

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

FAKULTA STAVEBNÍ

Katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví



BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2020

Tadeáš Zahradník



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Zahradník** Jméno: **Tadeáš** Osobní číslo: **468675**
Fakulta/ústav: **Fakulta stavební**
Zadávající katedra/ústav: **Katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví**
Studijní program: **Stavební inženýrství**
Studijní obor: **Management a ekonomika ve stavebnictví**

II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

Stanovení návratnosti investice do rekonstrukce a nástavby bytového domu

Název bakalářské práce anglicky:

Assessment of the return on investment to refurbishment and extension of residential building

Pokyny pro vypracování:

- Návratnost investice,
- ekonomické posouzení variant investora,
- cash flow,
- možnost využití finanční podpory formou dotace při výstavbě,
- vyhodnocení nárůstu ceny nemovitosti po rekonstrukci.

Seznam doporučené literatury:

PROSTEJOVSKÁ, Z. a LISKA, V. : Investování pro stavaře. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007. ISBN 978-80-86946-35-1.
FOTR, J. a SOUCEK, I. : Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.
SCHNEIDEROVÁ HERALOVÁ, R.: Oceňování nemovitých věcí. 1. vyd. Praha: Fineco, 2015.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

Ing. Iveta Střelcová, Ph.D., katedra ekonomiky a řízení ve stavebnictví FSv

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: **17.02.2020**

Termín odevzdání bakalářské práce: **17.05.2020**

Platnost zadání bakalářské práce: _____

Ing. Iveta Střelcová, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

prof. Ing. Renáta Schneiderová Heralová, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. Ing. Jiří Máca, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Student bere na vědomí, že je povinen vypracovat bakalářskou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací.
Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v bakalářské práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studenta

**STANOVENÍ NÁVRATNOSTI INVESTICE
DO REKONSTRUKCE A NÁSTAVBY
BYTOVÉHO DOMU**

**ASSESSMENT OF THE RETURN
ON INVESTMENT TO REFURBISHMENT
AND EXTENSION OF RESIDENTIAL BUILDING**

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá investicí do modernizace a rekonstrukce bytového domu. Hlavním cílem práce je vyhodnotit ekonomickou efektivnost odlišnými druhy financování. V teoretické části jsou podrobněji popsány ekonomické ukazatele a výpočtové vzorce, společně s aspekty, které nelze opomenout při realizaci projektu.

Následně se praktická část bakalářské práce zabývá ukázkovým příkladem modernizace podkroví bytového domu v památkové zóně Prahy. Na závěr přichází názorné porovnání a vyhodnocení návratnosti investice a výnosů plynoucích z téže projektu.

Abstract

Bachelor thesis is focused on investment into the construction and modernization of an apartment building. Main goal of this thesis is to evaluate the economic efficiency of different types of financing. Theoretical parts describe and specify in more details economic indicators and formulas used for calculation. Along with aspects that cannot be neglected in the expected projection.

Subsequently, practical part of bachelor thesis tries to show an example of exact modernization of the attic area of an listed apartment building in Prague. At the end of thesis statement follows visual comparison and evaluation of return on investment and revenues, resulting from the same project.

KEY WORDS

Koncepce bydlení, efektivnost investice, návratnost investice, propočet nákladů, investiční záměr

KEY WORDS

Concept of real estate development, investment efficiency, return on investment, costing estimate, investment intention

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem danou bakalářskou práci zpracoval samostatně a uvedl jsem zde všechny informační zdroje, které byly použity.

V Praze dne.....

.....

Podpis autora

PODĚKOVÁNÍ

Mé hlavní poděkování patří zejména paní Ing. Ivetě Střelcové, Ph.D. za odborné vedení, trpělivost, ochotu a v neposlední řadě vřelý přístup po celou dobu zpracování mé bakalářské práce. Dále bych chtěl poděkovat za užitečné konzultace s odborníky z Ministerstva pro místní rozvoj a za poskytnutí cenných informací ohledně bytové politiky České republiky.

OBSAH

ÚVOD	9
1. KONCEPCE BYDLENÍ	10
1.1. <i>Situace na realitním trhu</i>	10
1.2. <i>Ceny bydlení</i>	13
1.3. <i>SWOT analýza bydlení a bytové politiky v ČR</i>	14
2. INVESTIČNÍ ZÁMĚR	16
2.1. <i>Investice do nemovitostí</i>	17
2.2. <i>Ekonomické ukazatele pro hodnocení efektivnosti investic</i>	19
2.2.1. <i>Statické metody</i>	20
2.2.2. <i>Dynamické metody</i>	21
3. DRUHY A FORMY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	24
3.1. <i>Financování soukromým subjektem</i>	25
3.2. <i>Financování družstvem či společenství jednotek vlastníků</i>	26
3.2.1. <i>Bytová družstva</i>	26
3.2.2. <i>Společenství vlastníku jednotek (SVJ)</i>	27
3.3. <i>Formy financování</i>	27
3.3.1. <i>Financování vlastním kapitálem</i>	27
3.3.2. <i>Financování formou dotace</i>	28
3.3.3. <i>Bankovní financování</i>	30
PRAKTICKÁ ČÁST – SPECIFIKACE HODNOCENÉHO OBJEKTU, CHARAKTERISTIKA OBJEKTU, ZÁSADNÍ ZMĚNY VESTAVBY	33
4. KONTEXT	33
5. INVESTIČNÍ ZÁMĚR	34
5.1. <i>Materiálově konstrukční řešení</i>	34
5.2. <i>Architektonicko – stavební řešení</i>	35
5.2.1. <i>Fotodokumentace původního stavu</i>	36
5.2.2. <i>Navržená studie půdního prostoru</i>	37
5.2.3. <i>Navržený půdorys nižšího podlaží</i>	38
5.2.4. <i>Navržený půdorys vyššího podlaží</i>	39
5.3. <i>Investiční náklady</i>	40
5.4. <i>Analýza vybrané lokality – Prodejní cena</i>	42
5.5. <i>Analýza vybrané lokality – Nájemní cena</i>	43
5.6. <i>Analýza SWOT</i>	44
6. STANOVENÍ NÁVRATNOSTI INVESTICE INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	46
6.1. <i>Model I: Financování vlastním kapitálem – prodej</i>	46
6.2. <i>Model I: Financování vlastním kapitálem – pronájem</i>	47
6.3. <i>Model II: Financování pomocí bankovního úvěru – prodej</i>	50
6.4. <i>Model II: Financování pomocí bankovního úvěru – pronájem</i>	52
7. VYHODNOCENÍ	54
ZÁVĚR	55
SEZNAM OBRÁZKŮ	57
SEZNAM TABULEK	57
SEZNAM VZORCŮ	57
SEZNAM GRAFŮ	58
SEZNAM INZERÁTŮ	58
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	59
SEZNAM PŘÍLOH	61

ÚVOD

Bakalářská práce se zabývá problematikou stanovení návratnosti investic do modernizace a rekonstrukce bytového domu. Primárním cílem je ekonomické vyhodnocení nově vybudovaných bytových jednotek za předpokladu odlišných forem financování s využitím prodeje či pronájmu k návratnosti investice. Tato práce představuje efektivně zúročené investice do stávající zástavby bytového domu zejména s využitím půdního prostoru a následné modernizaci celé budovy.

Zejména na začátku, v teoretické části, se bude práce zabývat obecným makroekonomickým vývojem v České republice za poslední dekádu. Záměrem je komplexněji přiblížit aktuální bytovou politiku a poukázat na různá úskalí, která bydlení a výstavba přináší.

Následně budou blíže specifikovány jednotlivé ukazatele pro hodnocení efektivnosti investic a poslední kapitola teoretické části, se zaměří na formy a druhy financování odlišných investičních záměrů.

Praktická část se bude zabývat vyhodnocením konkrétního investičního záměru. Nejprve bude představen a podrobněji popsán posuzovaný objekt, z něhož budou následně stanoveny celkové investiční náklady. Dále navazuje kapitola, která pojednává o prodejních a nájemních cenách v dané lokalitě. Cílem praktické části je porovnání dvou odlišných modelů investování do modernizace bytového domu a rekonstrukce podkrovního prostoru v návaznosti s různými formami financování.

- i. *Soukromý subjekt – vlastní kapitál*
- ii. *Soukromý subjekt – bankovní financování*

S využitím ekonomických ukazatelů je na závěr vyhodnocena nejvýhodnější varianta investičního záměru a posouzena, která je více profitabilní.

1. KONCEPCE BYDLENÍ

Koncepce bydlení České republiky vychází z analýzy vývoje legislativních a makroekonomických podmínek, dále z vývoje dostupnosti bydlení a zatížení domácností výdaji na bydlení a v neposlední řadě bere v potaz aktuální situaci na trhu s byty.

Vládou schválená revidovaná koncepce ze dne 27. července 2016 pozbývá platnosti v roce 2020. Obsahuje dvě části: analytickou a návrhovou. V první zmiňované části se nejvíce zaměřuje na statistické údaje (Sčítání lidu, domů a bytů roku 2011), kdežto návrhovou část tvoří strategické cíle a vize.

Mezi prioritní vize v oblasti bydlení patří „DOSTUPNOST, STABILITA A KVALITA BYDLENÍ“, dle kterých si stát stanovil tyto strategické cíle:

- Zajištění přiměřené dostupnosti všech forem bydlení
- Vytvoření stabilního prostředí v oblasti financí, legislativy a institucí pro všechny účastníky trhu s bydlením
- Snižování investičního dluhu bydlení, včetně zvyšování kvality vnějšího prostředí rezidenčních oblastí.

Na druhou stranu je stále v platnosti teze, která uvádí, že zajištění bydlení je individuální odpovědností, kdy poslaní státu je pouze vytváření stabilního prostředí motivace k zajištění svých základních potřeb. Samozřejmě pomocí zůstává poskytnutí podmínek a nástrojů jedincům, kteří si nejsou schopni z některých pádných důvodů sami zajistit základní sociální potřeby. (1)

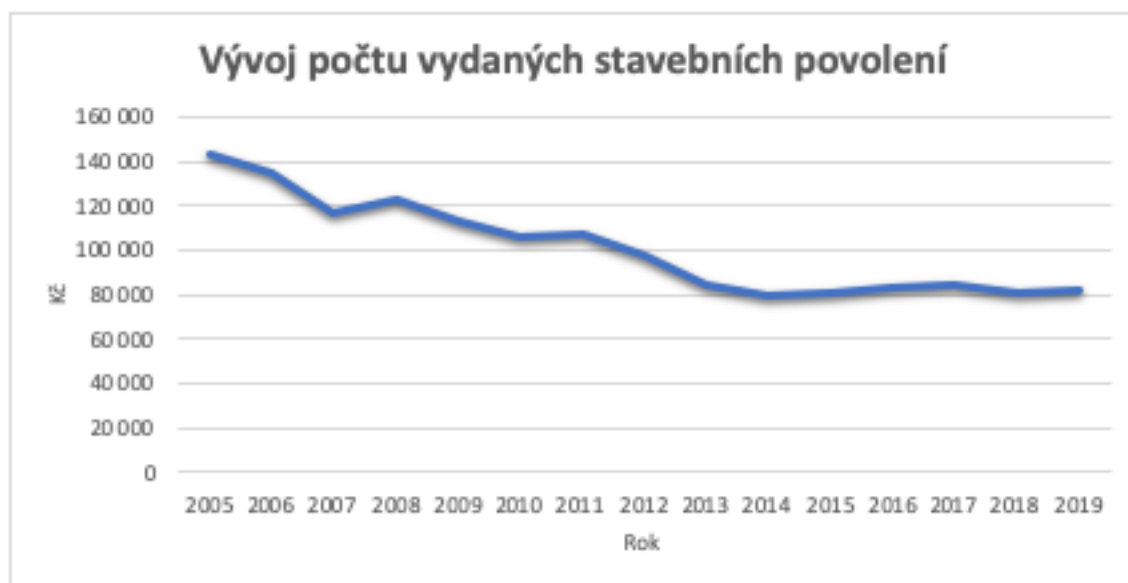
1.1. Situace na realitním trhu

Od roku 2011, kdy byla schválena původní koncepce bydlení do současnosti, se podmínky na realitním trhu výrazně změnily. Na počátku tohoto období nedosahovala výstavba bytů z developerské činnosti takové poptávky, jak bylo očekáváno. Dále nedocházelo k prodeji existujících nemovitostí ani potenciálních akvizic z důvodu vyčkávání stávajících majitelů na vyšší ceny pozemků, na které nyní došlo. Navíc, stavební úřady vydávají relativně malé množství stavebních povolení s dlouhou časovou prodlevou/náročností v porovnání se současnou poptávkou (Lhůta 250 dní k vydání SP, ale i v řádu let). (2)

Hlavní důvod vyplývá z toho, že doba pro povolení stavby se téměř ztrojnásobila, tudíž počet odsouhlasených stavebních povolení klesl. V porovnání s rokem 2011 bylo o 70 % méně vydaných stavebních povolení. Z výsledků studie Centra ekonomických a tržních analýz (CETA) vyplývá, že vedle inflace má také velký podíl každý pokles o 1000 stavebních povolení zvyšuje tempo růstu cen bytů o 1,18 procent. Dalším aspektem, který může negativně ovlivnit a zároveň i prodloužit schvalovací proces, bývá posouzení vlivů na životní prostředí (EIA) zejména u větších projektů, nebo žádost o změnu v územním plánu. (3)

V současné době probíhá diskuze o zjednodušení povolování nové výstavby zároveň se souvisejícími byrokratickými problémy od dotčených orgánů státní správy. Díky tomu nebude docházet k tak velkým cenovým výkyvům v krátké časové periodě a ceny nemovitostí se udrží na přijatelně dostupné úrovni pro další rozvoj měst. Snaha Ministerstva pro místní rozvoj je zjednodušení stávajících stavebních předpisů a to zejména úprava stavebního zákona, který čelí kritice kvůli svojí složitosti a nekomplexnosti s řadou nekoncepčních novel. Dle vyjádření Ministerstva pro místní rozvoj by měl nový stavební zákon nabýt účinnosti již od roku 2021, za účelem legislativní pomoci stavebníkům urychlit stavební řízení.

Graf 1 : Vývoj počtu vydaných stavebních povolení



Zdroj: Vlastní zpracování

Poznámka: Data určená pro graf vychází z celkového počtu vydaných stavebních povolení jak pro novou výstavbu, tak pro změny dokončených staveb.

