

## Предисловие

В этой книге описаны теория и практика корпоративных финансов. Вряд ли нужно объяснять, почему финансовые менеджеры должны освоить практические аспекты своей работы, но мы должны объяснить, почему прагматичным менеджерам нужно возиться с теорией.

Менеджеры на опыте учатся справляться с рутинными проблемами. Но наилучшие менеджеры в состоянии реагировать на изменения. Для этого вам нужно больше, чем проверенные временем эмпирические правила; вы должны понять, *почему* компании и финансовые рынки ведут себя таким образом. Другими словами, вам нужна *теория* финансов.

Звучит устрашающе? Бояться нечего. Хорошая теория помогает объяснять, что происходит в мире вокруг нас, и задавать правильные вопросы, особенно когда времена меняются и нужно анализировать новые проблемы. Она подсказывает, о чем *не* стоит беспокоиться вовсе. Из этой книги вы узнаете, как менеджеры могут использовать финансовую теорию для решения практических задач.

Конечно, представленная в книге теория не является ни совершенной, ни полной — такой теории не существует. Есть некоторые известные расхождения во мнениях, когда между финансовыми экономистами нет согласия. Мы не ретушируем эти разногласия. Мы приводим аргументы каждой из сторон и формулируем свою позицию.

Многое в этой книге посвящено тому, что делают финансовые менеджеры и почему они это делают. Также вы узнаете, что *должны* делать финансовые менеджеры, чтобы повысить стоимость компании. Если в чем-то финансовые менеджеры действуют наперекор теории и совершают ошибки, мы так и говорим, хотя и признаем, что для подобных действий могут быть скрытые мотивы. Говоря коротко, мы стараемся быть справедливыми, но особо не церемонимся.

Может так случиться, что эта книга откроет для вас мир современной теории финансов. В этом случае вы будете читать ее, чтобы узнать о новых идеях, понять, как теория финансов претворяется в жизнь, и, мы надеемся, отчасти для удовольствия. Но когда-нибудь вам придется принимать финансовые решения, а не просто изучать их. Тогда вы сможете вернуться к этой книге как к справочнику и руководству к действию.

### Изменения в 12-м издании

Мы гордимся успехом предыдущих изданий этой книги, и мы сделали все возможное, чтобы улучшить двенадцатое издание.

Читатели предыдущих изданий не обнаружат существенных изменений ни в материале, ни в его тематической организации, но в целом мы постарались сделать книгу более современной и удобной для чтения. Во многих случаях изменения заключаются в обновлении данных и добавлении новых примеров. Часто эти добавления отражают результаты каких-то недавних исследований на финансовых рынках или в корпоративной практике. Например, вы найдете краткое описание равноправного кредитования (глава 14), краудфандинга (глава 15) и корпоративной инверсии (глава 31).

В других случаях мы убрали устаревшую информацию, накопившуюся в предыдущих изданиях. Например, мы сократили обсуждение эффективности рынка в главе 13, чтобы сделать его более понятным и современным. Поведенческие экономисты часто напоминают о чувствах инвестора, которые влияют на формирование цен акций. Поэтому мы включили в наше обсуждение поведенческих финансов тему роли чувств и мнений, проиллюстрировав ее диаграммой с меняющимися уровнями оптимизма и пессимизма инвесторов. Рассказ о краткосрочном финансовом планировании и оборотном капитале в главах 29 и 30 — еще один пример, когда заново переписанный текст упрощает восприятие и убирает ненужные повторы.

Некоторым важным темам мы решили уделить больше внимания по сравнению с предыдущими изданиями. Например, недавние события высветили необходимость этичного поведения. Исходя из этого в главе 1 мы уделили больше внимания обсуждению вопросов этики. Наметилась тенденция относиться к откровенно незаконным действиям как примерам неэтичного поведения, но для большинства компаний самыми сложными и важными являются решения, связанные с так называемыми серыми зонами. Поэтому мы решили обсудить три такие зоны: агрессивное уклонение от налогов, изъятие активов и продажа без покрытия. Мы также поставили ключевой вопрос: неэтичные поступки — это следствие наличия в компании нескольких коррумпируемых сотрудников или результат сомнительной культуры ведения бизнеса, провоцирующей нечестное поведение?

