

Obsah

PŘEDMLUVA	5
1. DISKONTNÍ MÍRA – OBECNÉ VYMEZENÍ	9
1.1 Vymezení základních pojmů.....	9
1.1.1 Diskontní míra, kalkulovaná úroková míra a náklady kapitálu	10
1.1.2 Diskontní míra a míra kapitalizace.....	11
1.2 Diskontní míra a riziko	11
1.3 Diskontní míra a účel ocenění.....	13
1.3.1 Kategorie hodnoty a diskontní míra	13
1.3.2 Převládající typ investorů a diskontní míra	14
2. FAKTOR ČASU A RIZIKA – ZÁKLADNÍ STAVEBNÍ KAMENY KALKULACE DISKONTNÍ MÍRY	15
2.1 Faktor času.....	15
2.2 Faktor rizika.....	17
2.2.1 Vymezení rizik spojených s podnikatelskou činností.....	17
2.2.2 Systematické a nesystematické riziko.....	22
3. NÁKLADY KAPITÁLU – ÚVOD	26
4. KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PRO DISKONTNÍ MÍRU	29
4.1 Cílová struktura kapitálu.....	30
4.2 Iterační postup stanovení kapitálové struktury - úvod	33
4.3 Teorie vlivu zadlužení podniku na jeho hodnotu.....	33
4.3.1 Naivní model.....	34
4.3.2 Tradiční model	35
4.3.3 Základní model Miller – Modigliani	36
4.3.4 Upravený model Miller – Modigliani.....	38
4.3.5 Některé aspekty praktického využití tvrzení M+M II	43
4.4 Finanční strategie ve vazbě na diskontní míru pro oceňování podniku.....	44
4.5 Technika sladění kapitálové struktury při iteračním postupu	45
4.5.1 Příklad - zadání	48
4.5.2 Příklad - ocenění podniku obvyklým způsobem na základě cílové struktury	49
4.5.3 Příklad - porovnání výsledné a předpokládané struktury kapitálu.....	50
4.5.4 Příklad - iterační postup při sladění kapitálové struktury	52
4.5.5 Příklad - urychlení iterací s pomocí výpočetní techniky.....	53
4.5.6 Poznámky k iteračnímu postupu.....	55
4.6 Některá teoretická upřesnění k vlivu zadlužení na hodnotu podniku	56
4.6.1 Úvod.....	56
4.6.2 Metoda DCF APV.....	57
4.6.3 Metoda DCF Entity a Equity.....	60
4.7 Shrnutí ke kapitálové struktuře	68

5. NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL	71
5.1 Efektivní úroková míra	71
5.2 Odhad nákladů cizího kapitálu	72
5.3 Shrnutí k nákladům cizího kapitálu	75
6. NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL – PŘEHLED PŘÍSTUPŮ	76
7. BEZRIZIKOVÁ ÚROKOVÁ MÍRA	80
7.1 Úvod	80
7.1.1 Vymezení pojmu bezrizikové výnosnosti	80
7.1.2 Současná praxe v kalkulaci bezrizikové výnosnosti a její problémy	81
7.2 Variantní výnosové míry na finančním trhu	88
7.2.1 Výnos do doby splatnosti kuponových obligací a jeho problémy	88
7.2.2 Spotové výnosové míry	89
7.2.3 Výnos do doby splatnosti kuponových obligací, nebo spotové míry?	92
7.2.4 Implicitní termínové úrokové míry	98
7.2.5 Bootstrapping – metoda odhadu spotových úrokových měr na základě kuponových obligací	100
7.2.6 Pari- (swap-) úrokové míry	105
7.3 Odhad bezrizikové úrokové míry pro druhou fázi	110
7.3.1 Obecné poznámky	110
7.3.2 Dvoufázová prognóza bezrizikové míry a možnost diskontu pomocí jednotné úrokové míry	111
7.4 Shrnutí k bezrizikové úrokové míře	112
8. MODEL OCEŇOVÁNÍ KAPITÁLOVÝCH AKTIV	115
8.1 Základní princip modelu oceňování kapitálových aktiv	115
8.2 Riziková premie kapitálového trhu	118
8.2.1 Délka minulého období	118
8.2.2 Aritmetický nebo geometrický průměr	119
8.2.3 Národní nebo jiný kapitálový trh	121
8.3 Koefficient beta	122
8.3.1 Historický koefficient beta	122
8.3.2 Metoda analogie	123
8.3.3 Odhad koeficientu beta na základě analýzy faktorů	127
8.4 Úpravy základní rovnice CAPM při oceňování podniku	137
8.4.1 Obchodovatelnost a velikost podniku	138
8.4.2 Specifické riziko podniku	139
8.5 Shrnutí k modelu CAPM	143
9. DALŠÍ POSTUPY PRO ODHAD TRŽNÍCH NÁKLADŮ VLASTNÍHO KAPITÁLU ZALOŽENÝCH NA RIZIKOVÉ PŘÍRÁŽCE	145
9.1 Odhad nákladů vlastního kapitálu pro jiné než americké trhy	145
9.1.1 Model relativní směrodatné odchylky	146
9.1.2 Model rizikové premie země podle T. Copelanda	146
9.1.3 Model rizikového rozpětí země podle A. Damodarana	148