Z grafu můžeme vyzorovat stále klesající tendenci počtu vydaných stavebních povolení. Avšak počet vydaných stavebních povolení pro novou výstavbu začíná kolísat, kdežto počet povolených změn dokončených staveb stále stagnuje.

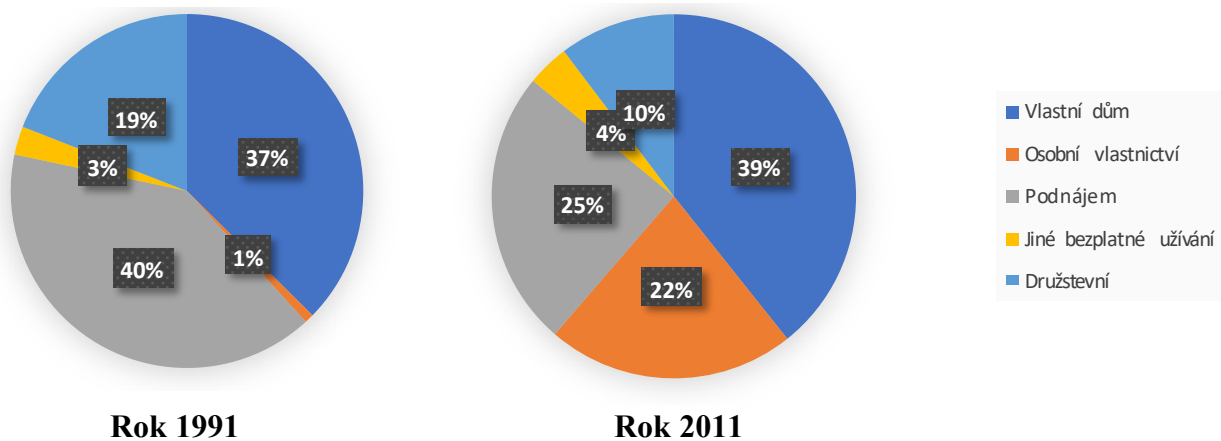
Dalším důležitým faktorem je neustálé zvyšování HDP v závislosti na růstu české ekonomiky. S tím související nízké úrokové sazby hypoték a důvěra obyvatel v příznivou budoucnost. Velkou měrou přispěla také možnost čerpání prostředků z Evropské Unie, která byla hojně využívána, i s dalšími fondy podpory.

Dostupnost nájemních bytů se zvýšila oproti roku 2011 zejména tím, že došlo k uvolnění spekulativně držených nájemních bytů v důsledku deregulace nájemného, i když některé byty byly zprivatizovány z obecního bytového fondu, tudíž již nejsou k dispozici k nájemním účelům. V porovnání s jednotlivými zeměmi EU stále zaostáváme a nabízíme relativně malý podíl nájemního bydlení. (1)

Zejména v Praze můžeme zaznamenat zřejmý cenový nárůst nájemného i v různých lokalitách. Výše nájmu začínají být tak vysoké, že pro současné developery je lukrativnější nové byty ponechat na následný pronájem než prvoplánový prodej.

Znázorněné diagramy charakterizují vývoj právního důvodu z hlediska uživatele bytu. V případě bytu v osobním vlastnictví je považováno, když je uživatel bytu samostatně veden v katastru nemovitostí.

Graf 2: Vývoj bytových domácností dle právního důvodu užívání



Zdroj: Vlastní zpracování

Podle dat vycházejících ze Sčítání lidu, domů a bytů můžeme vyzorovat markantní nárůst bytů do osobního vlastnictví související s nastartováním privatizace a uvolňování bytového fondu. Docházelo k přeměně původně nájemních bytů ve státních či obecních domech na byty v osobním vlastnictví.

V současné době nemůžeme zcela přesně predikovat následující vývoj celkové ekonomiky státu po zásahu vyšší moci – pandemii COVID – 19. Podle některých scénářů/studií tato situace může výrazně ovlivnit stavební trh a poptávka i s cenami bytů může významně poklesnout. Již nyní můžeme vyzorovat radikální pokles v krátkodobém nájemním bydlení v centru měst, z důvodu nedostatečné, dalo by se říci i úplně nulové, poptávky z řad zahraničních turistů. Počet majitelů se záměrem změny k běžnému dlouhodobému pronájmu začíná narůstat. Vyšší nabídka nájemních bytů na trhu následně způsobí pokles cen.

S největší pravděpodobností situace s pandemií zapříčiní celkový pokles ekonomiky, který se ve stavebním průmyslu může promítnout až v horizontu 2 let na rozdíl od ostatních odvětví.

1.2. Ceny bydlení

Ceny bytových jednotek stále rostou, ale již ne tak strmě jako v minulých letech. Trh s byty se začíná dostávat k cenovému stropu. Stále můžeme zaznamenat poměrně velký rozdíl cen mezi hlavním městem Prahou a dalšími krajskými městy. Cena nových bytů určených k prodeji dosahuje v hlavním městě v průměru 112 500 Kč/m² k začátku roku 2020, kdežto celorepubliková průměrná cena začíná stagnovat/kolísat na 60 700 Kč/m². (15) Vysoké ceny bytových prostor nedovolují většině obyvatelstva jejich koupi z důvodu nedostatku finančních prostředků. Ke koupi modelového bytu (60 m²) s průměrným platem obyvatele Prahy je zapotřebí kolem 14,1 let. Tento fakt poukazuje na nepříznivou bytovou situaci a zhoršení finanční dostupnosti bydlení ve velké řadě domácností. Je zde zejména přetrvávající vysoká poptávka po bytech pro mladé startovací rodiny, samoživitele či mladé občany a po studentských sdílených bytech. Z tohoto důvodu začínající rodiny hledají možné prostory v mimopražských regionech či v blízkosti Prahy.

Obecně vzato, situace s nedostupností bydlení může negativně ovlivnit budoucí ekonomické postavení hlavního města Prahy v konkurenci s dalšími metropolemi.

V souvislosti s růstem cen přibývá i movitější klientela, která požaduje určitý standard kvality a nadstandardní vybavení v atraktivních lokalitách. Samozřejmostí bývá několikanásobně vyšší cena v porovnání s průměrem. (4) Vyšší cena v žádaných lokalitách bývá často zapříčiněna automatickým příslušenstvím (parkovací stání, výtah, terasa, balkon či klimatizace).

1.3. SWOT analýza bydlení a bytové politiky v ČR

SWOT analýza patří do skupiny technik k rozvoji strategického plánování, které poskytují nástroje pro vyhodnocení vnitřního ale i vnějšího prostředí. Pro lepší porozumění českému trhu s nemovitostmi a současné situaci s bydlením můžeme jednoduše vyhodnotit/znázornit silné a slabé stránky, ale také potenciální hrozby či příležitosti.

Tabulka 1: Aktualizovaná SWOT analýza bydlení v ČR

Interní faktory	<p style="text-align: center;">Silné stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> • Existence funkčního trhu s byty • Neexistence ekonomických podmínek pro černý trh s byty • Dostupnost nájemního bydlení v závislosti na regulace se zvýšila • Cca 95% domácností uspokojí svoji potřebu bydlení na trhu • Finanční dostupnost vlastnického bydlení se zvyšuje • Dlouhodobá koncepce v oblasti bytové politiky 	<p style="text-align: center;">Slabé stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> • V porovnání s EU spíše starší bytový fond a menší celkové plochy • Zanedbanost bytových domů a jejich vysoká energetická náročnost • Nízká dostupnost některých forem bydlení • Časté legislativní změny
Externí faktory	<p style="text-align: center;">Příležitosti</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hospodářský růst • Nízká nezaměstnanost • Růst příjmů domácností • Nízké úrokové sazby • Snižování sociálně vyloučených lokalit • Nový stavební zákon • Využití potenciálu vícezdrojového financování 	<p style="text-align: center;">Ohrožení</p> <ul style="list-style-type: none"> • Zhoršení ekonomické situace • Zvýšení úrokových sazeb • Přehřátí realitního trhu • Růst nákladů na bydlení, zejména v důsledku růstu cen energií • Prohlubování prostorové a sociální segregace • Zvyšování nákladů na výstavbu

Zdroj: Vlastní zpracování

Dle znázorněné analýzy z dat vycházejících ze statistik Ministerstva pro místní rozvoj si můžeme povšimnout na relativně přívētivou situaci v oblasti bytové politiky. (5)

Dále by bylo vhodné zahrnout další riziko, které mohou pocit'ovat domácnosti jednotlivců a neúplné domácnosti s jedním rodičem a závislými dětmi, kde přerušení měsíčního příjmu může znamenat nemalé finanční problémy. Například po zásahu vyšší moci, které se potvrdilo v podobě pandemie.

2. INVESTIČNÍ ZÁMĚR

Na začátku každého investičního záměru je důležité důkladně zanalyzovat velké množství informací a vyhodnotit možnost vzniku rizik spojených s dalšími úskalími projektu. Ovšem při počátečním rozhodování o investičním záměru musejí být předem známe cíle, které se budou od investice očekávat. Mezi nejpodstatnější cíle zahrnujeme: vymezení *věcné* (typ investice), *časové* (určení termínu investice) a *ekonomické* (nákladnost, profitabilita). (6) Samotný termín investice můžeme také chápat jako ekonomickou činnost, při níž investor vydává finanční prostředky za účelem následné přeměny na budoucí příjmy během delšího časového období. Pro posouzení efektivnosti investice existuje řada ukazatelů, které budu níže specifikovat.

Z hlediska výstavbového projektu, přechází investiční záměr v provozuschopnou stavbu, která je prostředkem k dosažení finálního cíle projektu. Pro výstavbové projekty je typická vysoká úroveň rizika z hlediska postupně vynakládaných finančních prostředků. (6) Výstavbový projekt řadíme do sekvence časových období neboli fází, od samotného investičního záměru až po zdárné zakončení.

- Předinvestiční – počáteční rozhodování, strategie a záměr/cíl, sběr informací, analýza a vyhodnocení, zdali bude projekt realizovatelný.

Nezbytným dokumentem pro tuto fázi je tzv. *Studie proveditelnosti (Feasibility study)*, jež shrnuje veškeré informace a data, které mohou být podkladem pro kompetentní rozhodnutí s investičním záměrem. Její nedílnou součástí bývají různé finanční modely (doba návratnosti, čistá současná hodnota a další). (7)

- Investiční – investiční příprava, realizační příprava a následná realizace stavby.

Tato fáze nastává po finálním rozhodnutí o realizaci investičního záměru. Probíhá podrobnější zpracování projektové dokumentace, na které navazuje vydání stavebního povolení. Provádí se podrobnější organizování, časové a finanční plánování a uzavírání smluv s dodavateli.

Po této etapě navazuje samotný proces výstavby, kdy jsou provedeny všechny stavební práce dle dokumentace. Investor přebírá plně funkční stavbu k běžnému užívání. (7)

- Užívání (provozování) - předání a zakončení, vlastní provoz, vyhodnocení projektu, finanční vypořádání. (7)

Dále probíhá vyhledávání nájemců či kupců dle stanoveného záměru. U developerských projektů dochází k předání konečným investorům. U komerčních projektů je cílem a prioritou dosažení plánované návratnosti a zisku. Investor vyhodnocuje splnění účelu projektu/stavby. (8)

Následné výnosy z investice většinou vznikají až v provozní části, pokud projekt splní své původní zadání/cíle a očekávání. Tuto fázi můžeme také považovat za nejrizikovější z celého procesu výstavby z pohledu návratnosti vložené investice a dosažení požadované ziskovosti. Jedná-li se o výstavbový projekt, příjmy mohou být z pronájmu budovy, prodeje budovy, nebo z užívání stavby/budovy za úplatu (veřejná prostranství, viz metro) – opět v závislosti na investičním záměru.

2.1. Investice do nemovitostí

Pod pojmem nemovitost neboli věc nemovitá můžeme chápat jak bytovou jednotku, rodinný dům, ale také i stavební parcelu, pole, či les. Z hlediska zaměření této bakalářské práce se však budu zabývat zejména investicí do bytového domu či bytové jednotky. Investice do nemovitosti bývá velice finančně náročný krok pro každou fyzickou osobu či developerskou firmu, tudíž bych se chtěl v následujících kapitolách soustředit na způsoby, které lze využít pro financování, i když daný subjekt nedisponuje dostatečným kapitálem.

Nemovitosti uchovávají hodnotu peněz, nepodléhají inflaci, a navíc generují pravidelný příjem, jak z rostoucí hodnoty nemovitosti, tak i z možného pronájmu. Trh s nemovitostmi je velmi stabilní, v porovnání s komoditním nebo finančním trhem, tudíž i likvidita nebo možnost prodeje nemovitosti je zde také velmi stabilní. Nemovitost dále nabízí v porovnání s běžným účtem, který nabízí jenom velice malé úrokové procento, velice nízké riziko s relativně vysokou výnosností. (14)

Ve stávajících zástavbách a památkových oblastech v centru měst se nabízí pouze přecházení k rekonstrukcím starších a existujících bytových domů, nebo právní a legislativní změně

nebytových prostor (například užívání ateliérových bytů), popřípadě k nástavbě půdního prostoru.

Výhodou investice do vestavby půdního prostoru bývá možnost získání lukrativní adresy za relativně malé výdaje. V případě odkoupení nemovitosti do osobního vlastnictví je cena za metr čtvereční poměrně nízká oproti ceně pozemku v přibližně stejné lokalitě. Častou praxí bývá i výměna půdního prostoru za rekonstrukci domu.

Častou nevýhodou mohou být komplikované majetkoprávní vztahy vztahující se k bytovému domu. Při přestavbě půdy bývá základním stavebním kamenem kvalitní smlouva o odkoupení a navazující smlouva o výstavbě se souhlasem všech majitelů jednotek nacházejících se v bytovém domě dle katastru nemovitostí. Další důležitý faktor bývá technický stav budovy, který může zapříčinit a ekonomicky negativně ovlivnit řešení stavby, tudíž na začátku investičního záměru je nezbytné zkontrolovat technický stav s projektantem a statikem, aby bylo možné zanalyzovat vhodné parametry vestavby.

V samotných jádrech měst nastávají nepříjemné obligace s památkovými úřady, neboť o čím atraktivnější lokalitu se jedná, tím jsou přísnější regule z hlediska památkové ochrany (sklon střechy, výška domu, zachovaný ráz...).

Navíc rekonstrukce půdního prostoru zvýší celkovou hodnotu budovy, tudíž je výhodou i pro stávající majitele bytových jednotek. S dalšími prvky modernizace (instalace výtahu, oprav společných prostor, eventuálně oprav fasády či výměna oken a vchodových dveří) může dojít k markantnímu nárůstu hodnoty nemovitosti.