Еще одна тема, заслуживающая внимания, — скрытый леверидж. Мы рассмотрим эту тему в главе 14 и вернемся к ней в главе 17 в новом мини-кейсе на примере покупки оборудования компанией Reebay Sports. Дальнейшее свое развитие тема скрытого левериджа получит в главах 18 и 22, где мы будет рассмотрен леверидж, создаваемый опционами роста.

## Упрощаем обучение

В каждую главу книги включены: краткий обзор в начале, резюме — в конце главы и аннотированный список рекомендованной дополнительной литературы. Список возможных кандидатов для дальнейшего чтения сейчас весьма объемный. Вместо того чтобы пытаться перечислить все важные статьи, мы в основном перечислили обзорные статьи или книги общего характера. Более специфические ссылки перемещены в сноски.

Каждая глава сопровождается набором вопросов концептуального характера и числовых задач начального и среднего уровней; есть и несколько вопросов профессионального уровня. Ответы на нечетные вопросы приведены в приложении в конце книги.

В те главы, где это имело смысл, мы добавили раздел “Анализ реальных данных”. Этот раздел сейчас содержит ряд проектов, которые вы видели в предыдущем издании, а также новые задания по анализу данных. Эти упражнения имеют цель познакомить читателя с некоторыми полезными сайтами и объяснить, как загружать и обрабатывать данные из Интернета.

В книгу включены также 13 **мини-кейсов** в конце некоторых глав. Они содержат конкретные вопросы, помогающие анализу мини-кейса.

Программы для работы с таблицами, например Excel, хорошо подходят для многих финансовых вычислений. В несколько глав теперь включены вставки, в которых

приводятся наиболее полезные финансовые функции и даются короткие практические советы. Мы показываем, как найти и вызвать нужную функцию Excel и затем ввести данные. Мы считаем, что это намного проще, чем пытаться вспомнить формулу для каждой функции.

Мы сопроводили книгу словарем финансовых терминов.

Главы книги (их 34) организованы в 11 частей. В частях I–III рассматриваются вопросы оценки и принятия решений о капитальных инвестициях, включая теорию портфеля, модели оценки активов и стоимость капитала. Главы частей IV–VIII посвящены политике выплат, структуре капитала, опционам (включая реальные), корпоративным обязательствам и управлению риском. В части IX обсуждается финансовый анализ, планирование и управление оборотным капиталом. Из части X вы узнаете о слияниях и поглощениях, реструктуризации корпораций и о корпоративном управлении на глобальном уровне. Часть XI — заключительная.

## Благодарности

У нас есть длинный список людей, которых мы благодарим за полезную критику предыдущих изданий и за помощь в подготовке этого издания. Это Фаиза Аршад (Faiza Arshad), Алейда де Казенове Бальзан (Aleijda de Cazenove Balsan), Кедран Гаррисон (Kedran Garrison), Роберт Пиндик (Robert Pindyck), Донна Чун (Donna Cheung) и Гретхен Слеммонз (Gretchen Slemmons) из Массачусетского технологического института; Элрой Димсон (Elroy Dimson), Пол Марш (Paul Marsh), Майк Стаунтон (Mike Staunton) и Стефания Уккеду (Stefania Uccheddu) из Лондонской школы бизнеса; Линда Боруки (Lynda Borucki), Майкл Бархум (Michael Barhum), Марджори Фишер (Marjorie Fischer), Ларри Колбе (Larry Kolbe), Сайкл Вилберт (Michael Vilbert), Бент Вилладсен (Bente Villadsen) и Фиона Вонг (Fiona Wang) из The Brattle Group, Inc.; Алекс Триантис (Alex Triantis) из Университета Мэриленда; Адам Коласински (Adam Kolasinski) из Вашингтонского университета; Саймон Джервейс (Simon Gervais) из Университета Дьюка; Майкл Чуй (Michael Chui) из Банка международных расчетов; Педро Матос (Pedro Matos) из Университета Южной Калифорнии; Юпана Виваттанакантанг (Yupana Wiwattanakantang) из Национального университета Сингапура; Николай Гантчев (Nickolay Gantchev) из Университета Северной Каролины в Чапел-Хилл; Тина Горовиц (Tina Horowitz), Лин Шэнь (Lin Shen) и Ченьинь Чжан (Chenyin Zhang) из Пенсильванского университета; Джули Вульф (Julie Wulf) из Гарвардского университета; Цзинхуа Янь (Jinghua Yan) из SAC Capital; Дуглас Дуайер (Douglas Dwyer) из Moody's Analytics; Беннет Стюарт (Bennett Stewart) из EVA Dimensions; а также Джеймс Метьюз (James Matthews) из Towers Perrin.

