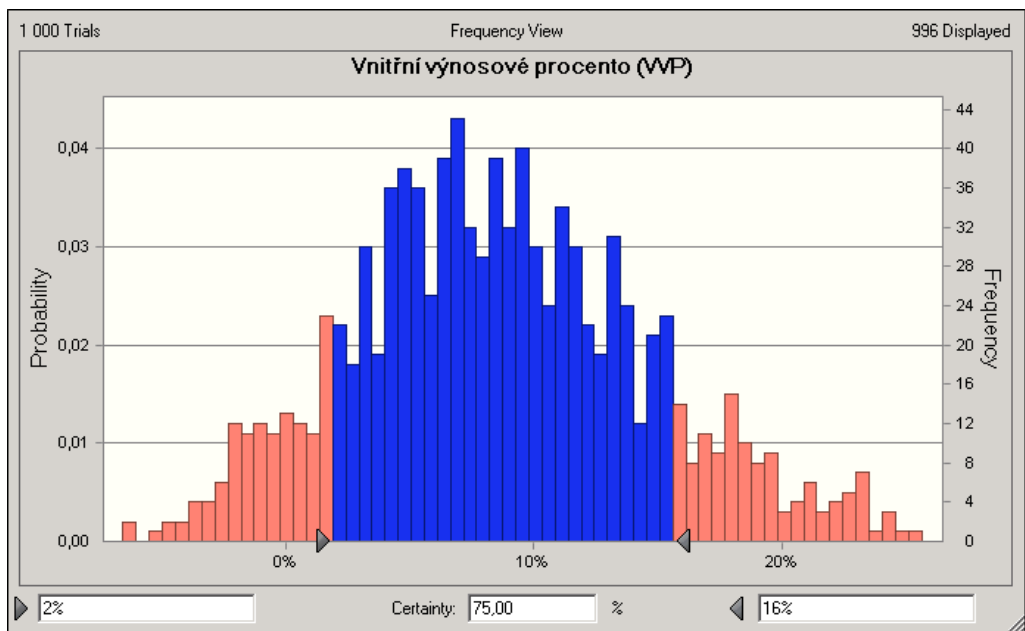
Výsledky jsou zde jednoznačné, nejvýznamnějším faktorem jsou investiční náklady, dále výnosy za prodej bytů během 1. roku a 2. roku. Ostatní faktory jsou již zanedbatelné. I vliv diskontní sazby lze pro tuto situaci zanedbat.

Stejným postupem proběhne simulace i pro nejpesimističtější variantu, již dříve numericky spočítanou v tabulce č. 19.

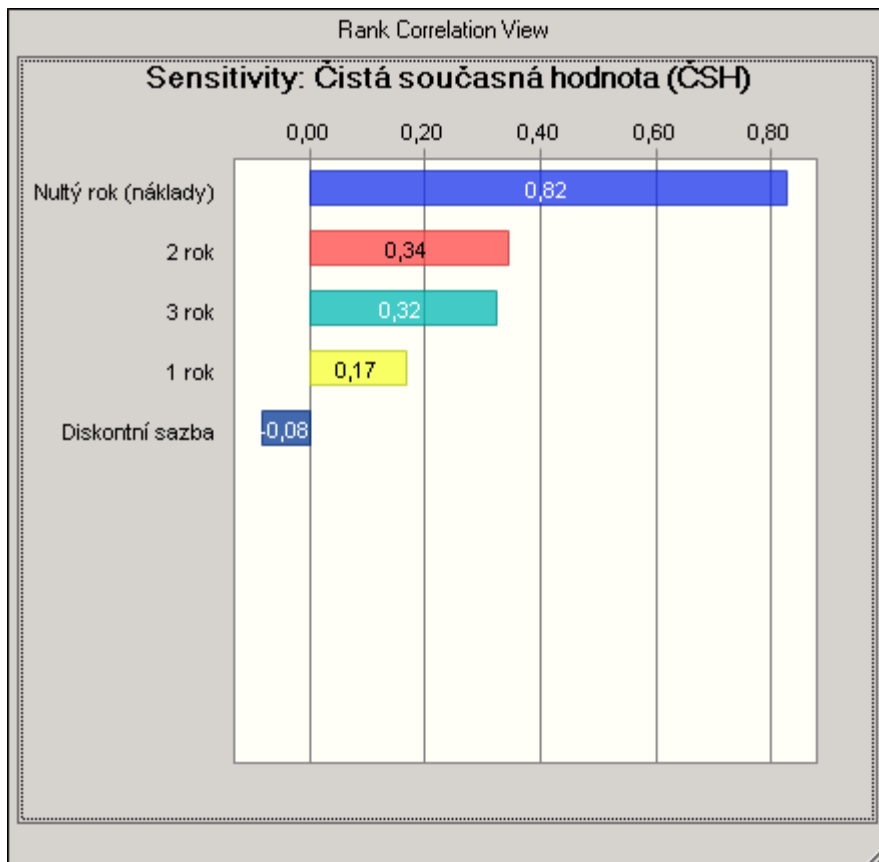
Výsledky simulace jsou uvedeny v následujících grafech.



