

# ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие научного редактора .....	17
--------------------------------------	----

Предисловие .....	20
-------------------	----

## Часть 1

### Введение в финансовый менеджмент

<b>Глава 1. Общее представление о финансовом менеджменте .....</b>	<b>30</b>
--	-----------

В поиске правильного баланса .....	30
------------------------------------	----

Обзор главы .....	32
-------------------	----

1.1. Что такое финансы? .....	32
-------------------------------	----

1.1а. Финансы в сопоставлении с экономикой и бухгалтерским учетом .....	32
---	----

1.1б. Финансы в организации.....	32
----------------------------------	----

1.1в. Корпоративные финансы, рынки капитала и инвестиции.....	33
---	----

1.2. Работа в сфере финансов .....	34
------------------------------------	----

1.3. Организационно-правовые формы бизнеса .....	35
--	----

1.4. Баланс между стоимостью для акционеров и интересами общества .....	38
---	----

1.5. Внутренняя стоимость, курсы акций и оплата труда руководства .....	40
---	----

1.6. Важные тенденции в мире бизнеса .....	45
--	----

1.7. Этика бизнеса .....	46
--------------------------	----

1.7а. Что делают компании .....	47
---------------------------------	----

1.7б. Последствия неэтичного поведения .....	47
--	----

1.7в. Как сотрудники компании должны реагировать на неэтичное поведение? .....	49
--	----

1.8. Конфликты между менеджерами, акционерами и держателями облигаций .....	50
---	----

1.8а. Акционеры против держателей облигаций .....	53
---	----

Подводим итоги .....	54
----------------------	----

<b>Глава 2. Финансовые рынки и финансовые институты .....</b>	<b>55</b>
---	-----------

Восстановление финансовой системы после кризиса .....	55
---	----

Обзор главы.....	56
------------------	----

2.1. Процесс размещения капитала .....	56
--	----

2.2. Финансовые рынки .....	59
-----------------------------	----

2.2а. Виды финансовых рынков .....	59
------------------------------------	----

2.2б. Последние тенденции .....	61
2.3. Финансовые институты .....	66
2.4. Фондовый рынок .....	71
2.4а. «Физические» фондовые биржи .....	71
2.4б. Внебиржевые рынки (ОТС) ценных бумаг и фондовый рынок <i>Nasdaq</i> .....	74
2.5. Рынок обыкновенных акций .....	76
2.5а. Типы транзакций на фондовом рынке .....	77
2.6. Фондовые рынки и доходность .....	80
2.6а. Информация о фондовом рынке .....	81
2.6б. Доходность фондового рынка .....	84
2.7. Эффективность фондового рынка .....	84
2.7а. Выводы относительно эффективности рынка .....	87
Подводим итоги .....	90

## Часть 2

### Фундаментальные концепции финансового менеджмента

<b>Глава 3. Финансовые отчеты, денежные потоки и налоги .....</b>	<b>92</b>
Как извлечь полезную информацию из финансовых отчетов .....	92
Обзор главы .....	93
3.1. Финансовые отчеты .....	93
3.2. Балансовый отчет .....	96
3.2а. Балансовый отчет <i>Allied</i> .....	98
3.3. Отчет о прибылях и убытках .....	103
3.4. Отчет о движении денежных средств .....	106
3.5. Отчет о движении акционерного капитала.....	110
3.6. Возможности и ограничения финансовых отчетов.....	111
3.7. Свободный денежный поток .....	113
3.8. Рыночная добавленная стоимость и экономическая добавленная стоимость .....	116
3.9. Налоги на доход .....	118
3.9а. Налоги на доходы физических лиц .....	118
3.9б. Корпоративные налоги .....	122
Подводим итоги .....	126
<b>Глава 4. Анализ финансовых отчетов .....</b>	<b>127</b>
<i>Blockbuster</i> борется за выживание .....	127
Обзор главы .....	128
4.1. Анализ коэффициентов .....	128
4.2. Коэффициенты ликвидности .....	132

