

# Obsah

<b>O autorech</b>	<b>27</b>
<b>Předmluva</b>	<b>29</b>
<b>Poděkování</b>	<b>31</b>
<b>Průvodce knihou</b>	<b>35</b>

## Část 1

### Hodnota

<b>KAPITOLA 1 Cíle a správa firmy</b>	<b>37</b>
<b>1.1 Investice společnosti a rozhodnutí o způsobu financování</b>	<b>38</b>
Investiční rozhodnutí	39
Rozhodnutí o způsobu financování	40
Co je to akciová společnost?	41
<b>1.2 Role finančního manažera a náklady obětované příležitosti kapitálu</b>	<b>42</b>
Schéma investičního rozhodnutí	44
<b>1.3 Cíle společnosti</b>	<b>46</b>
Akcionáři požadují od manažerů maximalizaci tržní hodnoty	46
Základní cíl	47
Měli by manažeři dbát zájmů svých akcionářů?	47
Měly by být firmy řízeny v zájmu akcionářů, nebo všech zainteresovaných stran?	49
<b>1.4 Problém zastupování a řízení společnosti</b>	<b>50</b>
Rizikové hypotéky: amok kvůli maximalizaci zisku, nebo problém zastupování?	51
Dobře nastavený systém správy a řízení společnosti může zmírnit problém zastupování	52
<b>Shrnutí</b>	<b>53</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>54</b>
<b>Dodatek</b>	<b>56</b>
<b>KAPITOLA 2 Výpočet současné hodnoty</b>	<b>59</b>
<b>2.1 Budoucí a současná hodnota</b>	<b>60</b>
Výpočet budoucí hodnoty	60
Výpočet současné hodnoty	61
Výpočet současné hodnoty investiční příležitosti	62
Čistá současná hodnota	63

	Riziko a současná hodnota	63
	Současná hodnota a míra výnosnosti	64
	Výpočet současné hodnoty řady cash flow	65
	Náklady obětované příležitosti kapitálu	67
<b>2.2</b>	<b>Hledání zjednodušení – perpetuita a annuita</b>	<b>67</b>
	Výpočet hodnoty perpetuity	67
	Výpočet hodnoty annuity	68
	PV okamžitě splatné annuity	71
	Výpočet ročních splátek	71
	Budoucí hodnota annuity	73
<b>2.3</b>	<b>Další zjednodušení – rostoucí perpetuita a annuita</b>	<b>73</b>
	Rostoucí perpetuita	73
	Rostoucí annuity	74
<b>2.4</b>	<b>Způsob placení úroků a stanovení jejich výše</b>	<b>76</b>
	Spojité složené úročení	77
	Užitečné tabulkové funkce	78
	<b>Shrnutí</b>	<b>81</b>
	<b>Sady úloh</b>	<b>82</b>
	<b>Analýza reálných dat</b>	<b>86</b>
 <b>KAPITOLA 3 Oceňování dluhopisů</b>		 <b>87</b>
<b>3.1</b>	<b>Využití vzorce pro výpočet současné hodnoty pro stanovení hodnoty dluhopisů</b>	<b>88</b>
	Krátký výlet do Paříže kvůli určení hodnoty vládních dluhopisů	88
	Vracíme se do Spojených Států: pololetní kupóny a ceny dluhopisů	90
<b>3.2</b>	<b>Jak se mění ceny dluhopisů v závislosti na změnách úrokových sazeb?</b>	<b>92</b>
	Durace a volatilita	93
<b>3.3</b>	<b>Časová struktura úrokových sazeb</b>	<b>96</b>
	Spotové sazby, ceny dluhopisů a zákon jedné ceny	98
	Měření časové struktury úrokových sazeb	99
	Proč diskontní faktor postupem času klesá – a poznámka o strojích na peníze	99
<b>3.4</b>	<b>Vysvětlení časové struktury úrokových sazeb</b>	<b>101</b>
	Teorie očekávání časové struktury úrokových sazeb	101
	Úvod do problematiky rizika	103
	Inflace a časová struktura úrokových sazeb	103
<b>3.5</b>	<b>Reálné a nominální úrokové sazby</b>	<b>104</b>
	Indexované dluhopisy a reálná úroková sazba	106
	Na čem závisí reálná úroková sazba?	106
	Inflace a nominální úrokové sazby	107