Graf: 4 Simulace vývoje ČSH pro tabulku č. 19
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf: 5 Simulace vývoje VVP tabulky č. 19
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf: 6 Grafické vyhodnocení citlivostní analýzy pro tabulku č. 19
(Zdroj: Vlastní zpracování)

I pro pesimistickou variantu je projekt realizovatelný. Klíčové faktory jsou obdobné, jde hlavně o výši vstupních výdajů a zajištění příjmů v dalších letech.

2.3 Financování pro koncovou klientelu

Financování pro koncovou klientelu v tomto případě zařizuje realitní kancelář, která nabízí tyto služby a se kterou má společnost XXX, s.r.o. smluvní vztah vztahující se na prodej jednotlivých bytových jednotek tohoto projektu a financování koncové klientely.

V případě, že klient bude řešit koupi bytové jednotky nejen z vlastních zdrojů, ale využije i cizího financování a to v podobě hypotečního úvěru, je podmínkou koupě realizace tohoto úvěru přes realitní kancelář, která pro své klienty tyto úvěry zprostředkovává.

Před začátkem prodeje bytových jednotek bylo vypsáno výběrové řízení pro banky, které budou primárně nabízeny pro klienty tohoto projektu. Mezi hlavní podmínky patřily tyto aspekty:

- úroková sazba,
- poplatek za zpracování,
- platba za odhad,
- vedení běžného účtu v dané finanční instituci,
- nutnost pojištění v rámci úvěru.

Table 21: Podmínky jednotlivých bank

	Úrok (%)	Poplatek za zpracování	Platba odhadu	Vedení běžného účtu	Pojištění
Komerční banka, a.s.	2,19%	ne	ano	ano	ne
Hypoteční banka, a.s.	2,09%	ne	ne	ne	ne
Česká spořitelna, a.s.	1,89%	ne	ne	ne	ne
Equa bank a.s.	2,39%	ne	ne	ano	ne
Sberbank CZ, a.s.	2,49%	ne	ano	ne	ne

(Zdroj: vlastní zpracování)

Abychom mohli přesněji definovat podmínky jednotlivých bank, tak budou uvedeny k jednotlivým podmínkám váhy v rozmezí 1 – 5. Tento interval vychází ze standardního pojetí, kde nejlepší varianta je hodnocena jedničkou a nejhorší naopak pětkou.

Table 22: Podmínky jednotlivých bank - váhy

	Úrok (%)	Poplatek za zpracování	Platba odhadu	Vedení účtu	Pojištění	Součet
Komerční banka a.s.	2,19	1	5	3	1	12,19
Hypoteční banka a.s.	2,09	1	1	1	1	6,09
Česká spořitelna a.s.	1,89	1	1	1	1	5,89
Equa Bank a.s.	2,39	1	1	2	1	7,39
Sberbank a.s.	2,49	1	2,5	1	1	7,99

(Zdroj: vlastní zpracování)

Bodové hodnocení je nejnižší pro Českou spořitelnu a.s. a Hypoteční banku a.s. Byly vybrány dvě finanční instituce z důvodu, že Česká spořitelna sice nabídla zajímavější úrokovou sazbu pro klienty realitní kanceláře, ale na

druhou stranu je přísnější v rámci porovnávání bonity klientů oproti Hypoteční banky. Obě finanční instituce přistoupily na podmínky, kdy klient nemusí platit odhad, nemusí vést běžné účty u dané instituce, nemusí platit poplatek za zpracování a nemusí mít úvěrové pojištění. I přes tyto „úlevy“ se klienti realitní kanceláře dostanou v daném období na nižší sazby než normální klienti, kteří by řešili standartní koupi nemovitosti.

Jednoduchý postup realizace s klientem, který řešil při koupi i vyřízení hypoteční úvěr je následující:

- a) výběr finanční instituce a konstrukce hypotečního úvěru,
- b) schválení úvěru,
- c) podpis rezervační smlouvy,
- d) čerpání úvěru.