V dnešní době je velice náročné jak finančně, tak vůbec příležitostně se dostat k odkupu stavební parcely v centru města, jelikož poptávka ze strany investorů je vysoká.

Dále stále častěji dochází k investici do nové výstavby společenského vyžití a zázemí se službami v okrajových oblastech měst s nižším sociálním aspektem, či do zanedbaných brownfieldů. Výstavba na tzv. zelené louce bývá z pravidla mnohem levnější než náklady spojené s nepřístupnými brownfieldy. Jedná se zejména o náklady spojené s demolicí původních objektů nebo na jejich dekontaminaci.

Hlavní aspekty výběru investice do nemovitosti:

- i. *Cena* – bývá nejpodstatnějším kritériem, kolik finančních prostředků si daný investor může dovolit do investice vložit.
- ii. *Lokalita* – často bývá hlavním aspektem či alfou a omegou projektu, nutno posuzovat jeho vhodnost z hlediska dosažení očekávání specifikovaných (cílů) – atraktivnost, dopravní dostupnost, občanská vybavenost, orientace...
- iii. *Velikost objektu* – vhodná velikost investice povětšinou závislá na finančních možnostech investora. (7)

2.2. Ekonomické ukazatele pro hodnocení efektivnosti investic

Na počátku každé investice je nezbytné provést analýzu a vyhodnocení efektivnosti projektu a jeho možných variant. Na základě vztahu mezi vloženými kapitálovými výdaji a následnými výnosy. Pro posouzení efektivnosti investic existuje velká řada metod, postupů a matematických vztahů, podle kterých lze snadno vyhodnotit investiční záměr a učinit tak finální rozhodnutí. Ne vždy je pravidlem, že projekt s nejvyšším možným ziskem bývá nejlepší volbou. Proto je nezbytné posuzovat projekt z několika hledisek pro odhalení všech možných rizik. Pro každého investora bývá precizně zpracovaná finanční analýza zásadní pro zajištění úspor a eliminaci rizik na minimum. Při následné realizaci projektu je nutné rozhodnout o tom, jak velké finanční zdroje budou použity a musí být rozvrženo jejich čerpání po dobu investice. (9)

Metody využívané k posouzení ekonomické efektivnosti dělíme na dvě základní skupiny. Neboli metody *statické* a *dynamické*, které níže podrobněji specifikují.

Investor se při vyhodnocování projektu uchyluje ke dvěma zásadním rozhodnutím:

investičnímu, zdali je investice výhodná a dále k rozhodnutí *finančnímu* – *zjištění*, zda je zvolené financování vhodné. (6).

Cash Flow

Lze definovat jako peněžní tok vyjádřený celkovými příjmy a výdaji během předem definovaného času. Výdaje jsou tvořeny z investičních výdajů projektu, nákladu bez odpisu a daně z příjmu. Naopak příjmy se skládají z výnosů tržeb, ostatní příjmy a čisté příjmy z likvidace projektu. (6) Výsledný rozdíl příjmů a výdajů, dává dohromady čisté finanční

toky, které jsou zásadní pro ekonomickou efektivnost projektu. V případě investice do nemovitosti či výstavbového projektu dochází především k výdajům v realizační fázi, až dále během provozní fáze projektu přichází na řadu příjmová část, samozřejmě v závislosti na typu projektu.

Nastavení peněžních toků projektu musí být naplánováno a předem přizpůsobeno předpokládaným výdajům, tak by investor měl k dispozici potřebné prostředky na úhradu svých závazků. (10)

Při přípravě finančního plánu se zohledňuje i úročení úvěrů a požadované zhodnocení vložených investic. Při vyhodnocování nákladů a výnosů se jednotlivé peněžní toky diskontují o úroky a postupně se započítává částka, která by odpovídala skutečné placené částce

za předpokladu stanoveného úroku. Na základě této částky se stanoví čistá hodnota peněz (NPV), tj. hodnota projektu.

Dále z této skutečnosti vychází ukazatel výnosnosti projektu (yield), používaný zejména v případě komerčních projektů. Například ke stanovení kupní ceny, kdy se ceny veškerých nemovitostí staví na výnosnosti a z následného porovnání se stanoví výhodnost obchodu.

Na základě obdobné úvahy funguje i vyhodnocení ziskovosti projektu, pomocí vnitřní míry výnosnosti (IRR). Často používaná metoda, která se využívá před, ale i po realizaci projektu, kdy, již projekt generuje zisk a je zapotřebí posoudit reálnou ziskovost.

2.2.1. Statické metody

Statické metody – nerespektují faktor času, použití je velice prosté, tudíž jsou vhodné pro krátkodobé investice s dobou životnosti kolem 1-2 roků. Časté úskalí této metody bývá zkreslení výsledků a následné chybné investiční či finanční rozhodnutí. (6)

Metoda doby návratnosti

PP = Payback Period, definujeme jako stanovený počet časových období, která jsou nezbytná k návratnosti vloženého kapitálu nebo počáteční investice. Leckdy použitím diskontované doby návratnosti (bere v potaz časovou hodnotu peněz) přichází v úvahu upřednostnit projekt

s kratší dobou návratnosti, ačkoliv s nižším ukazatelem NPV. Obecně platí, že čím kratší doba návratnosti, tím je projekt vhodnější z hlediska rizik.

Vzorec 1: Metoda doby návratnosti

$$0 = -I + \sum_{t=1}^{PP} C_t$$

I – investice
C_t – cash flow

Zdroj: Vlastní zpracování

Doba návratnosti se řadí mezi metody spojené s likviditou projektu, než se samotnou efektivností investice.

Návratnost investice

ROI = Return On Investment, lze definovat jako poměr mezi čistým ziskem a celkovými náklady. Dále také jako míru výkonnosti, která se používá k vyhodnocení efektivity investice nebo k porovnání efektivity řady investic.

Vzorec 2: Návratnost investice

$$ROI [\%] = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{výše investice}} * 100$$

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledek je následovně vyjádřen jako procento či poměr, tudíž lze snadno porovnat s dalšími investicemi.

2.2.2. Dynamické metody

Dynamické metody – respektují faktor času, nejčastěji se používají u investic s delším časovým horizontem.

Čistá současná hodnota

NPV = Net Present Value, definovaná jako rozdíl sumy diskontovaných příjmů z investice a kapitálového výdaje (počáteční investice). Tato metoda nám umožňuje hodnocení

ekonomické efektivnosti v delším časovém horizontu na základě diskontování. Na výši diskontní míry má vliv inflace, růst úrokové míry a doba trvání projektu.

Vzorec 3: Čistá současná hodnota

$$NPV = -I + \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t}$$

I – investice

C_t – cash flow

i – diskontní sazba

t – rok

Zdroj: Vlastní zpracování

- $NPV=0$...projekt je roven počátečním nákladům, nezbytné projekt dále analyzovat
- $NPV<0$...příjmy nižší než výdaje, projekt je nepřijatelný
- $NPV>0$...příjmy vyšší než výdaje, projekt lze realizovat

Jedná se o nejvíce používanou metodu v současném moderním investičním plánování. Výhodou je respektování času, celého peněžního příjmu a uvažování příjmů získaných za celou dobu životnosti.

Vnitřní výnosové procento

IRR = Internal Rate of Return, neboli také vnitřní míra výnosnosti, představuje takovou úrokovou míru, při níž je současná hodnota příjmů z investic rovna současné hodnotě kapitálových výdajů.

Vzorec 4: Vnitřní výnosové procento

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

I – investice

C_t – cash flow

i – diskontní sazba

t – rok

Zdroj: Vlastní zpracování

- $IRR>0$...rostoucí míra zisku => investice je přijatelná.
- $IRR<0$...klesající míra zisku => investice je nepřijatelná

Za předpokladu, rozhodování mezi více podobnými projekty, kde investiční náklady jsou stejné, upřednostňujeme ten s vyšším IRR a měl by být proveden jako první.

Tato metoda patří mezi oblíbené metody pro investiční rozhodování. Velice úzce souvisí s NPV a přitom respektuje časovou hodnotu peněz.

Index ziskovosti

PI = Profitability Index, je definován jako poměr diskontovaných příjmů a investičních výdajů.

Vzorec 5: Index ziskovosti

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t}}{I}$$

I – investice
C_t – cash flow
i – diskontní sazba
t – rok

Zdroj: Vlastní zpracování

- *PI > 1 ... projekt bude přijatelný*
- *PI < 1 ... projekt nebude přijatelný*
- *PI = 1 ... projekt je zapotřebí znova prozkoumat*

Tato metoda je používána v případě podobného či totožného NPV, tudíž je potřeba rozhodnout, který projekt bude pro investora ziskovější.

Čistý provozní výnos

NOI = Net Operating Income, jeden z nejčastěji používaných ukazatelů v oblasti realit. Určuje nám čisté příjmy z nemovitosti ponižené o provozní náklady, které nejsou zaúčtovány, například nájemcům k základní nájemné smlouvě.

3. DRUHY A FORMY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

V této kapitole budou specifikovány základní formy a možnosti financování bytového domu, ale i běžného projektu. Poté bude nejvíce zaměřeno na možné financování ve formě státní podpory, tedy dotace a v neposlední řadě poukázat na formy financování soukromým subjektem. S danou problematikou, tedy rekonstrukce či nástavby bytového domu, úzce souvisí i investování z pozice Sdružení vlastníků jednotek či jiného vlastnického uskupení, například družstva.

Mezi nejvýznamnější složky řízení velkých i malých projektů patří otázka ohledně financování a následné řízení finančních toků. Při každém investičním záměru je nezbytné zvážit formy financování a s nimi spojené podmínky či potenciální příležitosti vzniku finanční újmy/ztráty. Zpravidla se financování dělí na dvě základní složky, a to na vlastní zdroje a cizí zdroje, nejčastěji získané od banky nebo finančního investora. S cizími zdroji se pojí fixní výnos a priorita při vyplacení výnosů. S vlastními zdroji na druhé straně spojuje variabilní výnos a vysoké riziko ztráty, nebo také nižší návratnosti.

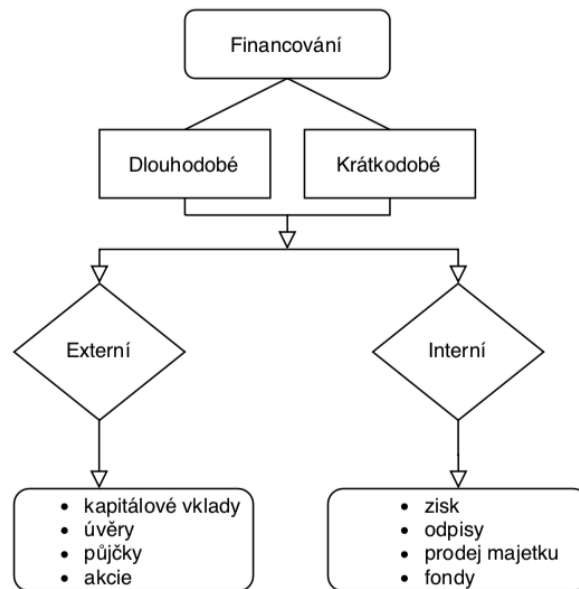
Investiční záměr lze financovat různými druhy zdrojů. Avšak předtím je nezbytně důležité rozhodnout, v jakém časovém horizontu se investice uskuteční pro naplánování formy financování.

Za krátkodobou formu financování se považuje splatnost do jednoho roku. Krátkodobé finanční zdroje bývají spojovány s nižšími náklady, neboť jsou poskytovány na kratší období. Dlouhodobé financování bývá tvořeno dlouhodobými zdroji se splatností více jak jeden rok. Důležitým aspektem je zachování finanční stability investora a zajištění dostatečné výše kapitálu po dobu výstavby. (10)

Zmiňované zdroje financování můžeme rozdělit na interní a externí. V případě externího financování kapitál přitéká do podniku z venku. Mezi tento původ řadíme například kapitálové vklady, úvěry či ostatní půjčky.

Na druhé straně interní financování, má většinou původ v podnikovém produkčním procesu. Finanční prostředky přitékají ze zisku firmy, který je následně použit pro financování investice. Další příklad interního financování může být financování z odpisů či prodeje majetku.

Obrázek 1: Financování



Zdroj: Vlastní zpracování

3.1. Financování soukromým subjektem

Velmi častou formou financování do výstavbových projektů bývá z pozice soukromého subjektu. Investor disponuje vlastními zdroji (většinou nazývané equity). Pro každého investora je dostatečná vědomost v daném oboru investice nedílná. Každý projekt je unikátní svou velikostí a vizí, tudíž nezbytným začátkem každého projektu je jasné nastavení vize/účelu, co má investor s projektem v úmyslu. Taktéž je pro zúčastněné strany znalost investorova konceptu či obchodního modelu povinností. (10)

Developer či investor, ale i ostatní podnikatelé/fyzické osoby se snaží, co nejvíce maximalizovat výnos a zároveň minimalizovat riziko spojené s výdaji. Zde platí přímá úměra, čím větší je požadavek na výnosové procento, tím větší bývá riziko. Finanční riziko pro soukromé investory vzniká dvěma způsoby. Za prvé, v předinvestiční fázi, kdy developer tráví čas a utrácí peníze za nezbytné studie proveditelnosti bez záruky realizace výstavbového projektu. Za druhé, ve fázi investiční či realizační, kde je zapotřebí určité množství vlastního

kapitálu pro samotnou realizaci a dále například riziko překročení plánovaného rozpočtu z důvodu nepředvídatelných událostí.

Financování z pozice soukromého subjektu přináší mnoho výhod, a to například možnost svobodného rozhodnutí, jak s projektem naložit, kdežto u projektových společností či dalších bytových uskupení disponuje mnohdy více zúčastněných stran odlišným pohledem.

Úspěšnost projektu se projevuje splněním předem stanovených cílů s požadovanou návratností, ale i kladnou/pozitivní zpětnou vazbou, která zvyšuje reputaci developera a tím také vytváří nové příležitosti pro další rozvoj.

3.2. Financování družstvem či společenství jednotek vlastníků

Financování do rekonstrukce bytového domu bývá vždy nákladnou položkou v rozpočtu každého investora, natož bytového družstva či společenství vlastníků jednotek. Pro bytová uskupení, která propojují vlastníky bytových jednotek, bývá nejčastější možnou variantou, jak ufinancovat rekonstrukci či modernizaci požádat o hypoteční/investiční úvěr. (10)

3.2.1. Bytová družstva

Neboli užívané domácnosti členy družstev, blíží se bydlení vlastnickému. Bytová družstva tohoto charakteru počítají s budoucím převodem bytu do soukromého vlastnictví.