<b>3.6 Korporátní dluhopisy a riziko platební neschopnosti</b>	<b>108</b>
Užitečné tabulkové funkce	112
<b>Shrnutí</b>	<b>114</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>115</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>115</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>120</b>
<b>KAPITOLA 4 Hodnota kmenových akcií</b>	<b>121</b>
<b>4.1 Způsob obchodování s akciami</b>	<b>122</b>
<b>4.2 Způsob určení hodnoty kmenových akcií</b>	<b>123</b>
Stanovení hodnoty tržním srovnáním	124
Co určuje cenu akcií	125
Současná cena	125
A co určuje cenu, kterou budou mít akcie za rok?	126
<b>4.3 Odhad nákladů vlastního kapitálu</b>	<b>129</b>
Využití modelu DCF ke stanovení cen plynu a elektřiny	130
Nebezpečí skrytá ve vzorcích konstantního růstu	132
<b>4.4 Vztah mezi cenou akcie a ziskem připadajícím na jednu akcii (EPS)</b>	<b>135</b>
Výpočet současné hodnoty růstových příležitostí společnosti Fledgling Electronics	137
<b>4.5 Oceňování firem pomocí diskontovaných cash flow</b>	<b>139</b>
Určení hodnoty divize vyrábějící konektory	139
Způsob ocenění	140
Odhad pokračující hodnoty	141
Další kontrola, zda jsou výsledky reálné	142
<b>Shrnutí</b>	<b>143</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>145</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>145</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>149</b>
<b>Případová ministudie</b>	<b>150</b>
<b>KAPITOLA 5 Čistá současná hodnota a další kritéria pro posouzení investic</b>	<b>153</b>
<b>5.1 Zopakujme si základy</b>	<b>154</b>
Konkurentní pravidla čisté současné hodnoty	155
Tři zásady, které byste si měli zapamatovat o NPV	156
NPV závisí na cash flow, nikoli na průměrném výnosu z účetní hodnoty	157
<b>5.2 Doba návratnosti</b>	<b>158</b>
Diskontovaná doba návratnosti	159
<b>5.3 Vnitřní výnosové procento</b>	<b>160</b>

Výpočet IRR	161
Pravidlo IRR	162
Past 1 – Poskytnutí nebo přijetí půjčky?	162
Past 2 – Několik vnitřních výnosových procent projektu	163
Past 3 – Navzájem se vylučující projekty	165
Past 4 – Co se stane, když existuje více než jedna hodnota nákladů obětované příležitosti kapitálu?	167
Zhodnocení využitelnosti pravidla IRR	168
<b>5.4 Výběr kapitálových investic za situace, kdy jsou zdroje omezené</b>	<b>169</b>
Problematika přidělování kapitálu na investiční projekty	169
Možnosti využití modelů přidělování kapitálu	171
Užitečné tabulkové funkce	172
<b>Shrnutí</b>	<b>174</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>175</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>176</b>
<b>Případová ministudie</b>	<b>180</b>
<b>KAPITOLA 6 Investiční rozhodnutí na základě pravidla čisté současné hodnoty</b>	<b>183</b>
<b>6.1 Využití pravidla čisté současné hodnoty</b>	<b>184</b>
Zásada 1: Relevantní jsou pouze cash flow	184
Zásada 2: Odhadněte vždy pouze přírůstky cash flow	185
Zásada 3: Budte konzistentní v tom, jak se vypořádáte s inflací	187
<b>6.2 Příklad – Projekt výroby hnojiv firmy IM&amp;C</b>	<b>189</b>
Oddělení investičního rozhodnutí a rozhodnutí o financování	191
Investice do čistého pracovního kapitálu	191
Ještě jedna poznámka k odpisům	193
Závěrečná poznámka k daním	195
Analýza projektu	195
Výpočet NPV v jiných zemích a v jiných měnách	196
<b>6.3 Načasování realizace investice</b>	<b>197</b>
<b>6.4 Ekvivalentní roční cash flow</b>	<b>198</b>
Investice do výroby „zeleného“ benzínu v rafineriích v Kalifornii	198
Volba mezi zařízeními s krátkou nebo dlouhou dobou životnosti	199
Ekvivalentní roční cash flow a inflace	200
Ekvivalentní roční cash flow a technologická změna	201
Rozhodnutí o tom, kdy nahradit stávající zařízení	202
<b>Shrnutí</b>	<b>203</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>204</b>
<b>Případová ministudie</b>	<b>212</b>

## Část 2

## Riziko

<b>KAPITOLA 7 Úvod do problematiky rizik a míry výnosnosti</b>	<b>215</b>
<b>7.1 Procházka stoletou historií kapitálového trhu v jedné snadné lekci</b>	<b>215</b>
Aritmetický průměr a složená roční míra výnosnosti	218
Použití historických dat k určení současné hodnoty nákladů kapitálu	219
Dividendový výnos a riziková prémie	222
<b>7.2 Jak lze zjistit riziko portfolia</b>	<b>224</b>
Rozptyl a směrodatná odchylka	225
Ukazatele variability	227
Jak pomáhá diverzifikace snižovat riziko	229
<b>7.3 Výpočet rizika portfolia</b>	<b>233</b>
Obecný vzorec pro výpočet rizika portfolia	235
Mezní vliv diverzifikace	236
<b>7.4 Jaký vliv mají jednotlivé akciové tituly na riziko portfolia</b>	<b>237</b>
Ukazatelem tržního rizika je koeficient beta	237
Proč jsou koeficienty beta cenných papírů rozhodující pro riziko portfolia	238
<b>7.5 Diverzifikace a sčitatelnost hodnot</b>	<b>241</b>
<b>Shrnutí</b>	<b>242</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>243</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>244</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>249</b>
<b>KAPITOLA 8 Teorie portfolia a model oceňování kapitálových aktiv</b>	<b>251</b>
<b>8.1 Harry Markowitz a vznik teorie portfolia</b>	<b>251</b>
Kombinování akciových titulů v portfoliu	254
Představujeme možnost poskytnout nebo získat půjčku	257
<b>8.2 Vztah mezi rizikem a mírou výnosnosti</b>	<b>259</b>
Několik odhadů očekávaných měr výnosnosti	260
Shrnutí modelu oceňování kapitálových aktiv	261
A co když akciový titul neleží na přímce trhu cenných papírů?	262
<b>8.3 Platnost a role modelu oceňování kapitálových aktiv</b>	<b>263</b>
Testy modelu oceňování kapitálových aktiv	264
Předpoklady modelu oceňování kapitálových aktiv	268
<b>8.4 Některé alternativní teorie</b>	<b>268</b>
Teorie arbitrážního oceňování	268