9.2	Třífaktorový model Fama-French jako alternativa k modelu CAPM.....	151
9.3	Řešení problému nediverzifikovaného investora pomocí modelu CML.....	154
10.	ODHAD NÁKLADŮ VLASTNÍHO KAPITÁLU EX-ANTE.....	169
10.1	Prognózování jednotlivých parametrů CAPM.....	169
10.1.1	Riziková premie ex-ante – základní přístup.....	170
10.1.2	Náklady vlastního kapitálu ex-ante – model Gebhardt, Lee, Swaminathan.....	174
10.2	Prognózování diskontní míry jako celku.....	178
11.	STAVEBNICOVÁ METODA ODHADU NÁKLADŮ VLASTNÍHO KAPITÁLU .	181
11.1	Základní princip stavebnicových metod.....	181
11.2	Postup při komplexní stavebnicové metodě.....	182
11.2.1	Vymezení faktorů rizika.....	182
11.2.2	Ohodnocení stupně rizika.....	183
11.2.3	Převod zjištěných stupňů rizika na velikost rizikové přírážky.....	183
11.2.4	Příklad.....	186
11.3	Závěry ke komplexní stavebnicové metodě.....	196
12.	OSTATNÍ PŘÍSTUPY K ODHADU NÁKLADŮ VLASTNÍHO KAPITÁLU	199
12.1	Dividendový model.....	199
12.2	Určení diskontní míry na základě průměrné rentability.....	200
12.3	Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu.....	201
13.	METODA JISTOTNÍCH EKVIVALENTŮ	202
13.1	Jistotní ekvivalent výnosů odvozený z individuálního postoje k riziku.....	202
13.1.1	Základní koncept jistotních ekvivalentů výnosů.....	202
13.1.2	Srovnání metody jistotních ekvivalentů s metodou rizikových přírážek.....	209
13.2	Jistotní ekvivalenty na základě tržních dat.....	220
13.2.1	Jistotní ekvivalent výnosů odvozený na základě modelu oceňování kapitálových aktiv.....	220
13.2.2	Alternativa – rizikově neutrální ocenění.....	225
13.3	Shrnutí k jistotním ekvivalentům.....	230
14.	SYMETRIE V DISKONTNÍ MÍŘE	232
14.1	Symetrie z hlediska cen.....	232
14.2	Symetrie z hlediska daní.....	233
14.3	Symetrie z hlediska investorů.....	234
14.4	Symetrie z hlediska rizika.....	236
14.5	Symetrie z hlediska času.....	237
14.6	Symetrie z hlediska likvidnosti (mobility).....	237