Dnešní podoba bytových družstev:

- *Lidová bytová družstva*
- *Stavební bytová družstva*
- *Družstva nájemníků*
- *Investiční družstva*

Dle údajů z Českého statistického úřadu lze vyhodnotit obecný pokles a zánik bytových družstev. Nyní čítá celkový počet bytů ve vlastnictví družstev 431 529 bytů. (1)

V porovnání nabírají na popularitě společenství vlastníků jednotek a nahrazují zaniklá družstva. V České republice se nachází kolem 65 tisíc společenství, které jsou tvořeny z 1,6 milionu bytů. V celkovém kontextu bytový fond zahrnuje 4 756 572 bytů.

Většinou nemají bytová družstva takový kapitál, aby sama zainvestovala do rekonstrukce či nástavby bytového domu, tudíž je zapotřebí požádat o finanční injekci, formou komerčního úvěru nebo kapitálového vkladu jiného investora.

3.2.2. Společenství vlastníku jednotek (SVJ)

Jedná se o další formu uskupení členů v bytovém domě za účelem zajišťování správy domu zahrnující provoz a opravy společných částí domu. Správa domu se vztahuje i na stavební úpravy společných částí domu (nástavba, přístavba či jiná stavební úprava). Společenství se nesmí přímo ani nepřímo podílet na podnikání. To samé platí i pro majetek, který slouží pouze pro účely správy domu a pozemku. Za dluhy společenství vlastníků ručí členové v závislosti na velikosti svého podílu. Řada bank poskytuje výhodné podmínky na koupi či rekonstrukci bytového domu pro SVJ. (1)

V současnosti se setkáváme s projekty vestavby bytových domů, kdy developer či jeden z členů přichází s nabídkou odkupu společných prostor za účelem výstavby bytových jednotek. SVJ legislativně převádí část společných prostor (půdní prostor) do rukou soukromého vlastníka za určitých podmínek. Může to být buď modernizace bytového domu, například: schodišťového prostoru, venkovní fasády či instalace výtahu, nebo určitou smlouvenou kupní cenou, kterou je povinen developer uhradit. Podobný scénář můžeme spatřit i v družstevních uskupeních.

Financování z pozice SVJ či družstva bývá navíc zdatelně komplikovanější z důvodu právních závazků a právního uspořádání. Například, někteří členové SVJ mohou považovat investici do půdního prostoru jako vysoké riziko, či realizaci výtahové konstrukce jako nepotřebné.

3.3. Formy financování

3.3.1. Financování vlastním kapitálem

Vlastní kapitál neboli vlastní jmění je též finanční hodnota částky, která skutečně patří investorovi. Vlastní kapitál může být také ve formě akcií, dluhopisů a kapitálových fondů.

Do vlastních finančních prostředků, mezi které zahrnujeme také základní kapitál, často zahrnujeme podřízené úvěry, které nabízejí akcionáři či jiné společnosti spojené s investorem. Pro financování větších projektů může investor či společnost získávat zdroje prostřednictvím emise akcií na burze (IPO = Initial Public Offering). (10)

Z hlediska výstavby platí, že čím větší je vlastní kapitál, tím jednodušším se stává financování projektu a také bývá menší riziko zadlužení v případě neočekávaného selhání. S tím je také spojená větší likvidní kontrola a v neposlední řadě není potřeba čerpat bankovní půjčky s vysokým úvěrem.

3.3.2. Financování formou dotace

V současné době je hojně využíváno financování výstavbového projektu z veřejných rozpočtů, tedy zejména ze státního. Nejvíce možných dotací nabízí Ministerstvo pro místní rozvoj. (1)

Tyto formy financování mají také své výhody a nevýhody a podmínky a omezení. Dochází k častým závazkům a limitujícím podmínkám, které investorům nedovolují naplno využít tržního potenciálu.

Ministerstvo pro místní rozvoj (MMR)

Dotační podpory pod záštitou Ministerstva pro místní rozvoj jsou poskytovány již od doby svého vzniku, tedy od roku 1994. Prostřednictvím řady programů (tzv. dotačních titulů) dochází ke snaze o dlouhodobou podporu nejen v oblasti bydlení.

Dotační tituly jsou nejčastěji uplatňovány jak na vznik nových bytů a technickou infrastrukturu, tak také na podporu modernizace či opravu stávajícího bytového fondu. V minulosti byla hojně podporována revitalizace sídlišťové zástavby a existujících bytových domů. (1)

Přehled aktivních dotačních titulů v oblasti bydlení:

- a) Program regenerace panelových sídlišť
- b) Podpora výstavby technické infrastruktury
- c) Podpora výstavby podporovaných bytů
- d) Bytové domy bez barier

Nejvíce aktivní a zároveň také nejvíce podporovaný titul je na sociální bydlení a zejména na komunitní domy seniorů (název KODUS). Jeho cílem je zajistit cenově dostupné bydlení pro osoby ve věku 60 let a více. Dispoziční řešení umožňuje komunitní způsob života, tedy snahu o zmenšení osamělosti v novém společenství, ale také podpora nezávislosti, jak ve formě bezbariérových prvků, tak vzájemné sousedské výpomoci.

Primární účel dotace by měl být především pomoc seniorům. Nelze pohlížet na tento druh projektu jako na ziskovou záležitost. (1)

Státní fond rozvoje bydlení (SFRB)

Jedná se o Státní fond rozvoje bydlení, který je v působnosti MMR za účelem podporovat rozvoj bydlení v souladu s Koncepcí bytové politiky. Fond poskytuje pomoc rodinám do 36 let věku v podobě státní půjčky do maximální výše 2 milionů, původně s úrokovou sazbou 1,12 %. Úvěr lze využít na koupi bytu do 75 m² podlahové plochy či modernizaci bytu. Dále pro koupi a výstavbu rodinného domu do 140 m². Nejvýše však do 80 % skutečného nákladu na výstavbu. (2)

Přehled aktivních programů SFRB v oblasti bydlení:

- a) Regenerace veřejných prostranství na sídlištích
- b) Výstavba pro obce – dotace na sociální byty
- c) Dotace k úvěrům pro mladé rodiny na pořízení bydlení (narození dítěte)
- d) Program pro mladé
- e) Program zateplování

Další programy:

Ministerstvo financí

Ministerstvo práce a sociálních věcí

Ministerstvo životního prostředí – Zelená úsporám

Ministerstvo vnitra – Zabezpečení integrace azylantů (2)

Podle slov odborníků z odboru politiky bydlení, dochází k přípravě dalších, podmínkami více dostupných titulů, zejména pro bydlení mladistvých a začínajících rodin s dětmi.

3.3.3. Bankovní financování

Před samotným začátkem investičního záměru financovaným bankovní institucí je zapotřebí zvážit základní zásady a požadavky bank při poskytování různých typů úvěrů. Hlavním cílem každé banky je poskytnutí úvěru v předem domluveném čase s návratností navýšenou o taktéž předem stanovený úrok. Základním požadavkem každého investora bývá zajištění dluhového financování po celou dobu projektu. Úvěry bývají zprostředkovány převážně bankami či jinými finančními institucemi.

Banka zpravidla používá finanční ukazatele pro důslednou kontrolu odpovídajícího toku financí dle hlavních milníků klienta a ujištění řádně spláceného úvěru. Klientovou povinností bývá jejich zdárné plnění v jednotlivých fázích projektu. Obvykle používané ekonomické ukazatele při financování projektu:

- LTC (Loan to Cost) – poměr poskytované výše úvěru k rozpočtovaným nákladům projektu
- Procento předprodejů – poměr hodnoty bytů, u kterých je uzavřena smlouva o budoucí koupi (pouze u rezidenčních projektů)
- LTV (Loan to Value) – poměr výše úvěru k tržní hodnotě financované nemovitosti, měří i nesplacené části úvěru. (10)

Typ úvěru je vybírán podle účelu financování, dle požadavků klienta/investora. V praxi se často můžeme potkat s kombinací více typů úvěrů. Za účelem financování v oblasti nemovitostí se nejčastěji objevují níže popsané typy úvěrů.

Hypoteční úvěr

Nazývá se také jako investiční úvěr. Mezi hlavní nástroje umožňující koupi či investici/pronájmu do nemovitosti patří právě tento typ úvěru, který se vyznačuje dlouhodobou amortizací a také následným splácením z příjmů z provozní části investice. Nedílnou podmínkou zajištění úvěru je zástavní právo k nemovitosti. Obvykle se k zástavě využívá financovaná nemovitost, ale ručení jiným objektem je také možné. Povětšinou bývají hypotéky spláceny v pravidelných měsíčních intervalech či roční anuity. (1)

Obvyklá výše úvěru: 70 % tržní ceny nemovitosti

Průměrná roční úroková sazba za uplynulý rok se pohybovala okolo 2,4 %. Pouze v porovnání s rokem 2011, kdy se míra hypotečních úvěrů pohybovala kolem 4 % a u stavebního spoření pak kolem 4,47 %. Můžeme vidět jasný, stále se snižující trend způsobený velkým objemem peněz v oběhu. Mezi další příčiny poklesu úrokových sazeb patří zejména konkurenční boj bank, uvolněná měnová politika České národní banky nebo růst mezd umocňovaný dobrou ekonomickou situací. Hypoteční úvěr lze sjednat jak pro soukromou fyzickou osobu, bytová družstva, ale také pro SVJ.

Mezi hlavní úskalí tohoto typu úvěru patří zajištění dlouhodobé návratnosti s dostatečnými příjmy z pronájmu či prodeje nemovitosti. (11)

Akviziční úvěr

Investor zpravidla kupuje konkrétní aktiva (pozemky, nemovitosti) či majetkové podíly ve společnosti. Dle typu transakce dělíme na 2 typy nákupu akcií: nákup akcií jako aktiv, či nákup akcií jako majetkových podílů. Náklady spojené s akvizičním úvěrem jsou vyšší než náklady běžného investičního úvěru, jelikož z pohledu banky se jedná o rizikovější investici.

Obvyklá výše úvěru: 70 % akviziční ceny

Mezi klíčové riziko tohoto typu úvěru patří právní riziko (transakční). Banka se zaměřuje na zajištění právně správného průběhu transakce bez omezení procesních a právních rizik, která by mohla nepříjemně narušit projekt. (10)

Developerský úvěr

Investor organizuje výstavbu a žádá o úvěr za účelem financování nákladu spojených s výstavbou. Splatnost bývá u developerských projektů mezi 2-4 lety v závislosti na velikosti projektu. Velice podstatné hledisko pro banku, která poskytuje finanční prostředky, bývá tzv. třetí osoba, jako zdroj výnosů, neboli budoucí pronajímatel či kupec nemovitosti. (10)

Obvyklá výše úvěru: 75 % nákladu projektu

Klíčovými riziky jsou dodržení smluvených termínů v odpovídající kvalitě, zaručující bezvadnost a prodejnost postavené investice. (10)

Stavební spoření

Tato možnost financování vznikla za účelem pomoci občanům získat relativně levný úvěr. Jedná se o specifický druh spoření, který umožňuje naspořit částku na budoucí realizaci. V průběhu spoření žadatel získává jak pravidelný úrok, tak i statní podporu. Zvýšení úspor v ekonomice mělo za důsledek oslabení nově uzavíraných smluv v závislosti na rozvinutý trh hypoték.

V současné době vyplňuje stavební spoření potřebnou doplňkovou funkci k levným hypotékám. Dále je především používáno na rekonstrukci či modernizaci bydlení. Výhodou může být nabídka tzv. nezajištěných úvěrů, kde není potřeba zástava nemovitosti, na rozdíl od hypotéky. Na druhou stranu je potřeba počítat s vyššími úroky. (1)

PRAKTICKÁ ČÁST – SPECIFIKACE HODNOCENÉHO OBJEKTU, CHARAKTERISTIKA OBJEKTU, ZÁSADNÍ ZMĚNY VESTAVBY

4. KONTEXT

Posuzovaným objektem je přestavba půdního prostoru. Řešený příkladový bytový dům se nachází ve smíchovském bloku spadající do památkové zóny. Půdní prostor se nachází v nárožním činžovním domě s pěti nadzemními podlažími. Půdní vestavba spočívá ve vytvoření dvou dvouúrovňových bytů ve volném prostoru půdy. Realizací stavby se využije celý prostor stávajícího podkroví.

Obrázek 2: Posuzovaný objekt



Zdroj: (Vlastní zpracování)

Z důvodu maximální povolené výškové úrovně střešních rovin v památkové oblasti, nelze uvažovat s nástavbou regulérního patra, ale pouze s vestavbou podkrovního prostoru. Proto se praktická část bude zabývat pouze modernizací bytového domu a vestavbou v podkroví.

5. INVESTIČNÍ ZÁMĚR

Investičním záměrem je vybudování dvou mezonetových bytových jednotek v prostoru stávající půdy, které budou snadno přístupné pomocí nově vybudovaného výtahu a ze schodiště ve společných prostorách domu. Nově vybudované bytové jednotky by primárně měly sloužit k dlouhodobému pronájmu či k prodeji.

Vybranou půdní vestavbou budou realizovány dvě mezonetové bytové jednotky o celkové bilanci navrhovaných jednotek:

- Byt A / 2+kk – 57,45 m²
- Byt B / 2+kk – 130,57 m²

Součet čisté podlahové plochy činí 188,02 m².

Menší z bytů (dále jen „byt A“) je vybaven kuchyňským koutem v rámci obývacího prostoru. Ložnice je přístupná z obývacího prostoru a uzavírá celkovou dispozici. Dále je hygienické zařízení přístupné z chodby a na vložené galerii se nachází úložné prostory.

Větší z bytů (dále jen „byt B“) je členěn honosnějším způsobem. Od vstupních prostor navazuje na kuchyňský ostrůvek, jídelnu propojenou s obývacím prostorem. Z obývacího prostoru je přístupná ložnice s hygienickým zařízením. Ve středu dispozice mezi ložnicí a kuchyní je umístěna šatna. Nad částí obývacího prostoru se nachází vložené patro s úložným prostorem, obývacím pokojem s hygienickým zařízením.

5.1. Materiálově konstrukční řešení

- Svislé konstrukce jsou zděné
- Vodorovné nosné konstrukce jsou dřevěné trámy s výplní z povalu
- Střecha je tvořena sedlovým krovem

5.2. Architektonicko – stavební řešení

Stavební úpravy se týkají především prostoru půdy. Z níže uvedeného popisu je zřejmé, že nejvýznamnějším novým konstrukčním prvkem bude vložení galerie na výškovou úroveň kleštin. Patro bude vyztuženo nosnými trámkami vsazenými do vyztužených kleštin. Konstrukce má předepsanou skladbu tak, aby byly dodrženy požadavky uvedené ve vyhlášce č.26/1999 Sb. hl. m. Prahy.