Porovnání modelu oceňování kapitálových aktiv a teorie arbitrážního oceňování	270
Třífaktorový model	270
<b>Shrnutí</b>	<b>272</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>273</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>274</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>280</b>
<b>Případová ministudie</b>	<b>281</b>
<b>KAPITOLA 9 Riziko a náklady kapitálu</b>	<b>285</b>
<b>9.1 Společnost a vyčíslení jejích nákladů kapitálu</b>	<b>286</b>
Perfektní sluch a náklady kapitálu	287
Dluh a náklady kapitálu společnosti	288
<b>9.2 Zjištění nákladů vlastního kapitálu</b>	<b>289</b>
Odhad hodnoty koeficientu beta	289
Očekávaná míra výnosnosti akcií společnosti Union Pacific	292
Vážený průměr nákladů kapitálu Union Pacific po zdanění	293
Koeficient beta aktiv společnosti Union Pacific	294
<b>9.3 Analýza rizika projektů</b>	<b>294</b>
Co je určující pro beta aktiv?	295
Nenechte se oklamat diverzifikovatelným rizikem	298
Vyvarujte se použití korekčních faktorů v diskontní sazbě	299
Diskontní sazby pro mezinárodní projekty	301
<b>9.4 Ekvivalenty jistoty – další možnost úprav kvůli riziku</b>	<b>301</b>
Určení hodnoty pomocí ekvivalentů jistoty	302
Kdy je možné použít pro dlouhodobá aktiva jednoduchou diskontní sazbu upravenou o riziko	303
Obvyklá chyba	305
Kdy není možné použít pro dlouhodobá aktiva jednoduchou diskontní sazbu upravenou o riziko	305
Užitečné tabulkové funkce	306
Odhady rizika akcií a tržního rizika	306
<b>Shrnutí</b>	<b>308</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>309</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>309</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>314</b>
<b>Případová ministudie</b>	<b>314</b>
<b>KAPITOLA 10 Analýza projektů</b>	<b>317</b>
<b>10.1 Plánování kapitálových investic</b>	<b>318</b>
Autorizace projektů a problém zkreslených prognóz	318

Závěrečné audity	320
<b>10.2 Analýza citlivosti</b>	<b>320</b>
Hodnota informací	321
Omezení analýzy citlivosti	322
Analýza scénářů	323
Analýza bodu zvratu	324
Provozní páka a bod zvratu	326
<b>10.3 Simulace Monte Carlo</b>	<b>327</b>
Simulace projektu elektrických skútrů	327
<b>10.4 Reálné opce a rozhodovací stromy</b>	<b>331</b>
Opce na expanzi	331
Opce na opuštění projektu	332
Výrobní opce	334
Opce načasování	334
Více o rozhodovacích stromech	334
Výhody a nevýhody rozhodovacích stromů	337
<b>Shrnutí</b>	<b>338</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>339</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>339</b>
<b>Případová ministudie</b>	<b>344</b>

## Část 3

## Nejlepší postupy v kapitálovém rozpočtování

<b>KAPITOLA 11 Investice, strategie a ekonomické renty</b>	<b>347</b>
<b>11.1 Nejprve si hledte tržních hodnot</b>	<b>347</b>
Cadillac a filmová hvězda	348
<b>11.2 Ekonomické renty a konkurenční výhoda</b>	<b>353</b>
<b>11.3 Příklad: Společnost Marvinovy podniky se rozhoduje pro využití nové technologie</b>	<b>356</b>
Prognózování ceny chrochtadel	358
Hodnota nové expanze Marvinových podniků	359
Alternativní plány expanze	359
Hodnota akcií Marvinových podniků	360
Ponaučení z případu Marvinových podniků	361
<b>Finance v praxi Warren Buffett o růstu a ziskovosti</b>	<b>362</b>
<b>Shrnutí</b>	<b>363</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>364</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>364</b>
<b>Případová ministudie</b>	<b>369</b>

<b>KAPITOLA 12 Problémy zastoupení, odměňování a měření výkonnosti</b>	<b>371</b>
<b>12.1 Pobídky a odměňování</b>	<b>371</b>
Problémy zastoupení v kapitálovém rozpočtnictví	372
Monitorování	373
Odměňování vedení	375
Pobídkové odměňování	378
<b>12.2 Měření a odměňování výkonu: reziduální zisk a EVA</b>	<b>380</b>
Klady a zápory EVA	382
<b>12.3 Zkreslení účetních měr výkonnosti</b>	<b>383</b>
Příklad: Měření ziskovosti supermarketu v Nodheadu	383
Měření ekonomické ziskovosti	385
Vyruší se zkreslení v delším období?	386
Co můžeme udělat se zkreslením v účetních mírách ziskovosti?	387
Zisky a jejich cílování	388
<b>Shrnutí</b>	<b>389</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>390</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>391</b>