Мы хотим выразить признательность тем преподавателям, чьи глубокие замечания и предложения были бесценными для нас в процессе пересмотра книги.

Ибрагим Аффане (Ibrahim Affaneh), *Indiana University of Pennsylvania*

Нияз Ахмет (Neyaz Ahmed), *University of Maryland*

Александр Амати (Alexander Amati), *Rutgers University, New Brunswick*

Анна Андерсон (Anne Anderson), *Lehigh University*

Нойан Арзен (Noyan Arsen), *Koc University*

Андерс Экварн (Anders Axvarn), *Gothenburg University*

Джон Банко (John Banko), *University of Florida, Gainesville*

- Майкл Барри (Michael Barry), *Boston College*  
 Йен Бартольди (Jan Bartholdy), *ASB, Denmark*  
 Пенни Белк (Penny Belk), *Loughborough University*  
 Омар Бенкато (Omar Benkato), *Ball State University*  
 Эрик Бенруд (Eric Benrud), *University of Baltimore*  
 Питер Берман (Peter Berman), *University of New Haven*  
 Том Болтон (Tom Boulton), *Miami University of Ohio*  
 Эдвард Бойер (Edward Boyer), *Temple University*  
 Алон Брав (Alon Brav), *Duke University*  
 Джин Кейнил (Jean Canil), *University of Adelaide*  
 Роберт Карлсон (Robert Carlson), *Bethany College*  
 Чак Чахбяди (Chuck Chahyadi), *Eastern Illinois University*  
 Фэн Чен (Fan Chen), *University of Mississippi*  
 Келтин Чинер (Celtin Ciner), *University of North Carolina, Wilmington*  
 Джон Куни (John Cooney), *Texas Tech University*  
 Чарльз Кьюни (Charles Cuny), *Washington University, St. Louis*  
 Джон Давенпорт (John Davenport), *Regent University*  
 Рей ДеДженнаро (Ray DeGennaro), *University of Tennessee, Knoxville*  
 Адри ДеРиддер (Adri DeRidder), *Gotland University*  
 Вильям Димовски (William Dimovski), *Deakin University, Melbourne*  
 Дейвид Динг (David Ding), *Nanyang Technological University*  
 Роберт Дювик (Robert Duvic), *University of Texas at Austin*  
 Алекс Эдманс (Alex Edmans), *University of Pennsylvania*  
 Сьюзан Эдвардс (Susan Edwards), *Grand Valley State University*  
 Риза Эмектер (Riza Emekter), *Robert Morris University*  
 Роберт Эверетт (Robert Everett), *Johns Hopkins University*  
 Дейв Фер (Dave Fehr), *Southern New Hampshire University*  
 Дональд Флаг (Donald Flagg), *University of Tampa*  
 Фрэнк Фланегин (Frank Flanegin), *Robert Morris University*  
 Зузанна Флак (Zsuzanna Fluck), *Michigan State University*  
 Коннел Фулленкамп (Connel Fullenkamp), *Duke University*  
 Марк Гармейз (Mark Garmaise), *University of California, Los Angeles*  
 Шарон Гаррисон (Sharon Garrison), *University of Arizona*  
 Кристофер Геши (Christopher Geczy), *University of Pennsylvania*  
 Джордж Гейс (George Geis), *University of Virginia*  
 Стюарт Гиллан (Stuart Gillan), *University of Delaware*  
 Феликс Гольц (Felix Goltz), *Edhec Business School*  
 Нин Гунн (Ning Gong), *Melbourne Business School*  
 Левон Гокасян (Levon Goukasian), *Pepperdine University*  
 Гери Грей (Gary Gray), *Pennsylvania State University*  
 С. Дж. Грин (C. J. Green), *Loughborough University*  
 Марк Гриффитс (Mark Griffiths), *Thunderbird, American School of International Management*  
 Ре-Цзинь Го (Re-Jin Guo), *University of Illinois, Chicago*  
 Энн Хакерт (Ann Hackert), *Idaho State University*  
 Уинфрид Халлербах (Winfried Hallerbach), *Erasmus University, Rotterdam*