- Původní konstrukce krovu bude zachována, budou provedeny povrchové úpravy a nátěry pohledových částí krokví, sloupků a kleštin. Do prostoru původního krovu bude v obou bytech vestavěna dřevěná trámová konstrukce pro umístění galerie.
- Nosná trámová konstrukce půdy bude odhalena, budou vyměněna záhlaví některých trámů a následně bude pomocí ocelových profilů a dřevěných fošen a OSB desek pořízena nová nosná konstrukce pro podlahu půdní vestavby. Podlahy jsou plánovány převážně laminátové plovoucí.
- Konstrukce krovu bude zateplena a bude položen SDK podhled. Mezi krokve budou instalována převážně dřevěná okna VELUX s izolačním dvojsklem.
- Příčky tvoří převážně SDK konstrukce, dveře budou dýchované se speciálním kováním BaSys, osazené do obložkových zárubní.
- Voda bude rozvedena v plastových trubkách. Vzhledem k nízkému tlaku vody bude nutné v obou bytech instalovat malé domácí vodárny pro účely posílení tlaku v bytových rozvodech. Zdravotní předměty jsou v běžném provedení, závěsná WC a umyvadla.
- Oba byty mají vlastní kombinované plynové kotle pro přípravy jak topné, tak TUV. Rozvody budou v měděných trubkách.
- Pro užívání el. energie budou provedeny rozvody, jak slaboproud, tak rovněž i datové rozvody.
- Napojení na zdroj elektřiny a vody bude zajištěno hlavním jističem, respektive stávající vodovodní přípojkou.
- Dále zde budou osazeny nové vchodové dveře.

5.2.1. Fotodokumentace původního stavu

Fotodokumentace znázorňuje původní stav půdního prostoru, kde je patrné, že minimální světlá výška bude v části půdy nedostatečná. Avšak dle vyhlášky, která uvádí, že: „místnosti se zkosenými stropy musí mít světlou výšku nejméně nad polovinou podlahové plochy místnosti“ lze toto tvrzení opomenout, tedy za předpokladu dostatečného objemu vzduchu v místnosti. (13)

Obrázek 3: Fotodokumentace posuzovaného půdního prostoru I.



Obrázek 4: Fotodokumentace posuzovaného půdního prostoru II.

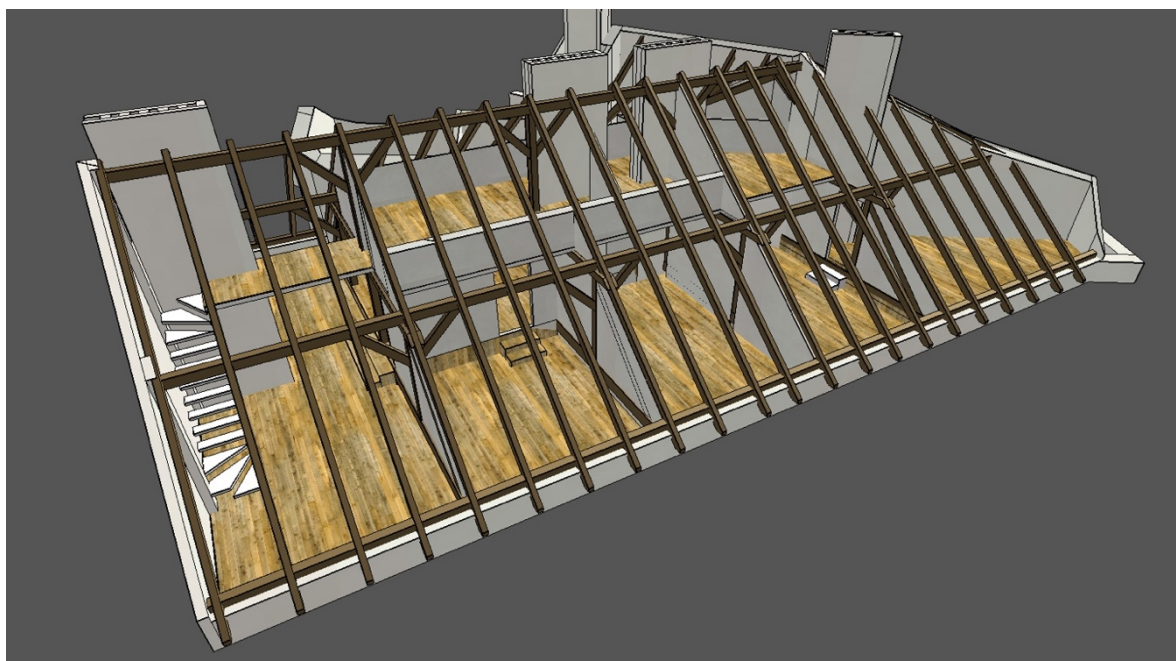


Zdroj: Vlastní zpracování

5.2.2. Navržená studie půdního prostoru

Dle znázorněné studie je zřejmé dispoziční řešení bytových jednotek, kde uprostřed bytu B (levá část) figuruje kuchyňský kout se schody do mezonetového patra. Kdežto pro byt A, vzniká omezení ve formě nárožního zkosení, proto nelze uvažovat s tak honosnou dispozicí.

Obrázek 5: Studie posuzovaného půdního prostoru I.



Obrázek 6: Studie posuzovaného půdního prostoru II.

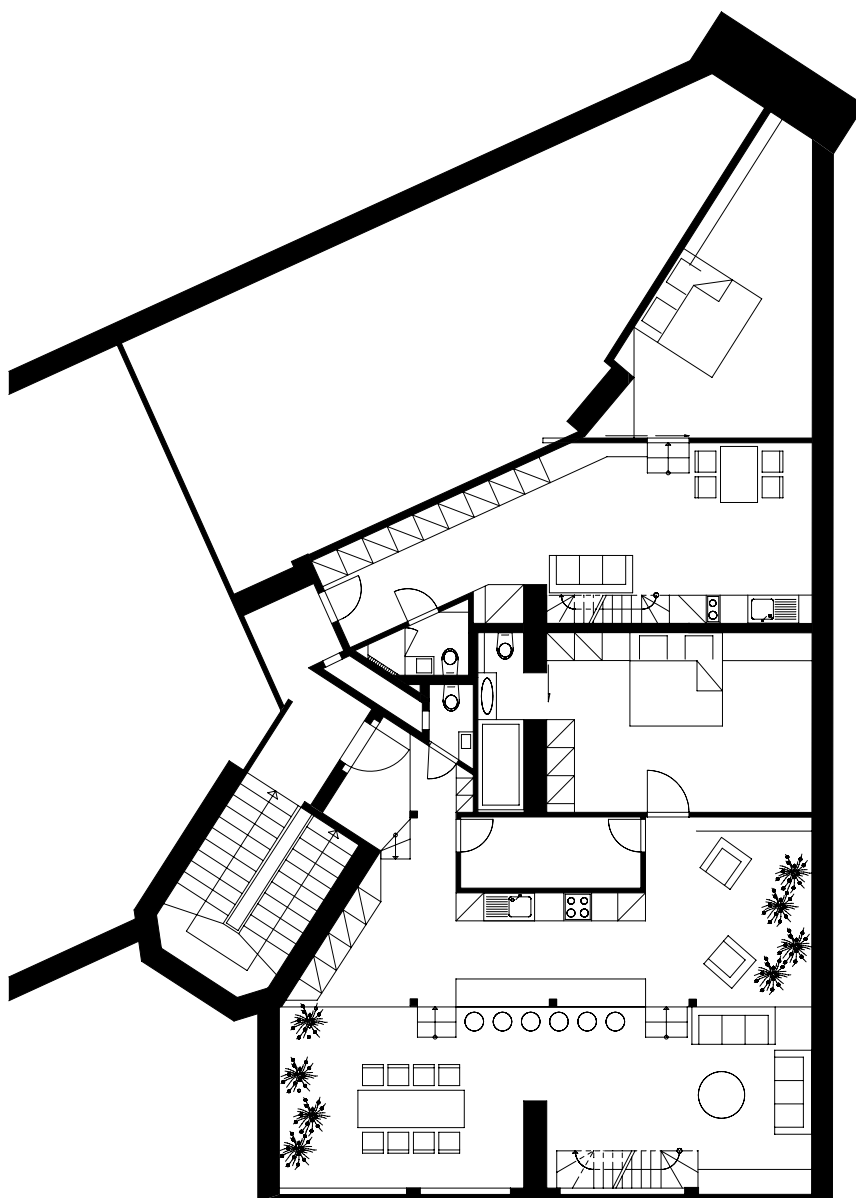


Zdroj: Vlastní zpracování

5.2.3. Navržený půdorys nižšího podlaží

Na půdorysu 5. nadzemního podlaží je možné spatřit i půdní prostor vedlejšího bytového domu, který může zprvu působit nejasně. Dispoziční uspořádání se musí vypořádat s nárožím bytového domu, kde dochází ke zkosení z obou stran krovu potažmo střechy.

Obrázek 7: Půdorys posuzovaného půdního prostoru I.

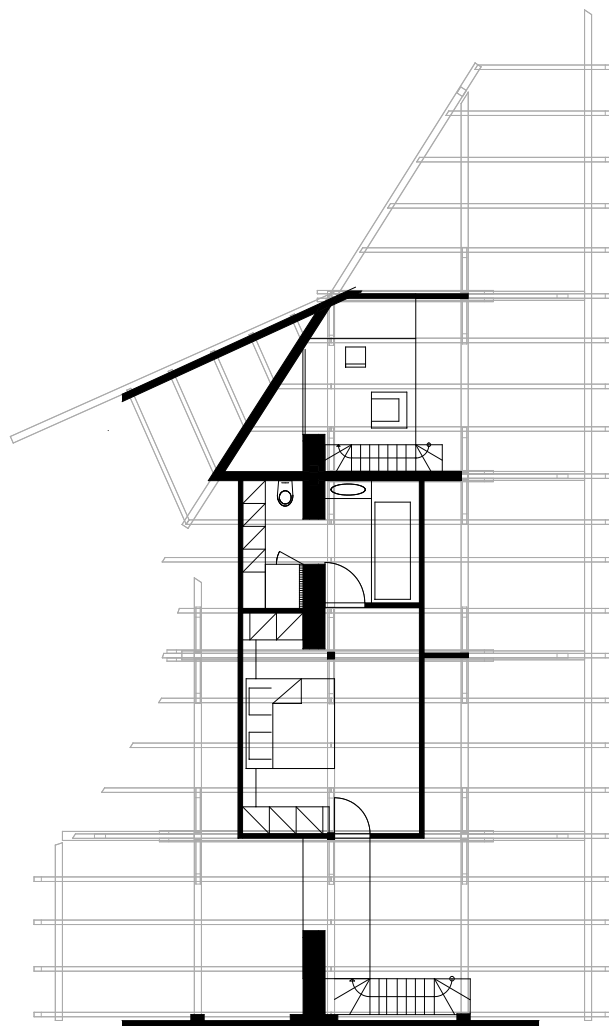


Zdroj: Vlastní zpracování

5.2.4. Navržený půdorys vyššího podlaží

Půdorysná studie mezonetového patra znázorňuje možnost navýšení kapacity podkrovního bytu za předpokladu vyšší světlé výšky půdního prostoru, bez možnosti nástavby dalšího poschodí bytového domu z důvodu dosažení maximálního výškového horizontu okolních budov.

Obrázek 8: Půdorys posuzovaného půdního prostoru II.



Zdroj: Vlastní zpracování

5.3. Investiční náklady

Celkové investiční náklady daného projektu byly vypočteny pomocí propočtů stanovených na základě projektové dokumentace pro stavební povolení a dále pomocí porovnání již realizovaných projektů půdní vestavby. Výsledné náklady jsou porovnány s cenovou soustavou ÚRS, kde se náklady na rekonstrukci půdního prostoru pohybují kolem 22 tis Kč/m². V rámci propočtu byly stanoveny NUS (náklady umístění staveniště), které berou v potaz všechny potřebné zábory a další provozní vlivy spojené s danou lokalitou. Jednotlivé náklady jsou podrobněji specifikovány níže.

Cena projektových prací byla nejvíce ovlivněna typem stavební akce (rekonstrukce – vestavba). Dále náklady na inženýrskou činnost a nezbytné náklady na provedení průzkumných prací (rekonstrukce půdního prostoru – základové sondy). Za účelem stanovení nákladů na projektové práce a inženýrskou činnost byly využity honorářové zóny. (16) Tento druh projektu spadá do III. zóny.

Na základě honorářové zóny, bylo vypočteno, že projektové a inženýrské činnosti se pohybují mezi 8,95 % až 10,35 % ze započitatelných nákladů. Pro účely investora budou dostačující pouze některé výkonové fáze (prvotní fáze zabezpečení vstupních podkladů, fáze stavebního řízení, fáze spojené s prováděním stavby, fáze dokončení stavby). Vzhledem k menší náročnosti projektu byla interpolací použita nižší mez. V našem případě se jedná o přibližnou částku 338 000 Kč.

Dle níže uvedeného přehledu je zřetelný rozdíl nákladu mezi oddíly HSV a PSV, a to zejména z toho důvodu, že nedochází k zásadnějšímu zásahu do nosných konstrukcí v průběhu hlavní stavební výroby, ale především k úpravám v přidružené stavební výrobě.

Cena výtahové šachty a kompletní dodávky výtahu byla odvozena na základě poptávek u několika odborných firem, které se zabývají dodávkou a montáží výtahových konstrukcí. Nabídkové ceny byly zprůměrovány a celkové náklady se vyšplhaly na částku 1 050 000 Kč bez DPH.

V této ceně jsou započteny náklady na stavební přípomocce (bourání, manipulace se sutí a ukotvení, zapravení...). Výtahová konstrukce do výšky 5. nadzemní podlažní, umístěna zevnějšku a přístupná z mezipodesty.