## Část 4

## Rozhodnutí o financování a efektivita trhů

<b>KAPITOLA 13 Efektivní trhy a behaviorální finance</b>	<b>397</b>
<b>13.1 Vždy se vrátíme k NPV</b>	<b>398</b>
Rozdíly mezi investičním a finančním rozhodnutím	399
<b>13.2 Co to je efektivní trh?</b>	<b>400</b>
Překvapivý objev: cenové změny jsou náhodné	400
Tři podoby efektivity trhů	402
Efektivní trhy: důkazy	403
<b>13.3 Důkazy proti hypotéze efektivních trhů</b>	<b>407</b>
Reagují investoři na nové informace pomalu?	408
Bubliny a tržní efektivita	410
<b>13.4 Behaviorální finance</b>	<b>412</b>
Omezení arbitráže	413
Pobídkové problémy a krize nestandardních hypoték (hypoték pro méně bonitní klienty)	415
<b>13.5 Šest lekcí o efektivitě trhů</b>	<b>416</b>
Lekce 1: Trhy nemají paměť.	416
Lekce 2: Věřte tržním cenám.	417
Lekce 3: Odhalte jádro.	417



<b>Finance v praxi</b> Předpovědní trhy	418
Lekce 4: Finanční iluze neexistují.	419
Lekce 5: Udělej si sám.	419
Lekce 6: Vidíte-li jednu akcii, vidíte je všechny.	420
Co když trhy nejsou efektivní? Důsledky pro finančního manažera	420
<b>Shrnutí</b>	<b>422</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>423</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>424</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>428</b>
<b>KAPITOLA 14 Možnosti financování společnosti</b>	<b>429</b>
<b>14.1 Struktura firemního financování</b>	<b>429</b>
Spoléhají se firmy příliš na vlastní zdroje?	430
Kolik si firmy půjčují?	431
<b>14.2 Kmenové akcie</b>	<b>433</b>
Vlastnictví společnosti	434
Procedury spojené s hlasováním	436
Akcie dvou tříd a soukromé benefity	436
<b>Finance ve zprávách</b>	<b>436</b>
Akcie v přestrojení	438
Prioritní akcie	439
<b>14.3 Dluh</b>	<b>439</b>
Dluh má mnoho podob	440
Dluh pod jiným jménem	441
Změna je kořením života	442
<b>14.4 Finanční trhy a instituce</b>	<b>443</b>
Finanční krize v letech 2007–2009	443
Role finančních institucí	444
<b>Shrnutí</b>	<b>446</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>447</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>448</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>450</b>
<b>KAPITOLA 15 Jak společnosti vydávají cenné papíry</b>	<b>451</b>
<b>15.1 Rizikový kapitál</b>	<b>452</b>
Trh rizikového kapitálu	454
<b>15.2 První veřejné nabídky akcií</b>	<b>456</b>
Organizace první veřejné nabídky	457
<b>Finance ve zprávách</b> Touha odejít z veřejného trhu	457
Prodej akcií Marvynu	459

Upisovatelé	460
<b>Finance ve zprávách</b> Jak investiční bankovnictví postihl skandál	461
Náklady nové emise	462
Podcenění prvních veřejných nabídek	463
Období konjunktury nových emisí	465
<b>15.3 Alternativní metody prvních veřejných nabídek</b>	<b>465</b>
Poznámka na okraj: typy aukcí	466
<b>15.4 Prodeje cenných papírů veřejně obchodovanými společnostmi</b>	<b>467</b>
Všeobecné hotovostní nabídky	467
Mezinárodní emise cenných papírů	468
Náklady všeobecných hotovostních nabídek	469
Reakce trhu na emise akcií	470
Emise práv	472
<b>15.5 Privátní umístění a veřejné emise</b>	<b>473</b>
<b>Shrnutí</b>	<b>473</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>474</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>475</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>479</b>
<b>Dodatek</b>	<b>479</b>

## Část 5

## Výplatní politika a kapitálová struktura

<b>KAPITOLA 16 Dividendová politika</b>	<b>485</b>
<b>16.1 Základní fakta o výplatě podílu na zisku</b>	<b>486</b>
<b>16.2 Jak firmy vyplácejí dividendy a odkupují akcie</b>	<b>487</b>
Jak firmy odkupují vlastní akcie	488
<b>16.3 Jak společnosti rozhodují o výplatách?</b>	<b>488</b>
<b>16.4 Informace obsažené ve výplatách dividend a zpětných odkupech akcií</b>	<b>489</b>
<b>Finance v praxi</b> Dobrá zpráva: J. P. Morgan snižuje dividendu na pět ník	491
Informace obsažené ve zpětných odkupech akcií	491
<b>16.5 Kontroverznost výplaty dividend</b>	<b>492</b>
Na dokonalých kapitálových trzích není dividendová politika důležitá	492
Příklad demonstrující nedůležitost dividendové politiky	494
Výpočet ceny akcií	495
Zpětný odkup akcií	495
Odkup akcií a oceňování	496
<b>16.6 Pravičáci</b>	<b>497</b>
<b>Finance v praxi</b> Zlatý poklad Microsoftu	497

