

Содержание

Об авторах	18
Предисловие	20
На кого рассчитан учебник	21
Что нового в 11-м издании	21
Педагогический аспект	23
Оформление начальных страниц глав	23
Пиктограммы ExcelMaster	23
Рисунки и таблицы	23
Примеры	23
Врезки “По их собственным словам”	23
Применение электронных таблиц	24
Ссылки на веб-сайты	24
Нумерация основных уравнений	24
Резюме и выводы	24
Вопросы и задачи	24
Задачи из категории “Excel Master It!”	25
Задачи, решаемые с помощью Excel	25
Практические примеры в конце глав	25
Инструменты в помощь преподавателям и учащимся	26
McGraw-Hill Connect Finance	26
Повышение эффективности обучения	26
LearnSmart	27
SmartBook	28
Tegrity Campus: лекции в режиме 24/7	29
Качество обучения согласно стандартам Американской ассоциации университетских бизнес-школ	30
Аккредитация в Американской ассоциации университетских бизнес-школ	30
Ресурсы преподавателя	30
Поддержка студентов	32
Благодарности	33

Часть I. Введение	41
Глава 1. Введение в корпоративные финансы	41
1.1. Что такое корпоративные финансы	41
Модель баланса фирмы	42
Финансовое руководство	44
1.2. Формы организации бизнеса	44
Индивидуальный предприниматель	44
Товарищество	46
Корпорация	48
Корпоративные формы организации бизнеса	51
1.3. Оценка денежных потоков	52
1.4. Цель финансового менеджмента	56
Возможные цели	56
Основная цель финансового менеджмента	57
Общие задачи финансового менеджмента	58
1.5. Агентская проблема и управление корпорацией	59
Агентские отношения	60
Цели руководства компании	61
Действует ли руководство фирмы в интересах ее акционеров	62
Заинтересованные лица	64
1.6. Государственное регулирование бизнеса	65
Закон “О ценных бумагах” 1933 года	
и закон “О фондовых биржах” 1934 года	65
Закон Сарбейнса–Оксли 2002 года	66
Резюме и выводы	68
Концептуальные вопросы	69
Глава 2. Финансовая отчетность и денежные потоки	71
2.1. Бухгалтерский баланс	71
Ликвидность	72
Долг или собственный капитал	74
Стоимость или затраты	74
2.2. Отчет о прибылях и убытках	77
Общепринятые принципы бухгалтерского учета (GAAP)	77
Неденежные статьи баланса	79
Время и затраты	80
2.3. Налоги	81
Ставки корпоративного налога на прибыль	81
Средняя или предельная ставка налога	82

8 ■■■ Содержание

2.4. Чистый оборотный капитал	85
2.5. Денежный поток фирмы	86
2.6. Отчет о движении денежных средств	90
Денежный поток от операционной деятельности	91
Денежный поток от инвестиционной деятельности	91
Денежный поток от финансовой деятельности	92
2.7. Управление денежным потоком	93
Резюме и выводы	94
Концептуальные вопросы	95
Вопросы и задачи	96
Задача из категории “Excel Master It!”	105
Практическая мини-ситуация	106
Денежные потоки в компании Warf Computers, Inc.	106
Глава 3. Анализ финансовой отчетности и финансовые модели	109
3.1. Анализ финансовой отчетности	109
Стандартизация финансовой отчетности	110
Процентный (относительный) баланс	111
Процентный (относительный) отчет о прибылях и убытках	112
3.2. Анализ финансовых коэффициентов	115
Коэффициенты краткосрочной платежеспособности, или ликвидности	116
Коэффициенты долгосрочной платежеспособности	119
Коэффициенты управления активами или оборачиваемости	122
Коэффициенты рентабельности	125
Коэффициенты рыночной стоимости	128
3.3. Использование финансовых коэффициентов согласно модели DuPont	133
Детальный анализ коэффициента рентабельности собственного капитала	133
Проблемы анализа финансовой отчетности	137
3.4. Финансовые модели и планирование	138
Простая модель финансового планирования	139
Метод финансового планирования, основанный на анализе процента от продаж	141
3.5. Стороннее финансирование и рост	148
ТСФ и рост	148
Финансовая политика и рост бизнеса	152
Замечание о вычислении коэффициентов устойчивого роста	158
3.6. Ограниченность моделей финансового планирования	159