Tabulka 2: Propočet nákladů

<i>PROPOČET NÁKLADŮ</i>			
<i>SO1</i>	<i>Půdní vestavba</i>	<i>%</i>	<i>CENA</i>
ZRN	Základní rozpočtové náklady	100	4 797 060,00 Kč
HSV			1 208 859,12 Kč
3	Svislé a kompletní práce	1,4	67 158,84 Kč
4	Vodorovné konstrukce	4,2	201 476,52 Kč
6	Úpravy povrchů, podlahy, osazení	3,2	153 505,92 Kč
9	Ostatní konstrukce a práce - bourání	14,5	695 573,70 Kč
99	Přesun hmot	1,9	91 144,14 Kč
PSV			3 588 200,88 Kč
711	Izolace proti vodě, vlhkosti a plynům	1,8	86 347,08 Kč
713	Izolace tepelné	8,3	398 155,98 Kč
721	Zdravotechnika - vnitřní kanalizace	1,83	87 786,20 Kč
722	Zdravotechnika - vnitřní vodovod	1,67	80 110,90 Kč
723	Zdravotechnika - vnitřní plynovod	1,86	89 225,32 Kč
725	Zdravotechnika - zařizovací předměty	4,43	212 509,76 Kč
731	Ústřední vytápění - kotelny	2,2	105 535,32 Kč
733	Ústřední vytápění - potrubí	1,95	93 542,67 Kč
734	Ústřední vytápění - armatury	2,33	111 771,50 Kč
735	Ústřední vytápění - otopná tělesa	2,02	96 900,61 Kč
741	Elektroinstalace - silnoproud	3,1	148 708,86 Kč
742	Elektroinstalace - slaboproud	1,9	91 144,14 Kč
751	Vzduchotechnika	1,8	86 347,08 Kč
763	Konstrukce suché výstavby	12,2	585 241,32 Kč
762	Konstrukce tesařské	6,1	292 620,66 Kč
764	Konstrukce klempířské	1,9	91 144,14 Kč
766	Konstrukce truhlářské	8,8	422 141,28 Kč
767	Konstrukce zámečnické	3	143 911,80 Kč
776	Podlahy povlakové	3,3	158 302,98 Kč
781	Dokončovací práce - obklady	1,41	67 638,55 Kč
783	Dokončovací práce - nátěry	1,3	62 361,78 Kč
784	Dokončovací práce - malby	1,6	76 752,96 Kč
SO2	Konstrukce výtahové šachty	%	CENA
ZRN	Základní rozpočtové náklady	100	1 050 000,00 Kč
	Konstrukce výtahové šachty	100	1 050 000,00 Kč
Celkem ZRN	S01 + S02		5 847 060,00 Kč
VRN	Vedlejší rozpočtové náklady	2,25	131 558,85 Kč
Projektové a inženýrské práce			338 000,00 Kč
Celkem	ZRN + VRN + projektové práce		6 316 618,85 Kč
DPH (15%)			947 492,83 Kč
CELKEM NÁKLADY			7 264 111,68 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

5.4. Analýza vybrané lokality – Prodejní cena

Posuzovaný objekt se nachází ve smíchovské zástavbě na Praze 5. Způsob k určení prodejní ceny byl zvolen jako konkurenčně orientovaný, tudíž pro výpočet průměrné prodejní ceny za m² bylo vycházeno z dostupných inzerátů vybraných realitních serverů pro různé lokality Prahy 5. Snahou bylo vybrat podobné, dispozičně uspořádané, bytové jednotky a přibližně se stejnou výměrou, za účelem zjištění co nejpřesnějšího tržního odhadu.

Tabulka 3: Přehled nabídkové prodejní ceny – byt A

Byt A / 2+kk		57,45 m ²			
Lokalita	Kategorie	Výměra (m ²)	Cena	Cena m ²	
Jinonice	2+kk	53	6 250 000,00 Kč	117 924,53 Kč	
Košíře	2+kk	59	5 499 000,00 Kč	93 203,39 Kč	
Hlubočepy	2+kk	53	5 567 715,00 Kč	105 051,23 Kč	
Smíchov	2+kk	57	7 615 200,00 Kč	133 600,00 Kč	
Stodůlky	2+kk	58	5 690 000,00 Kč	98 103,45 Kč	
Průměr			6 124 383,00 Kč	109 576,52 Kč	
			Prodejní cena	6 295 170,99 Kč	

Zdroj: Vlastní zpracování

Původní tržní ceny byly převedeny na jednotkové ceny za jeden metr čtvereční podlahové plochy. Následně byla pomocí aritmetického průměru spočítána celková průměrná cena, ze které se dále vycházelo pro výpočet tržní ceny posuzovaných jednotek. Je patrné, že průměrná cena za 1 m² je nepřímě úměrná velikosti bytové jednotky, tudíž cena klesá v závislosti na velikosti bytu a jejím dispozičním uspořádání.

Tabulka 4: Přehled nabídkové prodejní ceny – byt B

Byt B / 2+kk		130,57 m ²			
Lokalita	Kategorie	Výměra (m ²)	Cena	Cena m ²	
Hořejší nábřeží	2+kk	121	15 500 000,00 Kč	128 099,17 Kč	
Košíře	2+kk	136	17 500 000,00 Kč	128 676,47 Kč	
Hlubočepy	2+kk	125	9 695 000,00 Kč	77 560,00 Kč	
Smíchov	2+kk	150	13 890 000,00 Kč	92 600,00 Kč	
Holečkova	2+kk	116	10 500 000,00 Kč	90 517,24 Kč	
Průměr			13 417 000,00 Kč	103 490,58 Kč	
			Prodejní cena	13 512 764,65 Kč	

Zdroj: Vlastní zpracování

V porovnání s daty ze serveru Cenová mapa.cz, lze vidět markantní rozdíl. Cenová mapa ukazuje 117 900 Kč/m². (12) Pro účely bakalářské práce budeme vycházet z ceny z analýzy prostředí. Markantní rozdíl vznikl z toho důvodu, že Cenová mapa.cz poukazuje pouze na novostavby v dané lokalitě, tudíž jednotková cena za metr čtvereční je o poznání vyšší, než je uváděno v analýze. Dalším aspektem je zahrnutí aktuálních cen v analýze. Po bezprecedentní situaci nouzového stavu, kdy přibyla řada nových inzerátů a konkurenční prostředí vzrostlo, byl zaznamenán pokles cen.

5.5. Analýza vybrané lokality – Nájemní cena

Pro stanovení ceny nájemného bylo postupováno stejnými kroky, jako u výše uvedeného výpočtu kupní ceny. Tedy nejprve jsou porovnány měsíční ceny pronájmu v jednotlivých lokalitách dle nabízených inzerátů, poté jsou ceny převedeny na jednotkovou cenu a na závěr zprůměrovány pro přehledné zobrazení ceny za metr čtvereční pro posuzovanou lokalitu.

Tabulka 5: Přehled nájemného s průměrnou cenou – byt A

Byt A / 2+kk		57,45 m ²		
Lokalita	Kategorie	Výměra	Cena (m ²)	Cena m ²
Jinonice	2+kk	55	18 000,00 Kč	327,27 Kč
Košíře	2+kk	59	19 000,00 Kč	322,03 Kč
Hlubočepy	2+kk	56	13 000,00 Kč	232,14 Kč
Smíchov	2+kk	62	20 000,00 Kč	322,58 Kč
Stodůlky	2+kk	54	14 900,00 Kč	275,93 Kč
Průměr			16 980,00 Kč	295,99 Kč
			Cena pronájmu	17 004,70 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Všechny bytové jednotky uvedeny ve výše znázorněných tabulkách byly vybrány v dispozici 2+kk. Ve většině případů byly také podobně prostorově řešeny, jako dvojice zkoumaných/posuzovaných jednotek, až na dvě výjimky, které do podlahové plochy zahrnovaly i terasový prostor. Dále je třeba podotknout, že výměra “bytu B“ je jaksí atypická a honosná v porovnání s ostatními vybranými jednotkami.

Tabulka 6: Přehled nájemného s průměrnou cenou – byt B

Byt B / 2+kk		130,57 m ²		
Lokalita	Kategorie	Výměra (m ²)	Cena	Cena m ²
Košíře	2+kk	127	29 500,00 Kč	232,28 Kč
Jinonice	2+kk	103	24 600,00 Kč	238,83 Kč
Hlubočepy	2+kk	107	19 000,00 Kč	177,57 Kč
Smíchov	2+kk	106	29 000,00 Kč	273,58 Kč
Holečkova	2+kk	102	23 500,00 Kč	230,39 Kč
Průměr			25 120,00 Kč	230,53 Kč
			Cena pronájmu	30 100,71 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Jelikož se jedná o nově vybudované bytové jednotky, bylo by dobré podotknout, že tržní, ale i nájemní cena může být vyšší. Vybrané bytové jednotky byly vybrány náhodně, bez závislosti na technickém stavu. Pro účely bakalářské práce budou ponechány znázorněné ceny z analýzy.

5.6. Analýza SWOT

V první části bakalářské práce byla teoreticky představena analýza zhodnocení vnitřních a vnějších faktorů, které ovlivňují úspěšnost investičního záměru. Nyní bude navázáno na vyhodnocení konkrétního výstavbového projektu.

Hlavním cílem této analýzy je komplexnější zhodnocení výhod a nevýhod projektu se širším pojetím souvislostí, které mohou negativně ovlivnit průběh výstavby nebo naopak přinést nové příležitosti, které investor zprvu neočekával.

Bytový dům se nachází poblíž centra, v poklidné lokalitě Prahy 5, z čehož zákonitě vyplývají další výhody. Například občanská vybavenost, která zvyšuje atraktivitu lokality a zajišťuje různé služby pro obyvatele. Na druhou stranu může negativně ovlivňovat výši nájemného. Posuzovaný půdní prostor navazuje na 5. nadzemní podlaží, tudíž je vybudován výtah, který zvyšuje komfort a dostupnost ve všech bytových jednotkách. Mezi hlavní ohrožení patří riziko zvýšení investičních nákladů v závislosti na dobu realizace.

Tabulka 7: SWOT analýza

Interní faktory	<p style="text-align: center;">Silné stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> ● širší centrum Prahy ● atraktivní lokalita ● nové bytové jednotky ● občanská vybavenosti ● dopravní dostupnost ● jedinečný podkrovní prostor 	<p style="text-align: center;">Slabé stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> ● parkovací stání ● chybějící výtahová konstrukce ● starší bytový dům - přichází v úvahu pozdější rekonstrukce ● hluk ● dispozice bytových jednotek
Externí faktory	<p style="text-align: center;">Příležitosti</p> <ul style="list-style-type: none"> ● stále rostoucí ceny nemovitosti ● stále rostoucí ceny nájemného ● vyšší výnosy z nemovitosti ● dlouhodobý růst hodnoty nad inflaci ● nízká riziková investice 	<p style="text-align: center;">Ohrožení</p> <ul style="list-style-type: none"> ● stále rostoucí ceny stavební produkce ● vyšší náklady realizace ● nedostatek finančních prostředků ● zásah vyšší moci ● konkureční prostředí ● pokles poptávky ● pokles nájemních a prodejních cen

Zdroj: Vlastní zpracování

6. STANOVENÍ NÁVRATNOSTI INVESTICE INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

Pro první i druhý model možného financování a následné návratnosti je uvažováno, že bytový dům je ve vlastnictví investora, který očekává návratnost ve dvacetiletém horizontu.

6.1. Model I: Financování vlastním kapitálem – prodej

Za předpokladu varianty, kdy veškeré stavební náklady investor hradí vlastními zdroji, tudíž není zapotřebí žádat o externí finanční pomoc. Ve skutečnosti je tato varianta zřídka používána, většina investorů preferuje spolupráci s vybranou bankovní institucí, nejen z důvodu rozložení rizik.

Na druhou stranu, uhrazení veškerých nákladů investorem má pozitivní efekt na samotný výnos projektu.

Tabulka 8: Přehled výnosu – prodej

Výsledný přehled zisku	
Prodejní cena bytu A / 2+kk - 57,45m ²	6 295 170,99 Kč
Prodejní cena bytu B / 2+kk - 130,57m ²	13 512 764,65 Kč
Celková tržní cena projektu	19 807 935,64 Kč
Celkové náklady investice	7 264 111,68 Kč
Výnos	12 543 823,97 Kč
Daň z příjmu (15%)	1 881 573,59 Kč
Čistý zisk	10 662 250,37 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Vybraná data v tabulce byla převzata z výše zkoumaných dat. Součet cen obou bytových jednotek zastupuje položka *Celková tržní cena projektu*. Dále *Celkové náklady investice* vycházejí z vypracovaného přehledu náklady za jednotlivé díly. Rozdíl ceny za prodej a nákladů, je patrný v absolutní hodnotě v položce *výnos*. Dle vypočtených nákladů na realizaci vestavby bylo vycházeno pro investora, jako fyzickou osobu, tudíž *daň z příjmu* je uvažována 15 %. Po odečtu daně vychází finální *čistý zisk* 10 662 250 Kč.

Tabulka 9: Výsledné parametry hodnocení – Model I (prodej)

Výsledné parametry hodnocení	
Prostá doba návratnosti	1-2 roky
Rentabilita investice	147%

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro vyhodnocení bylo využito pouze statických metod z důvodu krátkodobé investice. Pro poměr mezi výnosem a celkovými náklady vestavby je použita rentabilita investice, která byla použita k vyhodnocení efektivity investice.

Za předpokladu okamžitého prodeje po dokončení vestavby bylo počítáno s návratností mezi prvním a druhým rokem. Tudíž se rentabilita investice pohybuje vysoko. Tuto variantu lze posoudit jako nadmíru profitabilní.

6.2. Model I: Financování vlastním kapitálem – pronájem

Tato varianta uvažuje se stejnými investičními náklady jako v předešlém případě. Navíc se bude podrobněji zabývat návratností investice půdních bytových jednotek pomocí pronájmu, tedy za předpokladu financování projektu vlastními zdroji. Tento finanční model vychází ze zjištěné průměrné měsíční nájemní ceny, která pro posuzované jednotky vychází 17 004 Kč, respektive 30 100 Kč. Dále počítá s obsazeností 11,5 měsíce z roku, z důvodu možného střídání nájemníku. Fond oprav není uvažován z důvodu právního uspořádání (investor = vlastník objektu). Mezi hlavní kritéria, která budou využita pro vyhodnocení této investice patří NPV – čistá současná hodnota, IRR – vnitřní výnosové procento, ROI – návratnost investice a další. Diskontovaná sazba je uvažována ve výši 2,5 % a odpis bytu po dobu 20 let.