4.2а. Коэффициент текущей ликвидности .....	132
4.2б. Коэффициент срочной ликвидности или «кислотный тест» .....	133
4.3. Коэффициенты управления активами .....	134
4.3а. Коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов .....	134
4.3б. Коэффициент погашения дебиторской задолженности .....	135
4.3в. Коэффициент оборачиваемости основных средств .....	136
4.3г. Коэффициент оборачиваемости совокупных активов .....	137
4.4. Коэффициенты управления долгом .....	137
4.4а. Суммарные обязательства к суммарным активам .....	140
4.4б. Коэффициент покрытия процентов .....	141
4.5. Коэффициенты рентабельности .....	142
4.5а. Операционная рентабельность .....	142
4.5б. Рентабельность продаж .....	142
4.5в. Рентабельность суммарных активов .....	143
4.5г. Коэффициент базовой прибыльности активов .....	144
4.5д. Рентабельность собственного капитала .....	144
4.6. Коэффициенты рыночной стоимости .....	144
4.6а. Коэффициент «цена/прибыль» (P/E) .....	145
4.6б. Коэффициент соотношения рыночной и балансовой стоимости акции (M/V) .....	146
4.7. Связываем коэффициенты воедино: уравнение Дюпона .....	146
4.8. Возможные случаи неправильного использования рентабельности собственного капитала .....	150
4.9. Использование финансовых коэффициентов для оценки эффективности .....	153
4.9а. Сравнение со средними значениями по отрасли .....	153
4.9б. Бенчмаркинг .....	153
4.9в. Анализ тренда .....	156
4.10. Возможности и ограничения коэффициентов .....	156
4.11. Читаем «между цифрами» .....	159
Подводим итоги .....	161
<b>Глава 5. Временная стоимость денег.....</b>	<b>163</b>
Сможете ли вы выйти на пенсию?.....	163
Обзор главы .....	163
5.1. Временная шкала .....	164
5.2. Будущая стоимость .....	165
5.2а. Пошаговый подход .....	166
5.2б. Расчет по формуле .....	166
5.2в. Финансовые калькуляторы .....	167

5.2г. Электронные таблицы .....	168
5.2д. Графическое представление процесса компаундирования .....	169
5.3. Текущая стоимость .....	169
5.3а. Графическое представление процесса дисконтирования .....	171
5.4. Определение процентной ставки (I) .....	171
5.5. Определение количества периодов (N) .....	173
5.6. Аннуитеты .....	174
5.7. Будущая стоимость обычного аннуитета .....	174
5.8. Будущая стоимость аннуитета пренумерато .....	176
5.9. Текущая стоимость обычного аннуитета .....	177
5.10. Определение аннуитетных платежей, периодов и процентных ставок .....	178
5.10а. Определение аннуитетных платежей (PMT).....	178
5.10б. Определение количества периодов (N) .....	179
5.10в. Определение процентной ставки (I) .....	180
5.11. Бессрочный аннуитет .....	180
5.12. Произвольные денежные потоки .....	181
5.13. Будущая стоимость произвольных денежных потоков .....	182
5.14. Определение процентной ставки при произвольном денежном потоке .....	183
5.15. Полугодовые и другие периоды компаундирования .....	184
5.16. Сравниваем процентные ставки .....	186
5.17. Дробные временные периоды .....	188
5.18. Амортизационные кредиты .....	189

### Часть 3

#### Финансовые активы

<b>Глава 6. Процентные ставки .....</b>	<b>192</b>
Процентные ставки остаются низкими по мере того, как экономика восстанавливается и выходит из рецессии и финансового кризиса .....	192
Обзор главы .....	193
6.1. Стоимость денег .....	194
6.2. Уровни процентных ставок .....	195
6.3. Детерминанты рыночных процентных ставок .....	199
6.3а. Реальная безрисковая процентная ставка ( $r^*$ ) .....	200
6.3б. Номинальная, или котируемая, безрисковая процентная ставка, $r_{rf} = r^* + IP$ .....	201
6.3в. Премия за инфляцию (IP).....	201
6.3г. Риск невыполнения обязательств (DRP) .....	203