2.4 Propagace projektu

V první řadě bude analyzováno vnější prostředí investičního projektu bytové výstavby společnosti XXX, s.r.o. Vnější prostředí bude analyzováno pomocí SLEPT analýzy, následně se provede analýza vnitřního prostředí pomocí Porterovy analýzy. Jakmile budou provedeny tyto dvě analýzy vnějšího a vnitřního prostředí, výsledky budou uvedeny do SWOT analýzy, kde budou zachyceny silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby.

2.4.1 SLEPT analýza

V této kapitole je analyzováno vnější prostředí investičního projektu.

Sociální faktory

Tento investiční projekt ovlivňuje z pohledu sociálních faktorů zejména kupní síla obyvatelstva ČR. Dalším důležitým faktorem je aktuální trend života na dluh, kde díky nízkým úrokovým sazbám mají obyvatelé možnost si výhodně půjčovat další finanční prostředky.

Legislativní a politické faktory

Jedním z aktuálních témat je, že se legislativa ČR podřizuje právním předpisům v EU. V obecném hledisku legislativa v nedávné minulosti prošla mnoha změnami např. v roce 2014, kdy byl zrušen obchodní zákoník nebo např. změnou pro plátce DPH, kteří již musí povinně podávat Daňová přiznání, Dodatečná daňová přiznání, a Hlášení včetně příloh. V rámci investičního projektu je zatím platná legislativa, že při prodeji novostaveb se daň z nabytí neplatí, oproti prodeji starších nemovitostí.

Ekonomické faktory

Jak již bylo zmíněno, aktuální trend žít na dluh, těmto investičním projektům nahrává. „Levné peníze“ si půjčuje zatím čím dál více lidí. Podmínkou je mnoho ekonomických faktorů, jako např. bonita klienta, jak dlouho je zaměstnaný apod. Dalším důležitým faktorem je vzestup ekonomiky, snížení nezaměstnanosti a tím pádem zvýšení se koupěschopnosti. To napomáhá firmám, se kterými společnost XXX, s.r.o. tento investiční projekt realizuje.

Dalším důležitým ekonomickým faktorem, který byl opět zmíněn je, že prodej novostaveb je oproštěn od daně z nabytí nemovitosti.

V této části je možnost sledovat i trendy, které vycházejí jak z ekonomických tak i politických faktorů. Zvolené ukazatele jsou uvedeny v následující tabulce. Lze předpokládat, že některé makroekonomické hodnoty mají vliv i na nárůst poptávky po soukromém bydlení, tedy i rostoucí zájem o tento produkt.

Table 23: Trendy vycházející z ekonomických a politických faktorů

ROK	HDP(MLD. KČ)	INFLACE (%)	NEZAMĚSTNANOST (%)	STAVEBNÍ PRODUKCE (MLD. KČ)	PRŮMĚR. MZDA (KČ)	PRIBOR (%)	OBJEM HYPOTÉK PRO OBČANY V MLD. KČ
2005	3 258,0	1,9	6,64	5,2	18 344	2,13	226,4
2006	3 507,1	2,5	6,09	6,0	19 546	2,65	327,3
2007	3 831,8	2,8	4,97	7,1	20957	3,43	469,5
2008	4 015,3	6,3	4,11	0,0	22592	4,2	589,7
2009	3 921,8	1,0	6,10	-0,9	23344	2,63	663,5
2010	3 953,7	1,5	6,96	-7,4	23864	1,86	748,3
2011	4 022,5	1,9	6,70	-3,6	24455	1,77	867,4
2012	4 041,6	3,3	6,76	-7,6	25067	1,48	988,9
2013	4 077,1	1,4	7,68	-6,7	25035	0,45	1138,3
2014	4 260,9	0,4	7,70	4,3	25607	0,53	1281,6
2015	4 472,3	0,3	6,57	7,1	26467	0,48	1465,9

(Zdroj: czso.cz, cnb.cz, mmr.cz)

Prvním krokem je zjištění, které faktory jsou mezi sebou nejvíce korelovány. I když sama korelace neznamená nutnou kauzalitu, faktory z vyšším korelačním koeficientem budou jednoznačně významnější. Pro výpočet bude použit korelační koeficient neparametrické statistiky, konkrétně Kendall Tau. Výpočtové prostředí je statistický software STATISTICA 12.

Tento koeficient je použit z toho důvodu, že obecně vykazuje vždy nižší hodnoty korelace než Spearmanův korelační koeficient.

