Hodnocení investic a hotovostní tok

Oldřich Starý

March 14, 2025

Souhrn přednášky

Tato briefingová zpráva shrnuje hlavní témata a nejdůležitější myšlenky z poskytnutého zvukového záznamu přednášky. Přednáška se primárně zaměřuje na sestavení hotovostního toku pro projekty, na co si dát pozor při jejich hodnocení a na související ekonomické koncepty.

Hlavní témata:

1. Hodnocení investičních projektů:

- Přednášející uvádí, že při hodnocení investic se typicky rozhodujeme mezi dvěma scénáři: buď máme jeden projekt a rozhodujeme se, zda ho realizovat, nebo máme více projektů a vybíráme ten nejlepší.
- Zdůrazňuje důležitost pochopení základních pojmů a vyzývá posluchače, aby se ptali, pokud něčemu nerozumí: "kdykoliv nebudete něčemu rozumět co tady řeknu a řeknete si nevím ten pojem Tak se přihlašte a řekněte To jo protože já si myslím že to je jasné a ono to třeba jasný být nemusí Hm takže asi tak co tady co si teda tady probereme".

2. Relevantní náklady:

- Definuje relevantní náklad jako ten, který je ovlivnitelný rozhodnutím a zároveň se liší mezi různými variantami. Náklad, který je sice ovlivnitelný, ale ve všech variantách stejný, není relevantní.
- Příkladem může být využití pozemku, kde rozhodnutí může ovlivnit, zda se bude platit daň z průmyslového využití místo stavebního.

3. Fixní a variabilní náklady:

Tento koncept je zmíněn jako jeden z dalších pojmů, které budou probrány.

4. Rozhodování na základě marginálních nákladů a výnosů:

- Přednášející demonstruje na jednoduchém příkladu s výrobou 1000 kusů zboží a nabídkou na prodej dalších 100 kusů, proč je důležité rozhodovat se na základě marginálních (mezních) nákladů a výnosů, a ne průměrných nákladů.

- Upozorňuje na "past průměrných nákladů" a vysvětluje, že rozhodnutí o přijetí dodatečné zakázky by mělo být založeno na porovnání dodatečných nákladů (marginálních nákladů) a dodatečných příjmů (marginálních výnosů).

- Na příkladu ukazuje, že i když je průměrná cena vyšší než nabízená cena pro dodatečnou produkci, přijetí nabídky může být stále výhodné, pokud jsou marginální příjmy vyšší než marginální náklady. "Teď jsme vlastně padli do pasti která se jmenuje rozhodování na základě průměrných nákladů z pohledu průměrných nákladů to pravda je ale my se máme rozhodovat z pohledu marginálních nákladů...".

- Zdůrazňuje, že "vždycky porovnáváme teda tyto Mezní veličiny A jestliže ten dodatečný Mezní přínos je vyšší než Mezní náklad tak potom tu akci uskutečníme Pokud není tak ji neuskutečníme".

- Tento princip ilustruje i na příkladu rozhodování, zda jít do kina během učení se na zkoušku, kde marginálním přínosem je zábava a marginálním nákladem je ztracený čas na učení. Subjektivní hodnocení těchto veličin ovlivňuje rozhodnutí.

5. Utopené náklady (Sunk Costs):

- V kontextu rozhodování je zdůrazněno, že bychom neměli brát v úvahu utopené náklady, tedy náklady, které již byly vynaloženy a nemohou být nijak ovlivněny budoucími rozhodnutími.

- Tento koncept je ilustrován na dvou scénářích ztráty 500 Kč před koupí vinylové desky. Ekonomická teorie tvrdí, že rozhodnutí o koupi desky by mělo být v obou případech stejné, protože ztracených 500 Kč je utopený náklad. "podle té teorie a podle toho co tady říkám těch 500 Kč je utopených náklad je jedno jestli vám to někdo ukradl nebo jste rozbili tu desku už jste prostě o těch 500 Kč přišli takže to rozhodování je v obou dvou případech stejné mám 500 Kč koupím si desku ano nebo ne".

- Nicméně, přednášející poukazuje na to, že lidské chování se nemusí vždy řídit racionálními ekonomickými modely a emocionální faktory mohou hrát roli.

6. Experimenty behaviorální ekonomie (Ultimátum):

- Je popsán experiment "Ultimátum", který ukazuje, že lidé se ne vždy chovají čistě racionálně, jak by předpokládala klasická ekonomická teorie. Lidé často odmítají nabídky, které by pro ně byly z čistě finančního hlediska výhodné, pokud je vnímají jako nespravedlivé.

- Přednášející popisuje vlastní modifikaci tohoto experimentu s extra body do předmětu, kde se ukázalo, že i malé pozitivní nabídky byly akceptovány, což naznačuje, že hodnota "měny" (v tomto případě bodů) může ovlivnit rozhodování.

7. Aplikace marginálních nákladů v praxi (služební auto):

- Na příkladu rozhodování, zda jet služebním autem na cestu, je demonstrováno, jak identifikovat relevantní marginální náklady (např. benzín, opotřebení související s jízdou) oproti nákladům, které jsou fixní nebo utopené (např. odpisy, pojištění).
- Zdůrazňuje, že vnitropodnikové účetnictví by mělo být nastaveno tak, aby se při rozhodování braly v úvahu pouze marginální náklady, ale v praxi se často chybně alokují i fixní náklady na jednotlivé útvary nebo rozhodnutí.