Резюме и выводы	161
Концептуальные вопросы	161
Вопросы и задачи	164
Задача из категории “Excel Master It!”	174
Практическая мини-ситуация	176
Финансовые коэффициенты и финансовое планирование в компании East Coast Yachts	176

Часть II. Оценка стоимости активов и бюджетирование капиталовложений 179

Глава 4. Оценка приведенных денежных потоков 179

4.1. Оценка стоимости денег: один период	179
4.2. Оценка стоимости денег для нескольких периодов	184
Будущая стоимость и начисление сложных процентов	184
Впечатляющие результаты начисления сложных процентов	189
Приведенная стоимость и дисконтирование	190
Нахождение количества периодов	194
Формула вычисления приведенной стоимости	198
4.3. Периоды начисления сложных процентов	199
Эффективная годовая процентная ставка	201
Начисление сложных процентов на протяжении многих лет	203
Непрерывное начисление сложных процентов	203
4.4. Упрощения	205
Бессрочная рента	206
Возрастающая бессрочная рента	207
Аннуитет	210
Возрастающий аннуитет	218
4.5. Амортизация кредита	220
4.6. Расчет стоимости бизнеса	225
Резюме и выводы	227
Концептуальные вопросы	229
Вопросы и задачи	231
Задача из категории “Excel Master It!”	249
Практическая мини-ситуация	250
МВА: поступать или нет?	250

Глава 5. Инвестиционные решения: чистая приведенная стоимость и другие показатели 253

5.1. Чистая приведенная стоимость: причины использования	254
5.2. Срок окупаемости инвестиционного проекта	258
Определение показателя	258

Сложность оценки срока окупаемости	259
Точка зрения руководства фирмы	261
Состоятельность оценки срока окупаемости для инвесторов	263
5.3. Метод дисконтированного срока окупаемости	263
5.4. Внутренняя ставка доходности	264
5.5. Ограничения метода IRR	268
Независимые и взаимоисключающие проекты	268
Две общие проблемы использования метода IRR для оценки независимых и взаимоисключающих проектов	269
Сложность оценки взаимоисключающих проектов	275
Область применения метода IRR	282
Проверка знаний	282
5.6. Индекс рентабельности инвестиций	283
Вычисление индекса рентабельности	283
5.7. Практика бюджетирования капиталовложений	286
Резюме и выводы	290
Концептуальные вопросы	291
Вопросы и задачи	294
Задача из категории “Excel Master It!”	306
Практическая мини-ситуация	307
BULLOCK GOLD MINING	307
Глава 6. Принятие инвестиционных решений	309
6.1. Приростные денежные потоки: ключ к пониманию бюджетирования капиталовложений	310
Денежные потоки — не бухгалтерская прибыль	310
Безвозвратные издержки	311
Альтернативные затраты	312
Побочные эффекты	312
Распределенные издержки	313
6.2. Baldwin Company: пример	314
Анализ проекта	318
Выбор правил бухгалтерской отчетности	321
Замечание о чистом оборотном капитале	322
Замечание об амортизации	324
Расходы по выплате процентов	325
6.3. Альтернативные определения денежного потока от операционной деятельности	326
Метод “сверху вниз”	327
Метод “снизу вверх”	327
Метод налогового щита	328
Заключение	329