Výsledky jsou uvedeny v následující tabulce. Červená barva značí statisticky významný faktor.

Table 24: Korelace jednotlivých faktorů

Proměnná	Kendallový korelace tau - Označ. korelace jsou významné na hl. p <,05000						
	HDP	Inflace	Nezaměstnanost	Stavební produkce	Průměr . mzda	PRIBOR	Objem hypoték pro občany v mld. Kč
HDP	1,000000	-0,330289	0,381818	-0,146795	0,890909	-0,600000	0,927273
Inflace	-0,330289	1,000000	-0,440386	-0,092593	-0,366988	0,513783	-0,403687
Nezaměstnanost	0,381818	-0,440386	1,000000	-0,403687	0,418182	-0,709091	0,454545
Stavební produkce	-0,146795	-0,092593	-0,403687	1,000000	-0,256892	0,256892	-0,220193
Průměr. Mzda	0,890909	-0,366988	0,418182	-0,256892	1,000000	-0,636364	0,963636
PRIBOR	-0,600000	0,513783	-0,709091	0,256892	-0,636364	1,000000	-0,672727
Objem hypoték pro občany v mld. Kč	0,927273	-0,403687	0,454545	-0,220193	0,963636	-0,672727	1,000000

(Zdroj: vlastní zpracování)

Z výpočtů je vidět, že statisticky významným faktorem je pro objem hypoték je vliv HDP, změny PRIBOR a změna průměrné mzdy. Korelace u HDP a mzdy jsou kladné, u PRIBOR záporné.

Technologické faktory.

Technologický vývoj jde neustále dopředu. Z tohoto důvodu se projekty musí přizpůsobovat čím dál více moderním technologickým trendům, které lidé vyžadují.

2.4.2 Porterova analýza

V této kapitole je analyzováno vnitřní prostředí investičního projektu.

Podobné investiční projekty

V Brně se realizuje mnoho investičních projektů bytové výstavby. Základními aspekty úspěšnosti těchto projektů je lokalita, kde se projekt realizuje a cena, za kterou se jednotlivé bytové jednotky prodávají. Mezi podobné investiční projekty patří např. BD Vista s 66 bytovými jednotkami o velikostní kategorii 1+kk, Fénix resort s 26 bytovými jednotkami o velikostní kategorii 1+kk a 2+kk, Rezidence Ponavia se 78 bytovými jednotkami o velikostní kategorii 1+kk až 4+kk.

Výhodou investičního projektu společnosti XXX, s.r.o. je jeho lokalita a cenová strategie, kterou si firma zvolila. Další výhodou jsou velikostní kategorie jednotlivých bytových jednotek 1+kk a 2+kk, které se v současnosti prodávají nejlépe.

Potenciál investičního projektu

Potenciál investičního projektu je díky aktuální situaci na finančním trhu vysoký. Klienti mají k dispozici cizí prostředky za nízké úroky. Nejen díky tomuto došlo k celkovému oživení ekonomiky v ČR. Samozřejmě do celkového výsledku zasahuje mnoho aspektů, ale v případě, že investor zvolí dobrou strategii při zohlednění přípravy daného investičního projektu, je velký potenciál úspěchu.

Investiční projekt společnosti XXX, s.r.o. má velký potenciál hlavně díky koncepci bytových jednotek o velikosti 1+kk a 2+kk. Tyto velikostní kategorie jsou klienty vyhledávány jako investiční byty s výhledem budoucího nájmu. I lokalita investičního projektu v centru Brna je dalším potenciálem k bezproblémovému prodeji. Obecně je Brno považováno jako studijní město, kde mnoho studentů, kteří v Brně studují, bydlí v pronájmech.

Dodavatelé

Díky vysoké konkurenci v odvětví stavebnictví je o tyto investiční projekty velký zájem. Dodavatelé jednotlivých služeb a prací jsou vybírány na základě detailních výběrových řízení. Vybrané firmy jsou následně smluvně zavázány k realizaci jednotlivých služeb a prací. Dodavatelé jednotlivých služeb a prací si v současné době nemůžou dovolit nějakým razantním způsobem vyjednávat o své pozici díky vysoké konkurenci.

Odběratelé

Současná doba nahrává ke koupi nemovitostí. Klienti se dělí obecně na dvě skupiny. První skupina jsou ti, kteří kupují nemovitosti pro své vlastní bydlení. Tito klienti již preferují větší bytové jednotky o velikostní kategorii 2+kk a více. Druhá skupina klientů jsou ti, kteří kupují nemovitost jako investici s výhledem budoucích příjmů z pronájmu. Tito klienti preferují menší bytové jednotky o velikostní kategorii 1+kk a 2+kk.

