

# OBSAH

<b>Předmluva</b> .....	15
<b>Často používané vzorce</b> .....	19
<b>Často užívané symboly</b> .....	23
<b>ČÁST I: Kapitálové rozpočetnictví</b>	
<b>Úvod</b> .....	27
<b>1. kapitola</b>	
<b>Cíle firmy</b> .....	29
Alternativní cíle firmy .....	30
Maximalizace zisků .....	31
Přežití .....	33
Uspokojivé zisky .....	34
Maximalizace bohatství .....	34
Úvahy o zastoupení: motivace managementu .....	38
Odměny vrcholového managementu v zahraničí .....	43
Shrnutí .....	43
Stručný přehled .....	44
Otázky a problémy .....	45
Doporučená literatura .....	48
<b>2. kapitola</b>	
<b>Kapitálové rozpočetnictví: přehled</b> .....	51
Definování kapitálových výdajů .....	52
Členění kapitálových výdajů .....	53
Proces kapitálového rozpočetnictví .....	54
Administrativní rámec .....	60
Shrnutí .....	61
Stručný přehled .....	62
Otázky a problémy .....	63
Doporučená literatura .....	65
<b>3. kapitola</b>	
<b>Ekonomické oceňování investičních záměrů</b> .....	67
Časová hodnota peněz .....	68
Čistá současná hodnota (NPV) .....	72
Vnitřní výnosové procento .....	77
Ekonomický význam pravidla <i>IRR</i> .....	80

Shrnutí .....	82
Stručný přehled .....	82
Otázky a problémy .....	84
Dodatek 3A: Spojité úročení a diskontování .....	89
Otázky a problémy .....	92
Doporučená literatura .....	93
<b>4. kapitola</b>	
<b>Čistá současná hodnota versus vnitřní výnosové procento</b> .....	95
<i>NPV</i> versus <i>IRR</i> : nezávislé projekty .....	97
<i>NPV</i> versus <i>IRR</i> : závislé projekty .....	99
Rozdíly v rozsahu investic .....	101
Načasování peněžních toků .....	106
Reinvestiční sazby .....	107
Problém časového horizontu .....	111
Teoretické zdůvodnění čisté současné hodnoty .....	113
Irrelevantnost kapitálové struktury .....	124
Irrelevantnost dividendové politiky .....	125
Nestandardní peněžní toky .....	129
Přidělování kapitálu .....	134
Shrnutí .....	138
Stručný přehled .....	140
Otázky a problémy .....	140
Dodatek 4A: Výpočet optimální kombinace investice-spotřeba v modelu pro dvě období .....	152
Doporučená literatura .....	154
<b>5. kapitola</b>	
<b>Použití peněžních toků k ocenění investic</b> .....	157
Přírůstkové peněžní toky .....	158
Rozhodnutí o obnově zařízení .....	165
Projekty s nestejnou dobou životnosti: jednotné anuitní řady .....	168
Vliv daně z příjmů společnosti .....	170
Měření ziskovosti v inflačním prostředí .....	178
Měření výnosu z finančních aktiv při inflaci .....	180
Ocenění projektu při inflaci .....	181
Inflace, daně a pořadí projektů .....	184
Shrnutí .....	188
Stručný přehled .....	188
Otázky a problémy .....	190
Doporučená literatura .....	198



<b>6. kapitola</b>	
<b>Tradiční ukazatele hodnoty investic</b>	203
Pravidla přibližného odhadu při oceňování projektů	204
Historický přehled	207
Vztah mezi moderní a tradiční analýzou investic	211
Soulad teorie a praxe	215
Shrnutí	219
Stručný přehled	219
Otázky a problémy	220
Dodatek 6A: Vztahy mezi ukazateli typu pravidla přibližného odhadu a vnitřním výnosovým procentem (počítané po zdanění)	224
Otázky a problémy	227
Doporučená literatura	227
<b>7. kapitola</b>	
<b>Řízení pracovního kapitálu</b>	229
Vlastnosti pracovního kapitálu	231
Financování pracovního kapitálu: alternativní strategie	233
Řízení pracovního kapitálu	236
Potřeba likvidních rezerv	237
Řízení likvidních rezerv	238
Metody uchování peněžních prostředků	239
Baumolův model	242
Úvěrová politika	245
Rozhodování o poskytnutí úvěru	246
Hodnocení úvěrového rizika	246
Úvěrové podmínky	247
Inkasní politika	249
Podstata problému zásob	251
Náklady na zásoby	252
Modely zásob	253
Nejistota a pojistné zásoby	256
Shrnutí	257
Stručný přehled	259
Otázky a problémy	260
Doporučená literatura	263
<b>Část I: Další doporučená literatura</b>	264