	Výplatní politika, investiční politika a pobídky vedení	498
<b>16.7</b>	<b>Daně a radikální levice</b>	<b>499</b>
	Proč vůbec nějaké dividendy vyplácet?	500
	Empirická zjištění o dividendách a daních	500
	Zdanění dividend a kapitálových zisků	501
	Alternativní daňové systémy	502
<b>16.8</b>	<b>Centristé</b>	<b>504</b>
	Výplatní politika a životní cyklus firmy	505
	<b>Shrnutí</b>	<b>506</b>
	<b>Další informační zdroje</b>	<b>507</b>
	<b>Sady úloh</b>	<b>508</b>
<b>KAPITOLA 17</b>	<b>Záleží na dluhové politice?</b>	<b>515</b>
<b>17.1</b>	<b>Vliv finanční páky v konkurenčním hospodářství bez daní</b>	<b>516</b>
	Úvod do teorie Modiglianiho a Millera	517
	Zákon zachování hodnoty	518
	Příklad tvrzení 1	519
<b>17.2</b>	<b>Finanční riziko a očekávané výnosy</b>	<b>522</b>
	Tvrzení 2	522
	Jak změna kapitálové struktury ovlivňuje faktor beta	525
<b>17.3</b>	<b>Vážený průměr nákladů kapitálu</b>	<b>526</b>
	Dvě upozornění	527
	Výnosové míry ze zadlužené akcie – tradiční pozice	527
	Nynější neuspokojená klientela má pravděpodobně zájem o exotické cenné papíry	529
	Poruchy a příležitosti	529
<b>17.4</b>	<b>Několik slov závěrem o vážených průměrných nákladech na kapitál po zdanění</b>	<b>530</b>
	<b>Shrnutí</b>	<b>531</b>
	<b>Další informační zdroje</b>	<b>532</b>
	<b>Sady úloh</b>	<b>533</b>
<b>KAPITOLA 18</b>	<b>Kolik by si měla společnost vypůjčit?</b>	<b>539</b>
<b>18.1</b>	<b>Daně společností</b>	<b>540</b>
	Jak daňové štíty přispívají k hodnotě vlastního kapitálu?	541
	Měníme kapitálovou strukturu firmy Merck	542
	MM a daně	543
<b>18.2</b>	<b>Daně právnických a fyzických osob</b>	<b>544</b>
<b>18.3</b>	<b>Náklady finanční tísně</b>	<b>546</b>
	Náklady úpadku	547

Náklady úpadku v praxi	550
Přímé a nepřímé náklady úpadku	550
Finanční nouze bez úpadku	551
Dluh a pobídky	552
První hra: Přesun rizika	553
Druhá hra: Odmítnutí příspěvku akciovým kapitálem	553
Krátce o třech dalších hrách	554
Na kolik hry přijdou	555
Náklady finanční tísně závisí na typu aktiva	556
Kompromisní teorie kapitálové struktury	558
<b>18.4 Teorie hierarchického pořádku</b>	<b>560</b>
Emise dluhu a akcií s asymetrickými informacemi	560
Důsledky hierarchického pořádku	562
Kompromisní teorie a teorie hierarchického pořádku: některé nedávné studie	563
Světlá a stinná strana finanční rezervy	564
<b>Finance v praxi</b> Ford mobilizuje svou celou finanční rezervu	564
Existuje teorie optimální kapitálové struktury?	565
<b>Shrnutí</b>	<b>566</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>568</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>568</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>572</b>
<b>KAPITOLA 19 Financování a oceňování</b>	<b>573</b>
<b>19.1 Vážený průměr nákladů kapitálu po zdanění</b>	<b>573</b>
Kontrola předpokladů	576
<b>19.2 Oceňování podniků</b>	<b>577</b>
Ocenění společnosti Rio	578
Odhad hodnoty na horizontu	580
Porovnání metody WACC a metody cash flow akcionářům	582
<b>19.3 Použití WACC v praxi</b>	<b>582</b>
Několik praktických triků	582
Časté chyby při použití vzorce pro vážené průměrné náklady na kapitál	585
Úpravy WACC, když se liší dluhový poměr a obchodní riziko	585
Oddlužování a zadlužování faktoru beta	587
Důležitost obnovení kapitálové struktury	587
Vzorec Modiglianiho a Millera a několik závěrečných rad	589
<b>19.4 Upravená současná hodnota</b>	<b>590</b>
APV věčné drtičky	590
Jiné podružné vlivy financování	591
APV podniků	592
APV u mezinárodních investic	593

<b>19.5 Odpovědi na vaše otázky</b>	<b>594</b>
<b>Shrnutí</b>	<b>596</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>598</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>598</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>603</b>
<b>Dodatek</b>	<b>604</b>

## Část 6

## Opce

<b>KAPITOLA 20 Opce</b>	<b>609</b>
<b>20.1 Kupní opce, prodejní opce a akcie</b>	<b>610</b>
Prodejní opce	612
Prodej kupních opcí, prodejních opcí a akcií	613
Poziční diagramy neukazují zisk	613
<b>20.2 Finanční alchymie opcí</b>	<b>614</b>
Nacházení opcí	618
<b>20.3 Co určuje hodnotu opcí?</b>	<b>620</b>
Riziko a hodnota opcí	624
<b>Shrnutí</b>	<b>625</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>626</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>626</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>631</b>
<b>KAPITOLA 21 Oceňování opcí</b>	<b>633</b>
<b>21.1 Jednoduchý model oceňování opcí</b>	<b>634</b>
Proč pro opce nefunguje diskontování cash flow	634
Náhrada opcí ekvivalentním modelem z akcií a půjček	634
Ocenění prodejní opce Google	637
<b>21.2 Binomická metoda oceňování opcí</b>	<b>638</b>
Příklad: Dvoustupňová binomická metoda	639
Obecná binomická metoda	641
Binomická metoda a rozhodovací stromy	642
<b>21.3 Blackův-Scholesův vzorec</b>	<b>643</b>
Použití Blackova-Scholesova vzorce	645
Riziko opce	646
Blackův-Scholesův vzorec a binomická metoda	647
<b>21.4 Black a Scholes v akci</b>	<b>647</b>
Akciové opce pro vedení firmy	647