Substituty a komplementy

U investičních projektů bytové výstavby není substituční efekt nijak významný. Naproti tomu, komplementární vztah je mnohem silnější, jako nejsilnější komplement lze spatřovat dostupné hypoteční úvěry a změnu životního stylu, kde soukromé bydlení se stává nezbytným statkem.

2.4.3 SWOT analýza

Mezi silné stránky investičního projektu patří např.:

- historická zkušenost společnosti XXX, s.r.o. s bytovou výstavbou,
- dobrá lokalita investičního projektu,
- rostoucí ekonomika v ČR,
- předjednané financování pro klienty u finančních institucí.

Mezi slabé stránky investičního projektu patří např. řešení výstavby formou subdodavatelských prací a tím spojen nižší dohled nad kvalitou samotné výstavby.

Mezi příležitosti patří již zmíněný trend využívání nových technologií, které jsou zapojeny do výstavby a realizace tohoto projektu. Další příležitostí je potenciální zisk z předjednaného financování pro klienty a v neposlední řadě při úspěšné realizaci projektu a spokojenosti všech subjektů, kteří se do realizace zapojili, dobrá reference společnosti XXX, s.r.o.

Naopak mezi hrozby patří špatná realizace projektu spojená se subdodavatelskými pracemi, špatná marketingová komunikace, malý zájem klientů a např. živelná pohroma v určité fázi projektu.

Table 25: SWOT analýza

Silné stránky	Slabé stránky
S1- historické zkušenosti S2 - dobrá lokalita projektu S3 - rostoucí ekonomika v ČR S4 - Brno - studijní město S5 - předjednané výhodnější financování pro klienty	W1 - většina prací se bude řešit subdodavatelským způsobem W2 - nižší dohled nad výstavbou díky subdodavatelskému způsobu
Příležitosti	Hrozby
O1 - využití nejnovějších technologií O2 - výhodnější financování pro koncovou klientelu díky objemu hypotečních úvěrů O3 - při dobré realizaci projektu se zvýší důvěryhodnost firmy (dobrá reference)	T1 - malý zájem klientů T2 - chyby v prognózování T3 - živelná pohroma T4 - chyby v marketingové komunikaci

(Zdroj: vlastní zpracování)

Společnost XXX, s.r.o. si zvolila, na základě SWOT analýzy, jednotlivé parametry, které budou základem marketingových kanálů investičního

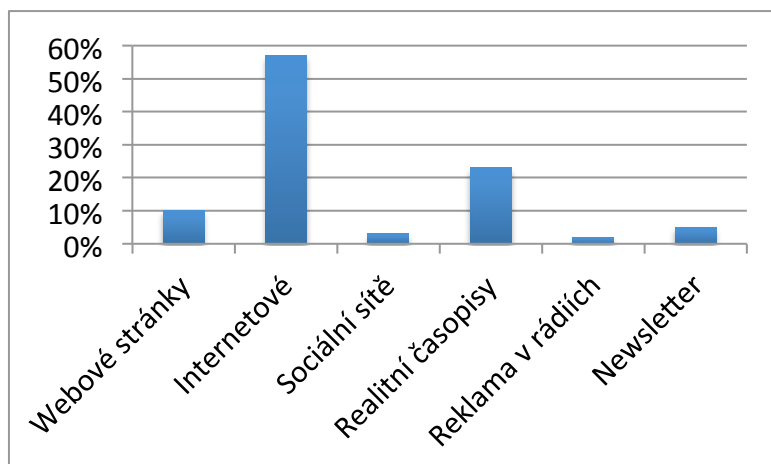
projektu. Mezi tyto parametry patří (viz. výše z tabulky: SWOT analýza): S1, S2, S4, S5, O1, a O2, dále eliminovat hrozbu W2, T2.

2.4.4 Marketingové kanály investičního projektu

Mezi marketingové kanály a jejich cena za rok a půl, které si společnost XXX, s.r.o. patří např.:

- vlastní webové stránky a jejich propagace (70 000,- Kč),
- internetové realitní portály - např. SReality.cz (270 000,- Kč),
- reklama na sociálních sítích - např. Facebook (70 000,- Kč),
- reklama v realitních časopisech - např. REALCITY (150 000,- Kč),
- reklama v rádiích - např. Kiss Hády (80 000,- Kč),
- newsletter realitní kanceláře svým dlouhodobým klientům, se kterými historicky spolupracuje (2 000,- Kč).