8. Hotovostní tok (Cash Flow):

- Je uvedeno, že rozhodování o větších projektech by mělo být založeno na prognózování hotovostních toků.
- Firma je přirovnávána k "černé skříňce", kde důležité je, kolik peněz do ní vstupuje a kolik z ní vystupuje. "firma je pro nás Black Box černá skříňka a já takhle do ní zezhora hodím tisícovku když mi za rok vypadnou 2 000 Kč tak mě nezajímá co je uvnitř co se děje jaký jsou tam zisky náklady a já nevím co já jsem prostě dal mínus 1000 za to mám plus 2000 100% zhodnocení za rok jsem spokojenej Jo takhle takhle jednoduše to potom je".
- Zdůrazněna je důležitost hotovostního toku oproti zisku, protože zisk může být ovlivněn účetními metodami.

9. Sestavení hotovostního toku pro projekt:

- Je zmíněna důležitost stanovení relevantních příjmů a výdajů projektu, včetně počáteční investice a provozních cash flow po dobu životnosti projektu.
- Doporučuje se vytvářet varianty odhadů (optimistický, pesimistický, nejpravděpodobnější) pro klíčové proměnné, aby se zohlednila nejistota. "můžete si udělat varianty jo uděláte si variantu optimistickou pesimistickou a ten takzvaný Best case Jo a tyhlety varianty budete sledovat A když se vám to bude odchylovat od toho vašeho nejpravděpodobnějšího scénáře tak budete zbystříte a budete se ptát proč tomu tak je".
- Je upozorněno na opatrnost při práci s pravděpodobnostmi a součinovými veličinami, kde průměr součinu není roven součinu průměrů.

10. Pracovní kapitál (Working Capital):

- Pracovní kapitál je definován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy.
- Oběžná aktiva zahrnují například peníze v hotovosti a na účtech, zásoby a pohledávky.
- Krátkodobá pasiva zahrnují krátkodobé závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům a státu (např. daně).

- Vysvětleno je, že pracovní kapitál představuje peníze, které jsou vázány v provozním cyklu firmy. Na příkladu obchodníka s limonádami je ilustrováno, jak řízení zásob a závazků ovlivňuje potřebu pracovního kapitálu. "představme si úplně eh nejjednodušší případ že jsme obchodníci to znamená něco nakupujem a prodáváme jo něco nakupujem a prodáváme třeba jeden jedinej výrobek nevím limonádu to je jedno jo limonádu My nakoupíme 100 limonád že jo takže musíme mít peníze na to abychom koupili těch 100 limonád jasný To je náš pracovní kapitál...".
- Při hodnocení projektů je důležité zohlednit počáteční investici do pracovního kapitálu i jeho postupné uvolňování na konci životnosti projektu.

11. Metody sestavení hotovostního toku (Přímá a nepřímá metoda):

- Jsou zmíněny dvě základní metody sestavení výkazu peněžních toků: přímá a nepřímá.
- Přímá metoda: Zahrnuje přímé sledování peněžních příjmů a výdajů. (Příjmy - Výdaje)
- Nepřímá metoda: Vychází z účetního zisku a koriguje ho o nepeněžní položky, změny stavu pracovního kapitálu a investiční a finanční aktivity. "nepřímá metoda Vychází ze zisku z účetního zisku nepřímá metoda takže nepřímá metoda je zisk v toho daného období a teď je tady plus mínus A já...".
- Přednášející podrobně vysvětluje korekce, které se provádějí při použití nepřímé metody, včetně:
  - Korekce o výnosy, které nejsou příjmy (např. prodej majetku na fakturu).
  - Korekce o náklady, které nejsou výdaji (např. odpisy).
  - Změny stavu oběžních aktiv (zásoby, pohledávky) a krátkodobých pasiv (závazky).
  - Investiční výdaje (např. nákup strojů).
  - Finanční příjmy (např. přijaté půjčky) a výdaje (např. splátky půjček).
- Na konkrétním číselném příkladu je demonstrováno, jak se nepřímou metodou sestavuje hotovostní tok.

12. Pohled na hotovostní tok z hlediska projektu vs. investora:

- Je vysvětleno, že při hodnocení projektu můžeme mít dva pohledy: pohled samotného projektu (nezávislý na způsobu financování) a pohled investora (zohledňující způsob financování a daňové prostředí).
- Pro hodnocení samotné ekonomické efektivity projektu lze použít ukazatele založené na EBIT (zisk před úroky a zdaněním).
- Pohled investora zohledňuje náklady financování (úroky) a daně, a zaměřuje se na čistý výnos investice po zdanění a úrocích.

Závěr:

Tato briefingová zpráva poskytuje přehled o klíčových tématech, která byla probrána v přednášce na téma hodnocení investičních projektů a hotovostního toku. Důležité je pochopit, jak správně analyzovat relevantní náklady, marginální náklady a výnosy a jak správně sestavit hotovostní tok, což je základ pro rozhodování o investicích. Kromě toho bylo ukázáno, jak experimenty a behaviorální ekonomie mohou ovlivnit naše rozhodování a jak důležité je správně řídit pracovní kapitál při hodnocení projektů.