Tabulka 10: Základní parametry pronájmu – byt A

Byt A - 57,45 m ²	
Nájemní sazba "byt A"	17 004,70 Kč Kč/měs
Obsazenost v měs.	11,5 měs/rok
Pojištění nemovitosti	1300 Kč/rok
Daň z nemovitosti	690 Kč/rok
Náklady na údržbu	5745 Kč/rok
Odpis bytu (20let)	150 000,00 Kč Kč/rok
Diskontovaná sazba	2,5%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 11: Základní parametry pronájmu – byt B

Byt B - 130,57m ²	
Nájemní sazba "byt B"	30 100,71 Kč Kč/měs
Obsazenost v měs.	11,5 měs/rok
Pojištění nemovitosti	1500 Kč/rok
Daň z nemovitosti	1560 Kč/rok
Náklady na údržbu	13057 Kč/rok
Odpis bytu (20let)	150 000,00 Kč Kč/rok
Diskontovaná sazba	2,5%

Zdroj: Vlastní zpracování

Veškeré roční výdaje spojené s oběma bytovými jednotkami, jsou uvedené pod položkou výdaje. Zahrnují pojištění bytových jednotek, náklady spojené s údržbou, které jsou odvozeny z plochy bytu (100Kč/m²) a v neposlední řadě daň z nemovitosti. Roční příjem plynoucí z pronajímaných jednotek je ponížěn o daň z příjmu fyzických osob, tedy o 15 %.

Tabulka 12: Přehled CF – Model I

Přehled CF						
Roky	0	1	2	...	14	15
Investice	7 264 111,68 Kč			...		
Příjmy z pronájmu		541 712,14 Kč	541 712,14 Kč	...	541 712,14 Kč	541 712,14 Kč
Výdaje		23 852,00 Kč	23 852,00 Kč	...	23 852,00 Kč	23 852,00 Kč
Daň z příjmu 15%		32 679,02 Kč	32 679,02 Kč	...	32 679,02 Kč	32 679,02 Kč
CF	-7 264 111,68 Kč	485 181,12 Kč	485 181,12 Kč	...	485 181,12 Kč	485 181,12 Kč
CF Kumulované	-7 264 111,68 Kč	- 6 778 930,56 Kč	- 6 293 749,43 Kč	...	- 471 575,97 Kč	13 605,16 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Následující hodnoty vycházejí z výpočtu kompletního cash flow projektu. Kumulované CF na konci 15. roku vychází 13 605 Kč a dochází tím k návratnosti veškerých nákladů. Prostá doba návratnosti vychází mezi 15. a 16. rokem. Rentabilita neboli také výnosnost vychází v hodnotě 7 %. Následně při diskontní sazbě 2,5 % dosáhl parametr NPV (čista současná hodnota) po 15 letech záporné hodnoty - 1 256 900 Kč, tudíž by se dalo vyhodnotit, že daný projekt je pro investora nevhodný. Na skutečnou výnosnost poukazuje hodnota IRR (vnitřní výnosové procento), která v tomto případě dosahuje hodnoty 0,02 %. PI (míra ziskovosti) závislá na čisté současné hodnotě dosahuje výše 0,83.

Tabulka 13: Výsledné parametry hodnocení po 15. roce– Model I (pronájem)

Výsledné parametry hodnocení po 15. roce	
Prostá doba návratnosti	15 let
Rentabilita investice	7%
NPV	-1 256 900,94 Kč
IRR	0,02%
PI	0,83

Zdroj: Vlastní zpracování

V odlišném případě, tedy za předpokladu vyhodnocení po 20. roce, dosahují výše zmíněné parametry o poznání kladnějších hodnot. Zejména NPV a IRR, které se následně stupňují.

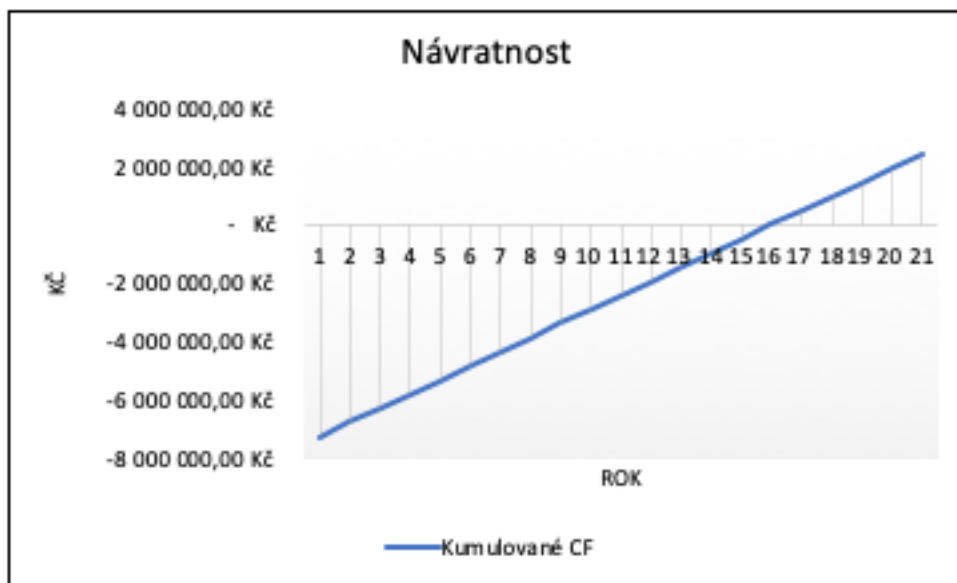
Tabulka 14: Výsledné parametry hodnocení po 20.roce – Model I (pronájem)

Výsledné parametry hodnocení po 20. roce	
Prostá doba návratnosti	15 let
Rentabilita investice	7%
NPV	299 455,57 Kč
IRR	2,93%
PI	1,04

Zdroj: Vlastní zpracování

Tato varianta financování je pro investora velice přívětivá, akorát za předpokladu delší doby návratnosti finančních prostředků. Pokud se investor rozhodne pro záměr s delším uložením finančních prostředků, je tato varianta ideální.

Graf 3: Návratnost – Model I



Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě dat z grafu lze posoudit vysokou profitabilitu a stabilní ziskovost po překročení bodu zvratu. Tento projekt splňuje investorovo očekávání, proto ho lze posoudit jako pozitivní a výhodný.

6.3. Model II: Financování pomocí bankovního úvěru – prodej

Nejčastější formou financování investičního záměru bývá pomocí některých typů úvěrů, podrobněji specifikovaných v teoretické části. Financování pomocí úvěrů mívá obvykle pozitivní vliv na návratnost vlastního kapitálu při dlouhodobější investici. Financování pomocí bankovního úvěru opět obnáší i určitý obnos vlastního kapitálu na počátku investičního záměru. V tomto ukázkovém případě se jedná o vlastní finanční prostředky ve výši 4 866 954 Kč a k dorovnání celkových nákladu je zapotřebí úvěr ve výši 2 397 156 Kč. Tedy pro upřesnění poměr výše úvěru k ceně nemovitosti (Loan to Value ratio) se rovná 33 %. Hypoteční úvěr je sjednán na dobu 20 let.

Tabulka 15: Parametry úvěru

Parametry úvěru				
Výšše úvěru	2 397 157 Kč		Investice	7 264 111,68 Kč
Počet období	20	roků		
úroková sazba	2,47%	p.a.	LTV	33%
Splátkový kalendář				
Rok	Anuita	Úrok	Úmor	Zůstatek
0				2 397 157 Kč
1	153 335 Kč	59 209,77 Kč	94 125,53 Kč	2 303 031,32 Kč
2	153 335 Kč	56 884,87 Kč	96 450,43 Kč	2 206 580,89 Kč
3	153 335 Kč	54 502,55 Kč	98 832,76 Kč	2 107 748,14 Kč
...
18	153 335 Kč	10 823,14 Kč	142 512,17 Kč	295 671,44 Kč
19	153 335 Kč	7 303,08 Kč	146 032,22 Kč	149 639,22 Kč
20	153 335 Kč	3 696,09 Kč	149 639,22 Kč	- Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě úrokové sazby 2,47 % byla stanovena anuitní (roční) splátka ve výši 153 335 Kč. Celkový součet úroků tohoto úvěru za jednotlivé roky sledovaného období vychází na 669 549 Kč, tudíž celkem bude zapláceno 3 066 706 Kč.

Tabulka 16: Výsledný přehled zisku – Model II

Výsledný přehled zisku	
Prodejní cena bytu A / 2+kk - 57,45m ²	6 295 170,99 Kč
Prodejní cena bytu B / 2+kk - 130,57m ²	13 512 764,65 Kč
Celková tržní cena projektu	19 807 935,64 Kč
Celkové náklady investice	7 264 111,68 Kč
Celkové úroky	669 549,24 Kč
Výnos	11 874 274,73 Kč
Daň z příjmu (15%)	1 781 141,21 Kč
Čistý zisk	10 093 133,52 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Následně čistý zisk je výnos snížený o daň z příjmu a úroky z úvěru. Výše daně je opět stanovena na 15 % pro fyzickou osobu.

Tabulka 17: Výsledné parametry hodnocení – Model II (prodej)

Výsledné parametry hodnocení	
Prostá doba návratnosti	1-2 roky
Rentabilita investice	139%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tato varianta opět počítá s návratností po dobu 1-2 let s tím, že dalších 20 let bude splácen úvěr, který byl použit pro účely vestavby. Neprodleně po prodeji jednotek přichází v úvahu možnost, kdy investor urychlí dobu splacení úvěru předčasně.

6.4. Model II: Financování pomocí bankovního úvěru – pronájem

Tato varianta počítá s externím financováním a hrazením sjednaného úvěru pomocí finančních prostředků plynoucích z pronájmu bytových jednotek. Je vycházeno ze stejných parametrů úvěru jako v kapitole výše (Tabulka 15: Parametry úvěru). Pro upřesnění, využití 33 % úvěru s úrokem 2,47 % p.a. se splatností 20 roků.

Tabulka 18: Přehled CF – Model II

Přehled CF						
Roky	0	1	2	...	21	22
Investice	7 264 111,68 Kč			...		
Příjmy z pronájmu		541 712,14 Kč	541 712,14 Kč	...	541 712,14 Kč	541 712,14 Kč
Úroky z úvěru		59 209,77 Kč	56 884,87 Kč	...		
Úmory z úvěru		94 125,53 Kč	96 450,43 Kč	...		
Výdaje na pronájem		23 852,00 Kč	23 852,00 Kč	...	23 852,00 Kč	23 852,00 Kč
Výdaje celkem		177 187,30 Kč	177 187,30 Kč	...	23 852,00 Kč	23 852,00 Kč
Daň z příjmu 15%		23 797,56 Kč	24 146,29 Kč	...	32 679,02 Kč	32 679,02 Kč
CF	- 7 264 111,68 Kč	340 727,28 Kč	340 378,55 Kč	...	331 845,82 Kč	331 845,82 Kč
CF Kumulované	- 7 264 111,68 Kč	- 6 923 384,39 Kč	- 6 583 005,85 Kč	...	- 194 917,12 Kč	136 928,70 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro vyhodnocení efektivnosti je použit parametr NPV a IRR. Dle níže uvedeného přehledu (Tabulka 19) lze shledat zápornou hodnotu čisté současné hodnoty a výše vnitřního výnosového procenta dosahuje taktéž velice nízké hodnoty. Návratnost investice je pouze 5 % a poukazuje na malý výnos v porovnání s celkovými náklady.

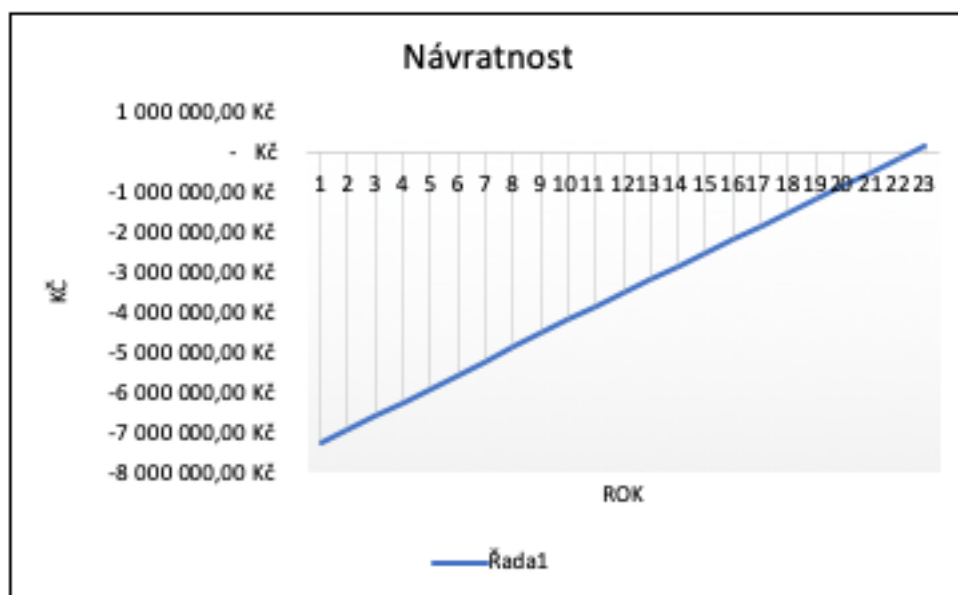
Tabulka 19: Výsledné parametry hodnocení po 20. roce – Model II (pronájem)

Výsledné parametry hodnocení po 20. roce	
Prostá doba návratnosti	22 let
Rentabilita investice	5%
NPV	-1 616 748,78 Kč
IRR	0,16%
PI	0,78

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě těchto výše zmíněných parametrů a jejich výsledných hodnot lze posoudit tuto variantu jako méně ekonomicky efektivní a pro investiční účel investora nevyhovující.

Graf 4: Návratnost – Model II



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že bod zvratu projektu dochází v 22. roce, tedy 2 roky poté, co je celkově splacen úvěr. Doba návratnosti přesahuje sledované období, tudíž je tato varianta pro investora irelevantní. Pro dosažení kladných hodnot by bylo nezbytné navýšit měsíční splátku úvěru po kratší dobu splatnosti.

Pokud by investor využil vyšších externích finančních prostředků, doba k úplnému splacení úvěru by se výrazně protáhla, úměrně k dosažení doby návratnosti.

7. VYHODNOCENÍ

Hlavním cílem praktické části bylo ekonomické vyhodnocení jednotlivých forem financování s odlišným přístupem k návratnosti. Přehledně byly představeny možné varianty návratnosti v závislosti na preferencích investora. V případě dlouhodobější investice je návratnost úměrně delší. Při krátkodobější variantě byly využity statické metody posuzování efektivnosti investic, tedy pro předpoklad neprodleného prodeje, kde návratnosti je téměř okamžitá. Pro jednotlivé varianty byly zpracovány cash flow projektu, na základě, kterých byly zjištěny hodnotící kritéria efektivnosti investice.