6.4. Примеры анализа дисконтированных денежных потоков	330
Оценка предложений по сокращению затрат	330
Установление цены покупателя	333
Инвестиции при разных сроках службы активов: метод эквивалентных годовых затрат	336
6.5. Инфляция и бюджетирование капиталовложений	339
Процентные ставки и инфляция	339
Денежный поток и инфляция	341
Дисконтирование: в номинальном или реальном исчислении?	342
Резюме и выводы	345
Концептуальные вопросы	346
Вопросы и задачи	349
Задачи из категории “Excel Master It!”	367
Практические мини-ситуации	367
Компания BETHESDA MINING	367
Компания GOODWEEK TIRES, INC.	369
Глава 7. Анализ рисков, реальные опционы и бюджетирование капиталовложений	371
7.1. Анализ чувствительности, сценарный анализ и анализ безубыточности	372
Анализ чувствительности и сценарный анализ	372
Анализ безубыточности	378
7.2. Моделирование по методу Монте-Карло	383
Этап 1: задать базовую модель	384
Этап 2: указать тип распределения вероятности для каждой переменной модели	385
Этап 3: однократное моделирование	388
Этап 4: повторное моделирование	389
Этап 5: вычисление NPV	390
7.3. Реальные опционы	390
Реальный опцион расширения бизнеса	391
Реальный опцион отказа	392
Реальные временные опционы	396
7.4. Деревья решений	397
Резюме и выводы	401
Концептуальные вопросы	402
Вопросы и задачи	404
Задача из категории “Excel Master It!”	417
Практическая мини-ситуация	418
Компания BUNYAN LUMBER, LLC	418

Глава 8. Процентные ставки и оценка облигаций	421
8.1. Облигации и их оценка	422
Характеристики и цены облигаций	422
Стоимость и доходность облигаций	423
Риск процентной ставки	428
Определение доходности при погашении облигации: метод проб и ошибок	430
Облигации с нулевым купоном	433
8.2. Государственные и корпоративные облигации	435
Государственные облигации	435
Корпоративные облигации	437
Рейтинги облигаций	440
8.3. Рынки облигаций	443
Торговля облигациями	443
Информация о стоимости облигаций	444
Замечание о котировках облигаций	448
8.4. Инфляция и процентные ставки	449
Реальные и номинальные ставки	449
Инфляционный риск и индексируемые облигации	451
Эффект Фишера	453
8.5. Определяющие факторы доходности облигаций	455
Временная структура процентных ставок	455
Доходность облигаций и кривая доходности	459
Заключение	461
Резюме и выводы	462
Концептуальные вопросы	462
Вопросы и задачи	464
Задача из категории “Excel Master It!”	473
Практическая мини-ситуация	474
Финансирование планов расширения компании East Coast Yachts за счет выпуска облигаций	474
Глава 9. Оценка акций	477
9.1. Приведенная стоимость обыкновенных акций	478
Сравнение дивидендов и доходов от прироста капитала	478
Оценка разных типов акций	479
9.2. Параметры модели дисконтирования дивидендов	484
Откуда берется g	484
Как определить требуемую доходность, R	487
Критическая оценка	489

Дивиденды или прибыль: что дисконтировать	490
Фирма, не выплачивающая дивиденды	490
9.3. Метод сравнений	491
Коэффициент “цена/прибыль”	491
Коэффициенты, характеризующие стоимость компании	496
9.4. Оценка акций по свободным денежным потокам	498
9.5. Рынки акций	500
Дилеры и брокеры	500
Принципы работы NYSE	501
Типы заявок	506
Принципы работы NASDAQ	507
Информация о состоянии фондового рынка	509
Резюме и выводы	510
Концептуальные вопросы	511
Вопросы и задачи	512
Задача из категории “Excel Master It!”	521
Практическая мини-ситуация	522
Оценка акций компании Ragan Engines, Inc.	522
Часть III. Риск	525
Глава 10. Риск и доходность	525
10.1. Доходность	525
Доход в денежном выражении	525
Доход в процентном выражении	528
10.2. Доходность за период владения акциями	530
10.3. Статистика доходности инвестиций на фондовом рынке	538
10.4. Средняя доходность акций и безрисковая ставка доходности	540
10.5. Статистические показатели риска	541
Дисперсия	541
Нормальное распределение и среднеквадратическое отклонение	544
10.6. Еще о средней доходности	545
Сравнение среднего арифметического и среднего геометрического	546
Вычисление средней геометрической доходности	546
Сравнение средней арифметической и средней геометрической доходностей	549
10.7. Премия за риск по акциям на фондовом рынке США	549
10.8. Финансовый кризис 2008 года	554