6.3д. Премия за ликвидность ( <i>LP</i> ) .....	203
6.3е. Риск процентной ставки и премия за риск срока погашения ( <i>MRP</i> ) .....	206
6.4. Временная структура процентных ставок .....	208
6.5. Что определяет форму кривой доходности? .....	210
6.6. Использование кривой доходности при прогнозировании будущих процентных ставок .....	215
6.7. Макроэкономические факторы, которые влияют на уровень процентных ставок .....	218
6.7а. Политика Федеральной резервной системы .....	219
6.7б. Дефицит или профицит федерального бюджета .....	220
6.7в. Международные факторы .....	220
6.7г. Деловая активность .....	221
6.8. Процентные ставки и принятие решений в бизнесе .....	222
Подводим итоги .....	224
<b>Глава 7. Облигации и их оценка .....</b>	<b>225</b>
Оценка риска на рынке облигаций .....	225
Обзор главы .....	226
7.1. Кто выпускает облигации? .....	227
7.2. Ключевые характеристики облигаций .....	228
7.2а. Номинальная стоимость .....	228
7.2б. Купонная процентная ставка .....	229
7.2в. Срок погашения .....	230
7.2г. Условия досрочного выкупа .....	230
7.2д. Выкупной фонд .....	231
7.2е. Другие характеристики .....	232
7.3. Оценка облигаций .....	233
7.4. Доходность облигаций .....	236
7.4а. Доходность к погашению ( <i>YTM</i> ) .....	237
7.4б. Доходность к досрочному погашению ( <i>YTC</i> ) .....	238
7.5. Как меняется стоимость облигаций со временем .....	239
7.6. Облигации с полугодовым купоном .....	243
7.7. Оценка рисков облигаций .....	245
7.7а. Ценовой риск .....	245
7.7б. Риск реинвестирования .....	248
7.7в. Сравниваем ценовой риск и риск реинвестирования .....	248
7.8. Риск невыполнения обязательств .....	251
7.8а. Различные типы корпоративных облигаций .....	251
7.8б. Облигационные рейтинги .....	252
7.8в. Банкротство и реорганизация .....	257

7.9. Рынки облигаций .....	258
Подводим итоги .....	262
<b>Глава 8. Риски и нормы доходности .....</b>	<b>264</b>
Управление риском в трудные времена .....	264
Обзор главы .....	265
8.1. Соотношение риска и доходности .....	267
8.2. Индивидуальный риск .....	268
8.2а. Статистические показатели индивидуального риска .....	269
8.2б. Измерение единичного риска: среднее квадратичное отклонение .....	272
8.2в. Использование исторических данных для измерения риска .....	274
8.2г. Измерение индивидуального риска: коэффициент вариации .....	275
8.2д. Неприятие риска и требуемый уровень доходности .....	276
8.3. Риск в контексте портфеля: модель оценки финансовых активов .....	277
8.3а. Прогнозируемый уровень доходности портфеля, $\hat{r}_p$ .....	278
8.3б. Портфельный риск .....	280
8.3в. Риск в контексте портфеля: коэффициент бета .....	286
8.4. Взаимосвязь между риском и доходностью .....	292
8.4а. Влияние прогнозируемого уровня инфляции .....	297
8.4б. Изменение степени неприятия риска .....	298
8.4в. Изменение коэффициента бета акции .....	300
8.5. Некоторые проблемы, связанные с коэффициентом бета и моделью оценки финансовых активов .....	300
8.6. Заключительные выводы: последствия для менеджеров корпораций и инвесторов .....	301
Подводим итоги .....	303
<b>Глава 9. Акции и их оценка .....</b>	<b>304</b>
В поисках правильной акции .....	304
Обзор главы .....	305
9.1. Юридические права и привилегии обыкновенных акционеров .....	305
9.1а. Контроль над компанией .....	306
9.1б. Преимущественное право на приобретение акций .....	307
9.2. Типы обыкновенных акций .....	308
9.3. Курс акций и внутренняя стоимость .....	309
9.3а. Почему внутренняя стоимость имеет значение для инвесторов и компаний? .....	310
9.4. Модель дисконтирования дивидендов .....	310
9.4а. Прогнозируемые дивиденды как основа оценки стоимости акций .....	312
9.5. Акции с постоянным ростом .....	313
9.5а. Пример акции с постоянным ростом .....	314