Historická zpětná vazba klientů, kteří přišli do kontaktu s realitní kanceláří a podobným investičním projektem je, že byli osloveni převážně třemi marketingovými kanály a to internetové realitní portály, reklama v realitních časopisech a vlastní webové stránky. Výsledky jsou zachyceny v následujícím obrázku.



Obrázek 9: Efektivnost marketingových kanálů
(Zdroj: vlastní zpracování)

K oslovení klientely jsou nejproduktivnějšími kanály internetové realitní portály, reklama v realitních časopisech a vlastní webové stránky.

3. Diskuze o výsledku

Předložený projekt i po uvážení rizikových faktorů přináší požadovaný výnos. Při realizaci je ale nutno přihlédnout k následujícímu:

1. Věnovat pozornost vstupním investičním nákladům. Jsou totiž nejdůležitějším parametrem ovlivňujícím realizovatelnost investice. Protože jde o stavební projekt, kontrola by se měla zaměřit hlavně na dodržování zvolených technologických postupů a časového harmonogramu. Každé zpoždění a nekvalita procesu znamená zvýšení rizikovosti projektu.
2. Jako zásadní pro realizaci je zajištění rychlého prodeje všech jednotek v co nejkratším časovém horizontu. I pozdější prodej sice umožňuje úspěšnou realizaci, ale stejně jako předchozí bod zvyšuje rizikovost. Predikce možných prodejů kalkulovala s uvažovanými variantami, kde nejdelším časovým obdobím byl prodej za 3. roky. Toto období je možno brát i jako hraniční.
3. Dalším klíčovým faktorem je aktivní marketingová komunikace. Špatná marketingová komunikace projektu může výrazně ovlivnit zájem či nezájem klientů, se kterými realitní kancelář nemá navázanou spolupráci. Jak již bylo uvedeno, s podobnými projekty má společnost XXX, s.r.o. i realitní kancelář zkušenost. Využije se tedy stálá klientela realitní kanceláře, inzerce v realitních portálech, stránky na sociálních sítích a billboard v blízkosti bytového komplexu. Tyto faktory by měly stačit ke kvalitní marketingové komunikaci s budoucími klienty.

Práce ve svém zpracování zjednodušila některé aspekty řešení a v této části by mělo být diskutováno, zda tato zjednodušení neovlivnila výsledky a návrhy zde uvedené.

Zjednodušeným modelem byl proveden výpočet diskontní sazby projektu. Dílčím nedostatkem je pouze výpočet úročení vlastních zdrojů. Protože platnost koeficientů z amerického prostředí nelze 100% v českých podmínkách potvrdit, nebyl využit výpočet metodou CAPM. Alternativní postup výpočtu pomocí rizikových přírážek by znamenal řešit postavení firmy multioborově, protože výstavba pouze bytových domů není v datech standardně zachycena. Využití komplexnějších modelů by bylo zatíženo větší chybou, vzniklou z nedostatku dat, než provedený výpočet pouze modelem WACC. Provedená simulace tento předpoklad potvrdila, diskontní sazba projektu není primárním faktorem ovlivňujícím výsledek, proto dílčí nepřesnost u výpočtu diskontní sazby nemá na globální výsledky vliv.

Vyhodnocení investičního záměru proběhlo prostřednictvím metod shrnutých v rámci rešerše. Při tomto zpracování je ale nutno v této části upozornit na jistá zjednodušení a tedy i možné nepřesnosti hodnocení projektu.

Základní problémem je stanovení potenciálních výnosů a časového rozvržení výnosů. Pro výpočet bylo zvoleno zvykové uspořádání z předchozích podobných projektů. Samozřejmě se nabízí možnost, že příjmy projektu budou podle zcela jiných předpokladů. Není ale možné, všechny tyto eventuality číselně vyjádřit. Proto byla provedena simulace, která dokládá, že jde o důležitý faktor. Spočítané scénáře nastiňují možné směry vývoje, ale nemohou zachytit všechny potenciální možnosti. V současné době je jakýkoliv odhad

budoucího vývoje spíše spekulací, práce je ale postavena tak, aby vždy brala v úvahu spíše pesimistější scénář vývoje. Tato část je také největší slabinou provedené komplexní analýzy, dle mého názoru ale neexistuje žádný reálně dostupný nástroj pro zpřesnění této predikce.