Tato kritéria závisí především na možnostech investora a na jeho finančních prostředcích. Pro jednotlivé modely není uvažováno s odkupem půdních prostor, investor je taktéž majitel. V opačném případě, za předpokladu odkupu půdních prostor, by celkové náklady investice markantně vzrostly a výnos z projektu by se razantně zmenšil.

Jelikož není přesně specifikováno, s jakým záměrem bude vestavba užívána, tudíž záleží na investorovi, pro jakou variantu se rozhodne. Zda-li upřednostní okamžitý prodej projektu (jednorázovou transakci), či dlouhodobější pronájem (stálý příjem). V úvahu připadají i krátkodobější formy nájemního bydlení či kombinace výše zmíněných. Kupříkladu prodej jedné bytové jednotky za účelem rychlé návratnosti a ponechání druhé k dlouhodobému příjmu. Dle výše zpracovaných variant vychází jako optimální financování vlastními zdroji s okamžitým prodejem nebo financování vlastními zdroji navazující na návratnost finančních prostředků z pronájmu. Za předpokladu využití externího zdroje financování, tedy financování za pomoci úvěru, bylo vypořizováno výrazné změny prosté doby návratnosti a výnosového procenta projektu. Při porovnání obou variant financování lze konstatovat na zjevný vliv bankovního úvěru.

Důležité je konstatovat, že toto vyhodnocení nebere v potaz pokles či nárůst tržní hodnoty po celou dobu sledovaného období.

ZÁVĚR

Bakalářská práce se zabývá vyhodnocením a stanovením návratnosti investice do modernizace bytového domu pro odlišné subjekty v pozici investora.

V první části elaborátu dochází k provedení rozboru stávající situace na trhu a dále zahrnuje snahu komplexně pochopit celý koncept bydlení v České republice. Následně byl taktéž upřesněn investiční záměr do nemovitosti. Dále byly blíže specifikovány a představeny nejčastěji využívané metody pro posouzení ekonomické efektivnosti investice se stručným popisem a vzniku možných úskalí.

Hlavní část práce se zabývá konkrétním projektem, který byl nejprve specifikován po stránce dispoziční, materiálové a konstrukční, navazující na fotodokumentaci původního stavu se znázorněním potenciální studie. Poté bylo zapotřebí sestavit tržní analýzu zkoumaného prostředí – Praha 5. Prodejní a nájemní ceny, nabízené realitními kanceláři, byly převedeny na jednotkové ceny a z průměrovány za metr čtvereční. Kalkulací převedeny a vypočteny dle jednotlivých výměr zkoumaných bytů. Následně byl přednesen nákladový propočet dvou stavebních objektů. Stavební objekt číslo 1, který se zabývá náklady samotné vestavby a poté stavební objekt číslo 2, který obsahuje pouze konstrukci výtahové šachty s kompletní dodávkou výtahu. Ke kompletaci celkových nákladů byly přičteny vedlejší rozpočtové náklady společně s projektovými a inženýrskými pracemi.

Na základě těchto celkových nákladů byl stanoven výnos a zisk. Nejprve za předpokladu financování vlastními zdroji a následně bylo počítáno s hypotečním úvěrem ve výši 33 %.

Veškerá tato data byla přehledně znázorněna a vyhodnocena pomocí ekonomických ukazatelů efektivnosti investice.

Výsledná ekonomická efektivita tohoto projektu je nejvíce závislá na možnostech investorů a za jakých podmínek jsou schopni projekt ufinancovat. **Při hodnocení modelu I., kdy investor pokrývá kompletní investiční náklady a rozhodne se pro okamžitý prodej, vychází projekt nejvýhodněji.** Z pohledu financování vlastními zdroji lze projekt vyhodnotit jako ekonomicky velice efektivní a daný investor může směle projekt realizovat. I když se mohou vyskytnout úskalí v omezených příjmech, například ve výměně nájemníků.

Při hodnocení modelu II. první varianty bankovního financování spojené s okamžitým prodejem vychází pro investora taktéž výhodně. Pouze se musí počítat se závazkem uhrazení úvěru.

Poněvadž všechny varianty s bankovním (externím) financováním vycházejí o poznání nevýhodně a nedosahují takových hodnot výnosu a návratnosti. **Bylo konstatováno, že tento model, při tomto typu projektu je považováno jako negativní.**

Finanční podporu formou dotace nelze využít pro účely záměru bakalářské práce, nástavby ani vestavby bytového domu, z důvodu nenalezení vhodných dotačních titulů. Z pozice SVJ lze žádat o příspěvek na modernizaci fasády či realizaci výtahové šachty s konstrukcí. Avšak z pozice soukromého subjektu nelze na dotaci dosáhnout z důvodu nesplnění základních podmínek.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Financování.....	25
Obrázek 2: Posuzovaný objekt.....	33
Obrázek 3: Fotodokumentace posuzovaného půdního prostoru I.	36
Obrázek 4: Fotodokumentace posuzovaného půdního prostoru II.	36
Obrázek 5: Studie posuzovaného půdního prostoru I.	37
Obrázek 6: Studie posuzovaného půdního prostoru II.....	37
Obrázek 7: Půdorys posuzovaného půdního prostoru I.	38
Obrázek 8: Půdorys posuzovaného půdního prostoru II.	39

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Aktualizovaná SWOT analýza bydlení v ČR.....	14
Tabulka 2: Propočet nákladů	41
Tabulka 3: Přehled nabídkové prodejní ceny - byt A	42
Tabulka 4: Přehled nabídkové prodejní ceny – byt B.....	42
Tabulka 5: Přehled nájemného s průměrnou cenou – byt A	43
Tabulka 6: Přehled nájemného s průměrnou cenou – byt B.....	44
Tabulka 7: SWOT analýza	45
Tabulka 8: Přehled výnosu – prodej	46
Tabulka 9: Výsledné parametry hodnocení – Model I (prodej)	46
Tabulka 10: Základní parametry pronájmu – byt A	47
Tabulka 11: Základní parametry pronájmu – byt B.....	48
Tabulka 12: Přehled CF – Model I	48
Tabulka 13: Výsledné parametry hodnocení po 15. roce– Model I (pronájem)	49
Tabulka 14: Výsledné parametry hodnocení po 20.roce – Model I (pronájem)	49
Tabulka 15: Parametry úvěru.....	51
Tabulka 16: Výsledný přehled zisku – Model II	51
Tabulka 17: Výsledné parametry hodnocení – Model II (prodej)	52
Tabulka 18: Přehled CF – Model II	52
Tabulka 19: Výsledné parametry hodnocení po 20. roce – Model II (pronájem)	53

SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1: Metoda doby návratnosti	21
Vzorec 2: Návratnost investice	21
Vzorec 3: Čistá současná hodnota.....	22
Vzorec 4: Vnitřní výnosové procento	22
Vzorec 5: Index ziskovosti	23

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 : Vývoj počtu vydaných stavebních povolení.....	11
Graf 2: Vývoj bytových domácností dle právního důvodu užívání.....	12
Graf 3: Návratnost – Model I.....	50
Graf 4: Návratnost – Model II	53

SEZNAM INZERÁTŮ

PRODEJ

1. <https://www.sreality.cz/detail/prodej/byt/2+kk/praha-smichov-3888238172#img=0&fullscreen=false>
2. <https://www.sreality.cz/detail/prodej/byt/2+kk/praha-stodulky-svitakova/770719324#img=0&fullscreen=false>
3. <https://www.sreality.cz/detail/prodej/byt/2+kk/praha-hlubocepy-wassermannova/1434164828#img=0&fullscreen=false>
4. https://reality.idnes.cz/detail/prodej/byt/praha-5-naskove/5e835e5d37ba4d4489077c53/?s-et=flat&s-ot=sale&s-l=CAST_OBCE-400319&s-qc%5BsubtypeFlat%5D%5B0%5D=2k
5. https://reality.idnes.cz/detail/prodej/byt/praha-5-zameckem/5defc8e137ba4d3d303afda3/?s-et=flat&s-ot=sale&s-l=CAST_OBCE-490091&s-qc%5BsubtypeFlat%5D%5B0%5D=2k
6. <https://www.sreality.cz/detail/prodej/byt/2+kk/praha-smichov-k-zaverce/1102589532#img=0&fullscreen=false>
7. <https://www.sreality.cz/detail/prodej/byt/2+kk/praha-smichov-krizova/817578332#img=0&fullscreen=false>
8. <https://www.sreality.cz/detail/prodej/byt/2+kk/praha-smichov-horejsi-nabrezi/1057918556#img=0&fullscreen=false>
9. <https://www.svoboda-williams.com/prodej/byty/detail/24343-smichov>
10. <https://www.sreality.cz/detail/prodej/byt/2+kk/praha-kosire-na-vysi/191508060#img=0&fullscreen=false>

PRONÁJEM

1. <https://www.sreality.cz/detail/pronajem/byt/2+kk/praha-jinonice-klikata/3124481628#img=0&fullscreen=false>
2. <https://www.sreality.cz/detail/pronajem/byt/2+kk/praha-hlubocepy-milose-havla/2558803548#img=0&fullscreen=false>
3. <https://www.sreality.cz/detail/pronajem/byt/2+kk/praha-kosire-naskove/2190290524#img=0&fullscreen=false>
4. <https://reality.idnes.cz/detail/pronajem/byt/praha-5-karla-englise/5e1df4ff37ba4d02c60a2e02/?s-et=flat&s-ot=lease&s-l=MOP-51&s-qc%5BusableAreaMin%5D=50&s-qc%5BsubtypeFlat%5D%5B0%5D=2k>
5. https://reality.idnes.cz/detail/pronajem/byt/praha-5-amforova/5ebd366d37ba4d060d5e7193/?s-et=flat&s-ot=lease&s-l=CAST_OBCE-490172&s-qc%5BsubtypeFlat%5D%5B0%5D=2k
6. <https://www.svoboda-williams.com/pronajem/byty/detail/22274-na-vysoke-i>

7. <https://www.sreality.cz/detail/pronajem/byt/2+kk/praha-smichov-u-blazenky/3917037148#img=0&fullscreen=false>
8. <https://www.sreality.cz/detail/pronajem/byt/2+kk/praha-hlubocepy-na-zlichove/649195100#img=0&fullscreen=false>
9. <https://reality.idnes.cz/detail/pronajem/byt/praha-5-holeckova/5d0b7fc2558f07725c4dd544/?s-et=flat&s-ot=lease&s-l=ULICE-447986&s-qc%5BusableAreaMin%5D=100>
10. <https://www.svoboda-williams.com/pronajem/byty/detail/28966-pod-smukyrkou>

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČESKÉ REPUBLIKY. Odbor Politiky Bydlení. *Koncepce bydlení České republiky do roku 2020 (revidovaná)*. Praha: Ministerstvo pro místní rozvoj ČR, 2019. ISBN 978-80-7538-218-4
2. MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČESKÉ REPUBLIKY. Odbor Politiky Bydlení. *Vybrané údaje o bydlení 2015 (srpen 2016)*. Praha: Ministerstvo pro místní rozvoj ČR, 2016. ISBN 978-80-7538-218-4
3. HOSPODÁŘSKÉ NOVINY (iHNed.cz). *Získat stavební povolení v Praze trvá třikrát déle než v roce 2008. Nové byty podražily za poslední tři roky o 70 procent*. [online] n.d. [cit. 2020-04-28]. Dostupné z: <https://domaci.ihned.cz/c1-66258160-doba-povoleni-stavby-bytu-v-praze-se-od-roku-2008-ztrojnaso-bila-nove-byty-zdrazily-za-posledni-tri-roky-o-70-procent>.
4. SVOBODA & WILLIAMS. *Developerské projekty v Praze a Brně, nové byty, novostavby Praha | S&W* [online] [cit. 2020-05-15]. Dostupné z: <https://www.svoboda-williams.com/developerske-projekty/>
5. MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČESKÉ REPUBLIKY. *Rozvoj ve všech oblastech Koncepce bydlení České republiky do roku 2020 (revidovaná)*. [online] n.d. [cit. 2020-05-21]. Dostupné z: https://www.mmr.cz/getmedia/465cbc40-0ecf-491f-ad09-f9488697cb08/KB-R_VIII-2016_web-min_4.pdf?ext=.pdf.
6. PROSTĚJOVSKÁ, Zita. *Management výstavbových projektů*. Praha: České vysoké učení technické, 2008. ISBN 978-80-01-04142-0.

7. TOMÁNKOVÁ, Jaroslava a ČÁPOVÁ, Dana. *Management staveb*. Praha: FinEco, 2013. ISBN 978-80-86590-12-7.
8. DOLEŽAL, Jan a MÁCHAL, Pavel a LACKO Branislav. *Projektový management podle IPMA*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4275-
9. Dluhopisy.cz [online]. n.d. [cit. 2020-05-12]. *Rady a tipy k investování do nemovitostí | Centrum Dluhopisů*. Dostupné z: <https://dluhopisy.cz/nemovitosti/>
10. ACHOUR, G. *REZIDENČNÍ TRH*. [online] 2019 [cit. 2020-04-28] Dostupné z: http://artn.cz/wp-content/uploads/2019/05/TrendReport-2019_CZ_web_03_Rezidencni-trh.pdf.
11. Designingbuildings.co.uk. *Equity in property*. [online] n.d. [cit. 2020-04-28]. Dostupné z: https://www.designingbuildings.co.uk/wiki/Equity_in_property
12. Cenovamapa.org. *Úvod | Cenová mapa prodejních cen*. [online] 2020 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://www.cenovamapa.org/Default.aspx?menu=Home&culture=cze&s=F244F0AF23510DDB2B601BE09BE6DCED96BECEF0>
13. TZB-info.cz *Obytné místnosti a podlahová plocha v prostorách se šikmými stropy*. [online] 2018 [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: <https://stavba.tzb-info.cz/hruba-stavba/14360-obytne-mistnosti-a-podlahova-plocha-v-prostorach-se-sikmymi-stropy>
14. MCGRAW-HIL, *ISE Real Estate Finance & Investments*. CAMBRIDGE: 2018. ISBN 9781260091946.
15. FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.
16. Stavebnistandardy.cz. *Výpočet honoráře v závislosti na velikosti a složitosti stavby*. [online] n.d. [cit. 2020-05-02]. Dostupné z: http://www.stavebnistandardy.cz/doc/vypocet/vypocet_kom.htm

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Splátkový kalendář

Příloha 2: Cash flow projektu s externím financováním

Příloha 3: Cash flow projektu s vlastním financováním