9.5б. Дивиденды и рост .....	317
9.5в. Что лучше: текущие дивиденды или рост? .....	318
9.5г. Необходимые условия для модели постоянного роста .....	319
9.6. Оценка акций с непостоянным ростом .....	320
9.7. Оценка всей компании .....	322
9.7а. Модель оценки стоимости компании .....	325
9.7б. Сравнение модели дисконтирования дивидендов и модели оценки стоимости компании .....	328
9.8. Привилегированные акции .....	331
Подводим итоги .....	332

#### Часть 4

### Инвестирование в долгосрочные активы: бюджетирование капиталовложений

<b>Глава 10. Стоимость капитала .....</b>	<b>334</b>
Создание стоимости в <i>Disney</i> .....	334
Обзор главы .....	335
10.1. Обзор средневзвешенной стоимости капитала (WACC) .....	336
10.2. Ключевые определения .....	338
10.3. Стоимость заемного капитала, $r_d(1 - T)$ .....	340
10.4. Стоимость капитала в виде привилегированных акций, $r_p$ .....	341
10.5. Стоимость капитала в виде нераспределенной прибыли, $r_s$ .....	342
10.5а. Подход с использованием модели оценки финансовых активов .....	344
10.5б. Подход с использованием доходности облигаций плюс премии за риск .....	345
10.5в. Подход с использованием дивидендной доходности плюс темпов роста, или модель дисконтированных денежных потоков (DCF) .....	346
10.5г. Усредненные альтернативные оценки .....	348
10.6. Стоимость капитала в виде новых обыкновенных акций, $r_e$ .....	348
10.6а. Прибавляем эмиссионные издержки к стоимости проекта .....	350
10.6б. Увеличиваем стоимость капитала .....	350
10.6в. Когда следует использовать внешний собственный капитал? .....	351
10.7. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) .....	352
10.8. Факторы, которые влияют на средневзвешенную стоимость капитала .....	353
10.8а. Факторы, которые компании не могут контролировать .....	353
10.8б. Факторы, которые компания может контролировать .....	353
10.9. Корректировка стоимости капитала с учетом риска .....	357
10.10. Некоторые проблемы с оценкой стоимости капитала .....	359
Подводим итоги .....	360

<b>Глава 11. Основы бюджетирования капиталовложений .....</b>	<b>361</b>
Конкуренция в авиационной промышленности: <i>Airbus</i> против <i>Boeing</i> .....	361
Обзор главы .....	362
11.1. Введение в бюджетирование капиталовложений .....	362
11.2. Чистая текущая стоимость .....	365
11.3. Внутренняя норма доходности .....	368
11.4. Множественные внутренние нормы доходности .....	372
11.5. Предположения относительно ставки реинвестирования .....	374
11.6. Модифицированная внутренняя норма доходности ( <i>MIRR</i> ) .....	376
11.7. График чистой текущей стоимости .....	378
11.8. Период окупаемости .....	383
11.9. Выводы по методам бюджетирования капиталовложений .....	385
11.10. Критерии принятия решений, используемые на практике .....	386
Подводим итоги .....	386
<b>Глава 12. Оценка денежных потоков и анализ рисков .....</b>	<b>388</b>
<i>Home Depot</i> продолжает расти .....	388
Обзор главы .....	389
12.1. Концептуальные вопросы в оценке денежных потоков .....	389
12.1а. Свободный денежный поток против бухгалтерской прибыли .....	389
12.1б. Распределение денежных потоков во времени .....	391
12.1в. Приростные денежные потоки .....	391
12.1г. Проекты замены .....	391
12.1д. Необратимые издержки .....	391
12.1е. Издержки упущенных возможностей, связанные с активами, которыми владеет компания .....	392
12.1ж. Внешние эффекты .....	393
12.2. Анализ проекта по расширению .....	394
12.2а. Влияние различных ставок амортизации .....	399
12.2б. Замещение .....	399
12.2в. Издержки упущенных возможностей .....	400
12.2г. Необратимые издержки .....	400
12.2д. Другие изменения исходных данных .....	400
12.3. Анализ проектов по замене .....	401
12.4. Анализ рисков в бюджетировании капиталовложений .....	404
12.5. Оценка автономного риска .....	405
12.5а. Анализ чувствительности .....	406
12.5б. Сценарный анализ .....	408
12.5в. Моделирование по методу Монте-Карло .....	410