## Část II: Riziko a nejistota

Úvod .....	267
<b>8. kapitola</b>	
<b>Základy analýzy rizika .....</b>	<b>269</b>
Podstata rizika .....	269
Alternativní investiční kritéria .....	272
Riziko a užitek .....	275
Alternativní postoje k riziku .....	277
Shrnutí .....	281
Stručný přehled .....	282
Otázky a problémy .....	282
Doporučená literatura .....	289
<b>9. kapitola</b>	
<b>Měření rizika .....</b>	<b>293</b>
Měření rizika pomocí variability výnosů .....	294
Kovariance a korelační koeficient .....	296
Pravidlo střední hodnota-rozptyl .....	299
Rozptyl NPV jako míra rizika .....	301
Měření rizika variačním koeficientem .....	302
Analýza citlivosti .....	305
Tabulkové procesory .....	308
Shrnutí .....	309
Stručný přehled .....	310
Otázky a problémy .....	311
Dodatek 9A: Kumulativní rozdělení a riziko .....	316
Otázky a problémy .....	324
Doporučená literatura .....	325
<b>10. kapitola</b>	
<b>Aplikace analýzy rizika .....</b>	<b>331</b>
Nepřímá úprava o riziko .....	332
Aplikace měř pravděpodobnosti v praxi .....	337
Rozhodovací strom .....	341
Shrnutí .....	346
Stručný přehled .....	347
Otázky a problémy .....	347
Doporučená literatura .....	355
Otázky a problémy .....	190
Doporučená literatura .....	198



<b>11. kapitola</b>	
<b>Snížení rizika diverzifikací: portfoliový přístup</b>	359
Měření výnosů z finančních investic	360
Zlepšení vztahu riziko-výnos pomocí diverzifikace	362
Pojetí efektivního portfolia	363
Korelace a zisky z diverzifikace	366
Počet cenných papírů a zisky z diverzifikace	369
Efektivní hranice při vypůjčování a půjčování	374
Shrnutí	376
Stručný přehled	376
Otázky a problémy	377
Doporučená literatura	383
<b>12. kapitola</b>	
<b>Model oceňování kapitálových aktiv a arbitrážní cenová teorie</b>	387
Model	390
Přímka kapitálového trhu	392
Optimální podíly investic	393
Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)	395
Systematické a nesystematické riziko	397
Model s nulovým koeficientem beta	401
Výpočet koeficientu beta v praxi	401
Charakteristická přímka	403
Model oceňování kapitálových aktiv a kapitálové rozpočetnictví	405
Využití v kapitálovém rozpočetnictví: nedokonalé trhy	406
Zobecněný CAPM (G-CAPM)	409
Model oceňování kapitálových aktiv: empirický důkaz	410
Model arbitrážní cenové teorie (APT)	414
Empirické testy modelu APT	420
Shrnutí	426
Stručný přehled	427
Otázky a problémy	428
Dodatek 12A: Odvození modelu oceňování kapitálových aktiv	436
Otázky a problémy	440
Doporučená literatura	440
<b>Část II: Další doporučená literatura</b>	447
<b>Část III: Dlouhodobá finanční rozhodování</b>	
<b>Úvod</b>	449

<b>13. kapitola</b>	
<b>Finanční páka</b>	451
Finanční páka a zisk	452
Finanční páka a riziko	454
Podnikatelské riziko versus finanční riziko	455
Grafické vyjádření	456
Faktory ovlivňující rozhodování o finanční struktuře	459
Provozní páka versus finanční páka	469
Shrnutí	472
Stručný přehled	473
Otázky a problémy	474
Dodatek 13A: Grafy bodu zlomu a finanční analýza	479
Otázky a problémy	482
Doporučená literatura	483
<b>14. kapitola</b>	
<b>Vliv kapitálové struktury na hodnotu firmy</b>	487
Modiglianiho a Millerova analýza	489
Vliv daně z příjmů společnosti	498
CAPM a kapitálová struktura	503
Vliv osobních daní	510
Shrnutí	521
Stručný přehled	522
Otázky a problémy	524
Dodatek 14A: Alternativní vyjádření cíle firmy	532
Dodatek 14B: Formální důkaz tvrzení Modiglianiho a Millera	536
Doporučená literatura	541
<b>15. kapitola</b>	
<b>Riziko bankrotu a rozhodování o finanční struktuře</b>	545
Problém extrémních rohových řešení	547
Riziko bankrotu	549
Podstata finanční tísně	549
Kapitola 11 Zákona o bankrotu	550
Příčiny tísně	550
Riziko bankrotu a optimální kapitálová struktura	554
Náklady na likvidaci	565
Shrnutí	568
Stručný přehled	568
Otázky a problémy	569
Dodatek 15A: Prognóza finanční tísně	574
Doporučená literatura	576



