

Hodnocení projektů: Pohledy a financování

Oldřich Starý

26. dubna 2025

Otázky a odpovědi

1. Jaké tři základní pohledy existují při hodnocení projektu a čím se liší?

Existují tři základní pohledy:

- **Pohled na projekt jako takový (systémový/univerzální pohled):** Hodnotí projekt jako celek bez ohledu na financování a daně. Zaměřuje se na celkovou ekonomickou efektivnost projektu.
- **Pohled vlastníků kapitálu (equity perspective):** Zaměřuje se na výnosnost vlastního kapitálu po úrocích a daních (EAT – Earning After Taxes).
- **Pohled všech poskytovatelů kapitálu (celkový kapitál):** Zohledňuje vlastní i cizí kapitál pomocí vážené průměrné ceny kapitálu (WACC).

2. Proč je správné oddělovat rozhodování o investicích a financování projektu?

Oddělením těchto rozhodnutí:

- Lze objektivně posoudit ekonomickou kvalitu investice.
- Je možné optimalizovat finanční strukturu.
- Vyhnete se zkreslení hodnocení projektu atraktivním či nevýhodným financováním.

3. Jaké jsou kroky při stanovení vážené průměrné ceny kapitálu (WACC)?

$$\text{WACC} = r_E \times \left(\frac{E}{E + D} \right) + r_D \times (1 - \text{daňová sazba}) \times \left(\frac{D}{E + D} \right)$$

Náklady na cizí kapitál r_D se upravují o daňovou sazbu kvůli existenci daňového štítu.

4. Co je to model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) a k čemu slouží?

Model CAPM slouží k odhadu požadované výnosnosti aktiva:

$$r_E = r_F + \beta \times (r_M - r_F)$$

Kde:

- r_F = bezriziková výnosnost,
- β = beta koeficient (systematické riziko),
- r_M = očekávaný výnos trhu.

5. Rozdíl mezi jedinečným a systematickým rizikem

- **Jedinečné riziko:** Specifické pro společnost, lze ho diverzifikovat.
- **Systematické riziko:** Ovlivňuje celý trh, nelze eliminovat diverzifikací.

Investor je podle CAPM odměněn pouze za systematické riziko.

6. Co je beta koeficient a jak se určuje?

Beta koeficient (β) měří citlivost výnosnosti aktiva na tržní výnosnost:

- Pro burzovní společnosti: Beta se bere z historických dat.
- Pro nekótované projekty: Používá se průměrné odvětvové beta.
- Je třeba případně upravit o finanční páku (nezadlužená beta, levered beta).

7. Jak se projevuje finanční riziko v požadované výnosnosti?

Vyšší zadluženost zvyšuje volatilitu zisku na akcii a tím i požadovanou výnosnost r_E .

8. Kde získat data pro CAPM?

- **Bezriziková výnosnost (r_F):** Výnosy státních dluhopisů (např. ČNB, ECB).
- **Očekávaný výnos trhu (r_M):** Historické výnosy tržních indexů (S&P 500, PX).
- **Beta koeficient (β):** Bloomberg, Refinitiv, Yahoo Finance, web profesora Damodarana.