Projekt se za daných podmínek jeví jako přijatelný. Byly vypočítány i meze, které znamenají zamítnutí projektu. Jsou to.

- Diskontní sazba větší než 9% pro pesimistický scénář vývoje
- Nižší prodejnost bytů než cca 20% ročně;
- Nárůst investičních nákladů o více než 10% pro pesimistický scénář vývoje.

Výše uvedeným parametrům by ale měla být věnována zvýšená pozornost. Tyto faktory samozřejmě nemusí působit izolovaně, ale může dojít k jejich kumulaci.

Souhrnné doporučení pro předložený projekt je uvažovat o jeho realizaci. Tato formulace se opírá o několik faktorů, které byly blíže identifikovány v předchozím textu.

4. Závěr

Rozhodování o investičních projektech, které jsou důležitým předpokladem naplňování strategických cílů podniku, je považováno za jednu z nejdůležitějších a nejobtížnějších činností manažera. Jedná se v podstatě o rozhodnutí, které ovlivní budoucí vývoj podniku a jeho efektivitu. Správné vyhodnocení investičních záměrů je základním předpokladem pro správné manažerské rozhodnutí.

Hlavním cílem diplomové práce bylo provést komplexní hodnocení projektu s doporučením, zda realizovat a s definicí ostatních kroků realizace. Projekt se jmenovitě týká výstavby bytového domu v lokalitě města Brna. Hlavním důvodem realizace je podnikatelská příležitost pro firmu v návaznosti na strategii jejího rozvoje v delším časovém horizontu.

Vlastní diplomová práce má tři základní části. První část představuje teoretický rozbor problému, tedy sumarizace možných způsobů hodnocení projektu, kvantifikace rizika, formulace marketingové strategie.

Samostatná část diplomové práce se skládá ze tří částí. V první analytické části je provedeno podrobné zhodnocení externích faktorů, které ovlivňují ekonomické prostředí investice. Nedílnou součástí této kapitoly je i podrobný technicko-ekonomický rozbor problému.

Druhá část představuje samostatné vyhodnocení výnosnosti investice na základě nákladových a výnosových metod. Součástí je dále i analýza

rizikových faktorů a jejich kvantifikace, dále simulace pro ověření předchozích výsledků.

Poslední část práce sumarizuje ostatní postupy, nebytné pro realizovatelnost projektu. Tedy zajištění dostatečné poptávky (koncové klientely), formulaci strategie rozvoje a návrh marketingové strategie.

Na základě numerické i slovní evaluace lze doporučit, projekt realizovat. Dále byla v projektu odhalena možná rizika spojená s budoucím vývojem cash flow. Pomocí analýzy citlivosti bylo zjištěno, že největší hrozby pro projekt představují změna investičních nákladů a pokles poptávky po nově postavených bytech.

Poslední částí je kritické zhodnocení provedené analýzy a návrh na aplikaci výsledků pro konkrétní využití. Zde předkládané výsledky se jeví jako obecně platné, mohou být ovlivněny nejistotou ve změnách peněžních toků do budoucna, konkrétně jde o změnu důchodu obyvatel vzhledem k možnému ekonomickému vývoji. I přes tento nedostatek poskytuje práce ucelený rozbor jednotlivých variant vývoje, které mohou snížit neurčitost v manažerském rozhodování.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, ©2003-2016. Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit - PRIBOR. Cnb.cz [online]. [cit. 2016-03-26].

Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, ©2016. HDP, národní účty. Czso.cz [online]. [cit. 2016-03-26]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, ©2016. Mzdy a náklady práce. Czso.cz [online]. [cit. 2016-03-26]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/prace_a_mzdy_prace

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

FOTR, J., I. SOUČEK, 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-247-0939-2.

HANZELKOVÁ, A., M. KEŘKOVSKÝ, D. ODEHNALOVÁ, O. VYKYPĚL, 2009. *Strategický management: teorie v praxi*. Praha: C. H. Beck. ISBN: 978-80-7400-120-8.

JANÍČEK. P., E. ONDRÁČEK, 1998. *Řešení problémů modelováním*. Brno: PC-DIR Real. s.r.o. ISBN 80-214-123-X.

KOTLER P., K. L. KELLER, 2013. *Marketing management*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-4150-5.

KOZEL R., L. MYNÁŘOVÁ, H. SVOBODOVÁ, 2011. *Moderní metody a techniky marketingového výzkumu*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3527-6.

MÁČE, M., 2006. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-247-1557-0.