12.6. Внутренний корпоративный риск и бета-риск .....	411
12.7. Реальные опционы .....	412
12.7а. Типы реальных опционов .....	412
12.7б. Опцион на отказ .....	413
12.8. Оптимальный бюджет капиталовложений .....	415
12.9. Постаудит .....	416
Подводим итоги .....	417

## Часть 5

### Структура капитала и дивидендная политика

<b>Глава 13. Структура капитала и финансовый рычаг .....</b>	<b>420</b>
Обзор главы .....	421
13.1. Балансовые, рыночные или «целевые» весовые коэффициенты? .....	421
13.1а. Измерение структуры капитала .....	422
13.1б. Изменение структуры капитала во времени .....	425
13.2. Бизнес риск и финансовый риск .....	426
13.2а. Бизнес риск .....	426
13.2б. Факторы, которые влияют на бизнес-риск .....	428
13.2в. Операционный рычаг .....	429
13.2г. Финансовый риск .....	433
13.3. Определение оптимальной структуры капитала .....	440
13.3а. Средневзвешенная стоимость капитала и изменения структуры капитала .....	441
13.3б. Уравнение Хамады .....	443
13.3в. Оптимальная структура капитала .....	446
13.4. Теория структуры капитала .....	449
13.4а. Влияние налогов .....	449
13.4б. Влияние возможного банкротства .....	451
13.4в. Теория компромисса .....	452
13.4г. Сигнальная теория .....	453
13.4д. Использование заемного капитала с целью сдерживания менеджеров ..	455
13.4е. Гипотеза иерархии методов финансирования .....	456
13.4ж. Окна возможности .....	457
13.5. Проверка решений относительно структуры капитала .....	457
13.6. Вариации структуры капитала .....	461
Подводим итоги .....	463
<b>Глава 14. Выплаты акционерам .....</b>	<b>464</b>
Дивиденды и обратный выкуп акций.....	464
Обзор главы .....	465

14.1. Дивиденды против прироста капитала: что предпочитают инвесторы? .....	466
14.1а. Теория иррелевантности дивидендов .....	466
14.1б. Причины, по которым некоторые инвесторы предпочитают дивиденды .....	467
14.1в. Причины, по которым некоторые инвесторы предпочитают прирост капитала .....	468
14.2. Другие вопросы, связанные с дивидендной политикой .....	469
14.2а. Информационный сигнал или сигнальная гипотеза .....	469
14.2б. Эффект клиентской группы .....	470
14.3. Разработка дивидендной политики на практике .....	471
14.3а. Определение целевого значения коэффициента выплаты дивидендов: модель остаточного дивиденда .....	472
14.3б. Прибыль, денежные потоки и дивиденды .....	480
14.3в. Процедуры выплаты .....	480
14.4. Планы реинвестирования дивидендов .....	483
14.5. Обзор факторов, которые влияют на дивидендную политику .....	484
14.5а. Ограничения .....	485
14.5б. Инвестиционные возможности .....	485
14.5в. Альтернативные источники капитала .....	486
14.5г. Влияние дивидендной политики на $r_s$ .....	486
14.6. Дивиденды в форме акций и дробление акций .....	487
14.6а. Дробление акций .....	487
14.6б. Дивиденды в форме акций .....	488
14.6в. Влияние на стоимость акций .....	489
14.7. Обратный выкуп акций .....	490
14.7а. Влияние обратного выкупа акций .....	491
14.7в. Преимущества обратного выкупа акций .....	492
14.7в. Недостатки обратного выкупа акций .....	493
14.7г. Выводы по обратному выкупу акций .....	493
Обзор главы .....	494