Warranty	648
<b>Finance v praxi</b> Báječná výplata*	648
Pojištění portfolia	649
<b>Finance v praxi</b> Index strachu*	649
Výpočet implikované volatility	650
<b>21.5 Hodnoty opcí zběžným pohledem</b>	<b>651</b>
<b>21.6 Přehledka exotických opcí</b>	<b>652</b>
<b>Shrnutí</b>	<b>653</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>653</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>654</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>657</b>
<b>Případová ministudie</b>	<b>658</b>
<b>Dodatek</b>	<b>659</b>

<b>KAPITOLA 22 Reálné opce</b>	<b>665</b>
<b>22.1 Hodnota dodatečných investičních možností</b>	<b>666</b>
Otázky a odpovědi k projektu počítače Blitzenu Mark II	667
Jiné opce na rozšíření	670
<b>22.2 Opce z načasování</b>	<b>670</b>
Ocenění opce na slanečky ve sladu	671
Optimální načasování realitního projektu	672
<b>22.3 Opce na opuštění projektu</b>	<b>673</b>
Projekt zirkonových podvodičů	673
Hodnota opuštění projektu a jeho životnost	676
Dočasné opuštění projektu	677
<b>22.4 Flexibilní výroba</b>	<b>678</b>
<b>Finance v praxi</b> Hodnota flexibility	679
<b>22.5 Opce na koupi letadel</b>	<b>679</b>
<b>22.6 Konceptní problém?</b>	<b>681</b>
Praktické problémy	682
<b>Shrnutí</b>	<b>683</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>684</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>685</b>

## Část 7

## Dluhové financování

<b>KAPITOLA 23 Úvěrové riziko a význam zadluženosti</b>	<b>691</b>
<b>23.1 Výhody zadlužení</b>	<b>691</b>

Co ovlivňuje ziskové rozpětí?	693
<b>23.2 Možnost nesplacení závazku</b>	<b>696</b>
Jakým způsobem ovlivňuje možnost nesplacení rizikovost a výnosnost dluhopisů	698
Odchyłka: Hodnocení vládních finančních záruk	701
<b>23.3 Hodnocení dluhopisů a pravděpodobnosti nesplacení</b>	<b>702</b>
<b>23.4 Předpovídání pravděpodobnosti nesplacení</b>	<b>704</b>
Credit Scoring	704
Market-Based Risk Modely	707
<b>23.5 Ohrožení hodnoty</b>	<b>709</b>
<b>Shrnutí</b>	<b>710</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>711</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>711</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>713</b>
<b>KAPITOLA 24 Mnoho forem dluhu</b>	<b>715</b>
<b>24.1 Domácí obligace, zahraniční obligace a euroobligace</b>	<b>716</b>
<b>24.2 Dluhopisová smlouva</b>	<b>717</b>
Veřejná smlouva	717
Podmínky obligací	718
<b>24.3 Zajištění a seniorita</b>	<b>719</b>
Obligace podložené aktivy	721
<b>24.4 Splátková pravidla</b>	<b>721</b>
Umořovací fondy	721
Ustanovení o předčasném splacení	722
<b>24.5 Omezující podmínky úvěrových smluv</b>	<b>724</b>
<b>Finance v praxi</b> Vlastník firmy U.S. Shoe popuzuje věřitele svými manipulacemi s dluhem	726
<b>24.6 Konvertibilní obligace a warranty</b>	<b>726</b>
Hodnota konvertibilních obligací při splatnosti	727
Vynucení konverze	728
Proč společnosti vydávají konvertibilní obligace?	728
Oceňování konvertibilních obligací	730
Variace na konvertibilní obligace: kombinace obligace a warrantu	730
<b>24.7 Soukromá umístění a projektové financování</b>	<b>731</b>
Projektové financování	732
Společné rysy projektového financování	734
Role projektového financování	734
<b>24.8 Inovace na trhu obligací</b>	<b>735</b>
<b>Shrnutí</b>	<b>737</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>738</b>

<b>Sady úloh</b>	<b>738</b>
<b>Případová ministudie</b>	<b>743</b>
<b>KAPITOLA 25 Leasing</b>	<b>745</b>
<b>25.1 Co je leasing?</b>	<b>745</b>
<b>25.2 Proč leasing?</b>	<b>746</b>
Rozumné důvody leasingu	746
Některé pochybné důvody leasingu	748
<b>25.3 Operativní leasing</b>	<b>750</b>
Příklad operativního leasingu	750
Najmout si, nebo koupit?	751
<b>25.4 Oceňování finančního leasingu</b>	<b>752</b>
Příklad finančního leasingu	753
Kdo aktivum doopravdy vlastní?	753
Leasing a daně	754
První pokus o ocenění leasingové smlouvy	755
Kam jsme se zatím dostali	756
<b>25.5 Kdy se finanční pronájmy vyplatí?</b>	<b>757</b>
Leasing ve světě	758
<b>25.6 Zadlužené pronájmy</b>	<b>759</b>
<b>Shrnutí</b>	<b>760</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>761</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>761</b>