<b>16. kapitola</b>	
<b>Definování nákladů kapitálu</b>	579
Náklady kapitálu firmy versus náklady kapitálu individuálního projektu	580
Vážený průměr nákladů kapitálu	584
Financování nového projektu v praxi	592
Finanční páka a specifické náklady financování	595
Náklady vlastního jmění	596
Změny v dlouhodobé finanční politice	601
Tržní hodnota versus účetní hodnota	603
Shrnutí	605
Stručný přehled	605
Otázky a problémy	606
Dodatek 16A: Vážený průměr nákladů kapitálu	613
Doporučená literatura	614
<b>17. kapitola</b>	
<b>Měření nákladů kapitálu</b>	617
Náklady jednotlivých složek	618
Specifické náklady dluhu	618
Specifické náklady přednostních akcií	623
Náklady vlastního jmění	626
Ukazatel P/E ratio a velmi rychle rostoucí společnosti	632
Rychlý růst v omezeném období	634
Úprava zisku na akcii (EPS)	638
Specifické náklady nerozděleného zisku	643
Výpočet nákladů kapitálu v praxi	643
Prognózy růstu podle analytiků cenných papírů	647
Měření nákladů kapitálu pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv	649
Vliv krize z roku 1987 na náklady kapitálu	654
Shrnutí	658
Stručný přehled	659
Otázky a problémy	660
Dodatek 17A: Odhad míry růstu pomocí historických údajů	675
Problém	676
Doporučená literatura	676
<b>18. kapitola</b>	
<b>Dividendová politika</b>	679
Dividendy a ohodnocení: žádné financování z externích zdrojů	682
Dividendy a ohodnocení: s externím financováním	686
Interní a externí financování: uvedení do souladu	689



Faktory ovlivňující rozhodování o dividendách .....	691
Daně a dividendy .....	693
Nejistota a dividendová politika .....	697
Dividendová politika v praxi .....	704
Dividendy a ohodnocení: empirické zkušenosti .....	707
Zkušenost společnosti Con Edison .....	709
Spojení dividendové politiky s kapitálovou strukturou .....	709
Shrnutí .....	711
Stručný přehled .....	713
Otázky a problémy .....	714
Dodatek 18A: Odvození množiny příležitostí investorů .....	722
Doporučená literatura .....	723
<b>19. kapitola</b>	
<b>Opce a futures</b> .....	729
Typy opcí .....	730
Obchodování s opcemi .....	748
Ziskové profily kupních a prodejních opcí .....	748
Pákový efekt a opce .....	752
Hranice hodnoty opce .....	753
Evropské versus americké kupní opce: dřívější uplatnění se nevyplácí .....	757
Finanční aktiva jako opce .....	758
Opce na index a pojištění portfolia .....	763
Blackův a Scholesův model oceňování opcí .....	765
Futures a opce na futures .....	771
Shrnutí .....	777
Stručný přehled .....	778
Otázky a problémy .....	780
Doporučená literatura .....	786
<b>20. kapitola</b>	
<b>Rozhodnutí o koupi nebo pronájmu (leasingu)</b> .....	793
Typy leasingu .....	794
Zdaňování leasingu .....	795
Účtování leasingu .....	796
Možné výhody leasingu .....	797
Ohodnocení finančních leasingů .....	799
Srovnání alternativ .....	801
Logika přístupu u leasingu a u vypůjčování .....	803
Nalezení kritického bodu zvratu leasingové splátky .....	804
Zadlužené leasingy .....	805



Shrnutí .....	807
Stručný přehled .....	807
Otázky a problémy .....	808
Dodatek 20A: Důkaz vzorce pro řešení L* .....	810
Doporučená literatura .....	813

## 21. kapitola

<b>Fúze</b> .....	817
Typy fúzí .....	818
Trendy při spojování firem .....	819
Motivy fúzí .....	822
Efektivnost .....	823
Diverzifikace rizika a konglomerátní fúze .....	825
Ohodnocení při fúzích .....	828
Analýza současné hodnoty .....	831
Financování fúzí společností vyměnitelnými cennými papíry .....	832
Několik úvah o účetnictví .....	832
Taktika fúzí .....	833
Pro koho je fúze přínosem? .....	836
Zbavení se majetku, přechod do soukromého vlastnictví, vyčlenění .....	837
Holdingské společnosti .....	839
Shrnutí .....	839
Stručný přehled .....	840
Otázky a problémy .....	841
Dodatek 21A: Analýza portfolia konglomerátní diverzifikace .....	842
Doporučená literatura .....	846

## 22. kapitola

<b>Řízení mezinárodních financí</b> .....	853
Úvod do devizových kurzů .....	855
Stanovení devizového kurzu .....	859
Devizové trhy .....	863
Devizové riziko .....	866
Míra výnosu na mezinárodním kapitálovém trhu .....	873
Portfoliový přístup k řízení mezinárodních financí .....	874
Řízení devizového rizika .....	878
Jiné metody eliminace devizového rizika .....	879
Mezinárodní finanční trhy .....	882
Shrnutí .....	883
Stručný přehled .....	884
Otázky a problémy .....	885