14 ■■■ Содержание

Резюме и выводы	556
Концептуальные вопросы	556
Вопросы и задачи	557
Задача из категории “Excel Master It!”	563
Практическая мини-ситуация	563
Задание в East Coast Yachts	563
Глава 11. Доходность и риск	567
11.1. Акции отдельных компаний	567
11.2. Ожидаемая доходность, дисперсия и ковариация	568
Ожидаемая доходность и дисперсия	568
Ковариация и корреляция	571
11.3. Доходность и риск: портфель ценных бумаг	575
Ожидаемая доходность портфеля	575
Дисперсия и среднее квадратическое отклонение доходности портфеля	577
11.4. Множество эффективных портфелей, состоящих из двух активов	582
11.5. Множество эффективных портфелей, состоящих из многих акций	588
Дисперсия и среднее квадратическое отклонение в случае портфеля со многими активами	590
11.6. Диверсификация	592
Предсказуемые и непредсказуемые составляющие новостей	592
Риск: систематический и несистематический	593
Суть диверсификации	595
11.7. Безрисковое заимствование и кредитование	597
Оптимальный портфель	599
11.8. Рыночное равновесие	602
Определение равновесного портфеля	602
Определение риска инвесторов для рыночного портфеля	604
Формула вычисления коэффициента “бета”	606
Проверка знаний	607
11.9. Связь между риском и ожидаемой доходностью	608
Ожидаемая доходность рынка	608
Ожидаемая доходность отдельно взятой акции	609
Резюме и выводы	613
Концептуальные вопросы	615
Вопросы и задачи	616

Задача из категории “Excel Master It!”	627
Практическая мини-ситуация	629
Задание в East Coast Yachts, часть 2	629
Глава 12. Альтернативный взгляд на риск и доходность	631
12.1. Введение	632
12.2. Систематический риск и коэффициент “бета”	632
12.3. Портфели акций и факторные модели	637
Портфели и диверсификация	640
12.4. Коэффициент “бета”, арбитраж и ожидаемые доходности	642
Линейная зависимость	642
Рыночный портфель и отдельный фактор	645
12.5. Модель оценки финансовых активов	
и теория арбитражного ценообразования	646
Различия с педагогической точки зрения	646
Различия с прикладной точки зрения	647
12.6. Эмпирические методы оценки активов	649
Эмпирические модели	649
Типы портфелей	651
Резюме и выводы	654
Концептуальные вопросы	655
Вопросы и задачи	657
Задача из категории “Excel Master It!”	662
Практическая мини-ситуация	663
Многофакторная модель Фама–Френча	
и доходность взаимных фондов	663
Глава 13. Риск и оценка стоимости капитала	665
13.1. Стоимость капитала	666
13.2. Определение стоимости собственного	
капитала с помощью CAPM	667
Безрисковая ставка	671
Премия за рыночный риск	672
13.3. Определение ожидаемого коэффициента “бета”	674
Коэффициенты “бета” в реальном мире	675
Постоянство коэффициента “бета”	676
Использование отраслевого коэффициента “бета”	677
13.4. Определяющие факторы коэффициента “бета”	679
Цикличность доходов	679
Операционный рычаг	679
Финансовый рычаг и коэффициент “бета”	680

16 ■■■ Содержание

13.5. Использование модели дисконтирования дивидендов	682
Сравнение DDM и CAPM	684
13.6. Стоимость капитала подразделений и проектов	685
13.7. Стоимость ценных бумаг с фиксированным доходом	688
Стоимость долга	688
Стоимость привилегированных акций	690
13.8. Средневзвешенная стоимость капитала	690
13.9. Оценка проектов и фирм по значению R_{WACC}	693
Оценка проектов по значению R_{WACC}	693
Оценка фирмы по значению R_{WACC}	694
13.10. Оценка стоимости капитала Eastman Chemical	698
13.11. Эмиссионные затраты и средневзвешенная стоимость капитала	701
Базовый подход	701
Эмиссионные затраты и NPV	703
Внутренний собственный капитал и эмиссионные затраты	704
Резюме и выводы	705
Концептуальные вопросы	707
Вопросы и задачи	709
Практическая мини-ситуация	719
Стоимость капитала компании Swan Motors	719
Предметный указатель	723