## Část 8

## Řízení rizika

<b>KAPITOLA 26 Řízení rizik</b>	<b>767</b>
<b>26.1 Proč je důležité zabývat se řízením rizik?</b>	<b>767</b>
Snižování rizika finančního deficitu nebo finanční nouze	769
Správní náklady mohou být řízením rizik sníženy	769
Fakta o řízení rizik	770
<b>26.2 Pojištění</b>	<b>771</b>
Jakým způsobem změnila společnost British Petroleum svou strategii pojištění	773
<b>26.3 Snižování rizika pomocí opcí</b>	<b>773</b>
<b>26.4 Termínované a budoucí kontrakty</b>	<b>775</b>
Běžný termínovaný kontrakt	775
Budoucí kurz	775



<b>Finance v praxi</b> Výhody a nevýhody pojištění nákladů na letecké palivo	776
Mechanismus termínovaných kontraktů	778
Prodej a oceňování termínovaných kontraktů	780
Spotové a budoucí ceny – Komodity/zboží	781
Něco víc o termínovaných kontraktech	782
Domácí smlouvy na kontrakty s termínovanou sazbou	783
<b>26.5 Swapy</b>	<b>784</b>
Úrokové swapy	784
Měnové swapy	787
Swapy celkových výnosů	788
<b>26.6 Jak se zajistit proti riziku?</b>	<b>788</b>
<b>26.7 Co znamená „derivovaný“?</b>	<b>790</b>
<b>Finance v praxi</b> Debakl v Metallgesellschaft	791
<b>Shrnutí</b>	<b>793</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>794</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>795</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>801</b>
<b>KAPITOLA 27 Řízení mezinárodních rizik</b>	<b>803</b>
<b>27.1 Zahraniční devizový trh</b>	<b>803</b>
<b>27.2 Pár základních vztahů</b>	<b>805</b>
Úroková míra a směnný kurz	806
Forwardová prémie a změny spotových sazeb	807
Změny směnných kurzů a míry inflace	808
Úrokové míry a míry inflace	809
Je život skutečně tak jednoduchý?	809
<b>27.3 Zajištění měnového rizika</b>	<b>815</b>
Měnové riziko transakcí a ekonomické riziko	816
<b>27.4 Měnové riziko a mezinárodní investiční rozhodování</b>	<b>819</b>
Mají některé země nižší úrokovou míru?	822
<b>27.5 Politické riziko</b>	<b>823</b>
<b>Shrnutí</b>	<b>825</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>826</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>827</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>831</b>
<b>Případová ministudie</b>	<b>831</b>

<b>KAPITOLA 28 Finanční analýza</b>	<b>833</b>
<b>28.1 Finanční výkazy</b>	<b>833</b>
Finance v praxi Mluvíme cizími jazyky	834
<b>28.2 Finanční výkazy firmy Lowe</b>	<b>834</b>
Rozvaha	836
Výsledovka	837
<b>28.3 Měření výkonnosti firmy Lowe</b>	<b>837</b>
Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	838
Účetní výnosové míry	840
Problémy spojené s EVA a účetními výnosovými měrami	842
<b>28.4 Měření efektivity</b>	<b>842</b>
<b>28.5 Rozbor výnosu z aktiv: systém Du Pont</b>	<b>844</b>
Systém Du Pont	844
<b>28.6 Měření dluhové páky</b>	<b>845</b>
Dluhová páka a výnos z vlastního kapitálu	847
<b>28.7 Měření likvidity</b>	<b>848</b>
<b>28.8 Interpretace finančních ukazatelů</b>	<b>854</b>
Shrnutí	856
Další informační zdroje	856
Sady úloh	857
Analýza reálných dat	863
<b>KAPITOLA 29 Finanční plánování</b>	<b>865</b>
<b>29.1 Vazby mezi krátkodobými a dlouhodobými finančními rozhodnutími</b>	<b>865</b>
<b>29.2 Sledování změn objemu hotovosti</b>	<b>868</b>
Koloběh hotovosti	870
<b>29.3 Rozpočtování hotovosti</b>	<b>871</b>
Příprava peněžních rozpočtů: příjmy	871
Příprava peněžních rozpočtů: výdaje	872
<b>29.4 Krátkodobý finanční plán</b>	<b>873</b>
Možnosti krátkodobého financování	873
Finanční plány firmy Dynamic	874
Zhodnocení plánu	875
Poznámka k modelům krátkodobého finančního plánování	876
<b>29.5 Dlouhodobé finanční plánování</b>	<b>876</b>