## Часть 6

### Управление оборотным капиталом, прогнозирование и международный финансовый менеджмент

<b>Глава 15. Управление оборотным капиталом .....</b>	<b>496</b>
Успешные компании эффективно управляют своим оборотным капиталом .....	496
Обзор главы .....	497
15.1. Обзор оборотного капитала .....	497
15.2. Политика инвестирования в оборотные активы .....	498

15.3. Политики финансирования оборотных активов .....	500
15.3а. Метод согласования сроков или метод самоликвидации .....	500
15.3б. Агрессивный подход .....	502
15.3в. Консервативный подход .....	502
15.3г. Как выбрать подход .....	503
15.4. Период оборота денежных средств .....	504
15.4а. Определение целевого периода оборота денежных средств .....	504
15.4б. Расчет периода оборота денежных средств по финансовым отчетам .....	506
15.5. Бюджет денежных средств .....	507
15.6. Денежные средства и рыночные ценные бумаги .....	514
15.6а. Наличные .....	515
15.6б. Бессрочные депозиты .....	515
15.6в. Рыночные ценные бумаги .....	517
15.7. Товарно-материальные запасы .....	518
15.8. Дебиторская задолженность .....	520
15.8а. Кредитная политика .....	520
15.8б. Формирование и внедрение кредитной политики .....	522
15.8в. Мониторинг дебиторской задолженности .....	523
15.9. Кредиторская задолженность (торговый кредит) .....	524
15.10. Банковские займы .....	527
15.10а. Кредитные соглашения .....	527
15.10б. Кредитная линия .....	530
15.10в. Возобновляемое кредитное соглашение .....	530
15.10г. Стоимость банковских займов .....	531
15.11. Коммерческие бумаги .....	533
15.12. Начисления (начисленные обязательства) .....	533
15.13. Использование обеспечения в краткосрочном финансировании .....	534
Подводим итоги .....	535
<b>Глава 16. Финансовое планирование и прогнозирование .....</b>	<b>536</b>
Эффективное прогнозирование еще более важно в трудные времена .....	536
Обзор главы .....	537
16.1. Стратегическое планирование .....	537
16.2. Прогноз продаж .....	539
16.3. Потребности в дополнительном финансировании .....	541
16.3а. Корректировки на избыточные мощности .....	544
16.4. Прогнозные финансовые отчеты .....	545
16.4а. Часть I. Исходные данные .....	545
16.4б. Часть II. Прогнозный отчет о прибылях и убытках .....	551

16.4в. Часть III. Прогнозный балансовый отчет .....	551
16.4г. Часть IV. Финансовые коэффициенты и прибыль на акцию .....	552
16.4д. Как использовать прогнозные финансовые отчеты для повышения эффективности операционной деятельности .....	553
16.5. Как использовать регрессию, чтобы повысить точность прогнозов .....	553
16.6. Анализ эффекта изменения коэффициентов .....	555
16.6а. Изменение дебиторской задолженности .....	555
16.6б. Изменение товарно-материальных запасов .....	555
16.6в. Другие «специальные исследования» .....	556
Подводим итоги .....	557
<b>Глава 17. Международный финансовый менеджмент .....</b>	<b>558</b>
Американские компании пытаются повысить акционерную стоимость за рубежом .....	558
17.1. Международные, или мировые, корпорации .....	559
17.2. Финансовый менеджмент в международных и отечественных компаниях .....	562
17.3. Международная денежная система .....	564
17.3а. Международная денежная терминология .....	564
17.3б. Текущие денежные соглашения .....	566
17.4. Котировки иностранных валют .....	568
17.4а. Кросс-курсы .....	569
17.4б. Межбанковские котировки иностранных валют .....	570
17.5. Торговля иностранной валютой .....	571
17.5а. Курс «спот» и форвардный курс .....	571
17.6. Паритет процентных ставок .....	572
17.7. Паритет покупательной способности .....	574
17.8. Инфляция, процентные ставки и курс валют .....	578
17.9. Международные денежные рынки и рынки капитала .....	579
17.9а. Международные кредитные рынки .....	581
17.9б. Международные фондовые рынки .....	582
17.10. Инвестирование за рубеж .....	583
17.11. Международное бюджетирование капиталовложений .....	583
17.12. Международные структуры капитала .....	588
Подводим итоги .....	590