MELUZÍN, T., V. ZEMAN, 2014. *Bankovní produkty a služby*. Brno: Vysoké učení technické, Fakulta podnikatelská. ISBN 978-80-214-4841-4.

MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ, ©2012. Hypotéční úvěry (2002–Q1/2016). Mmr.cz [online]. [cit. 2016-03-26]. Dostupné z: [http://www.mmr.cz/cs/Uzemni-a-bytova-politika/Bytova-politika/Hypotecni-uvery/Hypotecni-uvery-\(2002-2008\)](http://www.mmr.cz/cs/Uzemni-a-bytova-politika/Bytova-politika/Hypotecni-uvery/Hypotecni-uvery-(2002-2008))

OULEHLA, J., 2014, *Hodnocení investičního záměru*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská. Vedoucí bakalářské práce Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA.

PENÍZE. CZ A DODAVATELÉ, © 2000-2016. Investice. *Peníze.cz* [online]. [cit. 2016-01-19]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/investice/15570-investice-stredni-horizont-aneb-nejtezsi-rozhodnuti>

POLÁCH, J., J. DRÁBEK, J. MERKOVÁ, M. POLÁCH, 2012. *Reálné a finanční investice*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-436-0.

SIMULACE, © 2015. Monte Carlo method/cs. *Simulace.info* [online]. [cit. 2016-03-20]. Dostupné z: http://www.simulace.info/index.php/Monte_Carlo_method/cs

SYNEK, M., E. KISLINGOVÁ a kol., 2015. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-274-8.

SYROVÝ, P., 2001, *Financování vlastního bydlení*. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-247-0127-8.

VALACH, J. a kol., 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-71-2.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Investiční trojúhelník	14
Obrázek 2: Rozhodovací proces při tvorbě investiční strategie	22
Obrázek 3: Závislost nákladů kapitálu na riziku firmy.....	32
Obrázek 4: Faktory ovlivňující výsledky projektu	38
Obrázek 5: Proces analýzy rizika investičních projektů.....	42
Obrázek 6: Schéma stavebního spoření s překlenovacím úvěrem.....	52
Obrázek 7: Porterův model konkurenčního prostředí.....	55
Obrázek 8: Doporučená forma uspořádání výsledků SWOT analýzy	57
Obrázek 9: Efektivnost marketingových kanálů.....	94

SEZNAM TABULEK

Table 1: Kritéria investičního projektu.....	18
Table 2: Příklady faktorů, které mohou zhoršovat pozici firmy na trhu.....	56
Table 3: Marketing jako způsob snižování konkurenční rivality na trhu	57
Table 4: Náklady na investiční projekt	61
Table 5: Ceny bytových a nebytových prostor	63
Table 6: Náklady na vlastní kapitál	65
Table 7: Průběh velikosti nákladů na vlastní kapitál ve stavebnictví v čase	66
Table 8: První varianta prodeje.....	68
Table 9: Druhá varianta prodeje	68
Table 10: Třetí varianta prodeje.....	69
Table 11: Čtvrtá varianta prodeje	70
Table 12: První varianta prodeje - kladný vývoj trhu.....	71
Table 13: Druhá varianta prodeje - kladný vývoj trhu.....	71
Table 14: Třetí varianta prodeje - kladný vývoj trhu.....	72

Table 15: Čtvrtá varianta prodeje - kladný vývoj trhu.....	72
Table 16: První varianta prodeje - záporný vývoj trhu.....	73
Table 17: Druhá varianta prodeje - záporný vývoj trhu.....	74
Table 18: třetí varianta prodeje - záporný vývoj trhu	74
Table 19: Čtvrtá varianta prodeje - záporný vývoj trhu.....	75
Table 20: Metoda párového porovnání jednotlivých faktorů	76
Table 21: Podmínky jednotlivých bank	84
Table 22: Podmínky jednotlivých bank - váhy	84
Table 23: Trendy vycházející u ekonomických a politických faktorů.....	87
Table 24: Kolerace jednotlivých faktorů	88
Table 25: SWOT analýza.....	92

SEZNAM GRAFŮ

Graf: 1 Simulace vývoje ČSH pro tabulku č. 10	78
Graf: 2 Simulace vývoje VVP pro tabulku č. 10	79
Graf: 3 Grafické vyhodnocení citlivostní analýzy tabulky č. 10	80
Graf: 4 Simulace vývoje ČSH pro tabulku č. 19	81
Graf: 5 Simulace vývoje VVP tabulky č. 19	81
Graf: 6 Grafické vyhodnocení citlivostní analýzy pro tabulku č. 19.....	82