Nač vytvářet finanční plány?	877
Model dlouhodobého finančního plánu pro firmu Dynamic Mattress	878
Nástrahy v návrhu modelu	880
Výběr plánu	880
<b>29.6 Růst a externí financování</b>	<b>881</b>
<b>Shrnutí</b>	<b>882</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>883</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>883</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>890</b>
<b>KAPITOLA 30 Řízení pracovního kapitálu</b>	<b>891</b>
<b>30.1 Zásoby</b>	<b>892</b>
<b>30.2 Řízení úvěru</b>	<b>894</b>
Prodejní podmínky	895
Příslib platby	895
Analýza úvěruschopnosti	896
Rozhodnutí o úvěru	897
Inkasní politika	899
<b>30.3 Hotovost</b>	<b>900</b>
Jak se platí za nákupy	901
Urychlení inkasa šeků	904
Mezinárodní řízení hotovosti	904
Platba za bankovní služby	905
<b>30.4 Obchodovatelné cenné papíry</b>	<b>905</b>
Výpočet výnosů z investic do peněžního trhu	906
Výnosy z investic na peněžním trhu	906
Mezinárodní peněžní trh	907
Nástroje peněžního trhu	908
<b>30.5 Zdroje krátkodobých výpůjček</b>	<b>912</b>
Bankovní půjčky	912
<b>Finance v praxi LIBOR</b>	<b>913</b>
Obchodní papíry	916
Střednědobé úpisy	917
<b>Shrnutí</b>	<b>918</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>919</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>920</b>
<b>Analýza reálných dat</b>	<b>928</b>

<b>KAPITOLA 31 Fúze</b>	<b>929</b>
<b>31.1 Rozumné motivy fúzí</b>	<b>929</b>
<b>Finance v praxi</b> Prchavá synergie	931
Úspory z rozsahu	932
Úspory z vertikální integrace	932
Komplementární zdroje	933
Přebytečné fondy	933
Odstranění neefektivity	934
Konsolidace průmyslového odvětví	934
<b>31.2 Některé pochybné důvody fúzí</b>	<b>935</b>
Diverzifikace	935
Zvyšování zisku na akcii: „tkaničkový“ efekt	935
Nižší náklady financování	937
<b>31.3 Odhadování zisků a nákladů fúze</b>	<b>938</b>
Správné a chybné způsoby určování přínosů fúzí	939
Více o odhadování nákladů – Co když cena akcií cíle předvídá fúzi?	940
Odhadování nákladů při financování fúze akciemi	941
Asymetrické informace	942
<b>31.4 Mechanismus provádění fúzí</b>	<b>943</b>
Fúze, antimonopolní právo a lidová opozice	943
Forma akvizice	944
Účetnictví fúzí	944
Některé daňové záležitosti	945
<b>31.5 Boje v zastoupení, převzetí a trh s kontrolou nad firmami</b>	<b>946</b>
Boje o zastoupení	947
Převzetí	947
Oracle se uchází o PeopleSoft	948
Obranná opatření proti převzetí	949
Kdo na fúzích nejvíce získává?	951
<b>31.6 Fúze a hospodářství</b>	<b>952</b>
Vlny fúzí	952
Vytvářejí fúze čistý zisk?	953
<b>Shrnutí</b>	<b>954</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>955</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>956</b>
<b>Dodatek</b>	<b>958</b>

<b>KAPITOLA 32 Restrukturalizace firem</b>	<b>961</b>
<b>32.1 Zadlužené výkupy</b>	<b>961</b>
RJR Nabisco	962
Barbaři před branami?	963
Zadlužené restrukturalizace	965
LBO a zadlužené restrukturalizace	966
<b>32.2 Fúze a štěpení firem ve financích</b>	<b>966</b>
Vyčlenění části podniku	967
<b>Finance v praxi</b> Jak byl oddělen a vyčleněn Palm	968
Oddělení části podniku	969
Prodeje aktiv	969
Privatizace a znárodnění	970
<b>32.3 Soukromý kapitál</b>	<b>971</b>
Společnosti soukromého kapitálu	972
Jsou sdružení soukromého kapitálu dnešními konglomeráty?	974
<b>32.4 Bankrot</b>	<b>977</b>
Je kapitola 11 účinná?	979
<b>Finance v praxi</b> Kontroverzní úpadek Chrysleru	981
Záchranné plány	981
Alternativní úpadekové procedury	982
<b>Shrnutí</b>	<b>983</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>984</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>985</b>
<b>KAPITOLA 33 Správa a řízení společností ve světě</b>	<b>987</b>
<b>33.1 Finanční trhy a instituce</b>	<b>987</b>
Ochrana investorů a vývoj finančních trhů	990
<b>33.2 Vlastnictví, řízení a správa</b>	<b>991</b>
Vlastnictví a řízení v Japonsku	992
Vlastnictví a řízení v Německu	993
Evropské správní rady	995
Vlastnictví a řízení v jiných zemích	995
Konglomeráty podruhé	998
<b>33.3 Záležit na těchto rozdílech?</b>	<b>999</b>
Riziko a preferování krátkodobých zisků	1000
Rostoucí a upadající průmyslová odvětví	1000
Informovanost a řízení a správa podniků	1001
<b>Shrnutí</b>	<b>1003</b>
<b>Další informační zdroje</b>	<b>1004</b>
<b>Sady úloh</b>	<b>1005</b>

<b>KAPITOLA 34 Závěr: Co víme a nevíme o firemních financích</b>	<b>1007</b>
<b>34.1 Co víme: Sedm nejdůležitějších principů ve financích</b>	<b>1007</b>
<b>34.2 Co nevíme: Deset nevyřešených problémů financí</b>	<b>1010</b>
<b>34.3 Slovo na závěr</b>	<b>1017</b>
<b>DODATEK Odpovědi na vybrané otázky</b>	<b>1019</b>
<b>Slovníček pojmů</b>	<b>1037</b>
<b>Rejstřík</b>	<b>1081</b>