- Милтон Харрис (Milton Harris), *University of Chicago*  
 Мэри Хартман (Mary Hartman), *Bentley College*  
 Гленн Хендерсон (Glenn Henderson), *University of Cincinnati*  
 Донна Хитшерих (Donna Hitscherich), *Columbia University*  
 Рональд Хофмайстер (Ronald Hoffmeister), *Arizona State University*  
 Джеймс Ховард (James Howard), *University of Maryland, College Park*  
 Джордж Джаббур (George Jabbour), *George Washington University*  
 Рави Яганатан (Ravi Jagannathan), *Northwestern University*  
 Абу Джалал (Abu Jalal), *Suffolk University*  
 Нэнси Джей (Nancy Jay), *Mercer University*  
 Тадавиллил (Натан) Джитендранатан (Thadavillil (Nathan) Jithendranathan),  
*University of Saint Thomas*  
 Кетлин Кале (Kathleen Kahle), *University of Arizona*  
 Джарл Келлберг (Jarl Kallberg), *NYU, Stern School of Business*  
 Рон Кениел (Ron Kaniel), *Duke University*  
 Стив Каплан (Steve Kaplan), *University of Chicago*  
 Ариф Хуршед (Arif Khurshed), *Manchester Business School*  
 Кен Ким (Ken Kim), *University of Wisconsin, Milwaukee*  
 Дзиро Эдуард Кондо (Jiro Eduoard Kondo), *Northwestern University Kellogg School  
 of Management*  
 К. Р. Кришнасвами (C. R. Krishnaswamy), *Western Michigan University*  
 Джордж Катнер (George Kutner), *Marquette University*  
 Дирк Лашански (Dirk Laschanky), *University of Iowa*  
 Скотт Ли (Scott Lee), *Texas A&M University*  
 Боб Лайтнер (Bob Lightner), *San Diego Christian College*  
 Дейвид Линс (David Lins), *University of Illinois, Urbana*  
 Брендон Локхарт (Brandon Lockhart), *University of Nebraska, Lincoln*  
 Дейвид Ловатт (David Lovatt), *University of East Anglia*  
 Грег Лукадо (Greg Lucado), *University of the Sciences in Philadelphia*  
 Дебби Лукас (Debbie Lucas), *Northwestern University*  
 Брайан Люсе (Brian Lucey), *Trinity College, Dublin*  
 Сурен Мансингха (Suren Mansinghka), *University of California, Irvine*  
 Эрнст Мауг (Ernst Maug), *Mannheim University*  
 Джордж Мак-Кейб (George McCabe), *University of Nebraska*  
 Эрик Маклафлин (Eric McLaughlin), *California State University, Pomona*  
 Джо Мессина (Joe Messina), *San Francisco State University*  
 Тим Майкл (Tim Michael), *University of Houston, Clear Lake*  
 Даг Михальсон (Dag Michalson), *BI, Oslo*  
 Франклин Мичелло (Franklin Michello), *Middle Tennessee State University*  
 Питер Моулз (Peter Moles), *University of Edinburgh*  
 Кэтрин Морган (Katherine Morgan), *Columbia University*  
 Джеймс Нельсон (James Nelson), *East Carolina University*  
 Джеймс Оуэнс (James Owens), *West Texas A&M University*  
 Даршана Палкар (Darshana Palkar), *Minnesota State University, Mankato*  
 Клаус Парум (Claus Parum), *Copenhagen Business School*  
 Дилип Патро (Dilip Patro), *Rutgers University*

Джон Парсифаль (John Percival), *University of Pennsylvania*  
 Бирсел Пирим (Birsel Pirim), *University of Illinois, Urbana*  
 Лата Рамчанд (Latha Ramchand), *University of Houston*  
 Ратин Ратинасами (Rathin Rathinasamy), *Ball State University*  
 Рагхавендра Рау (Raghavendra Rau), *Purdue University*  
 Джошуа Ро (Joshua Raugh), *University of Chicago*  
 Чару Рехейя (Charu Reheja), *Wake Forest University*  
 Томас Ри (Thomas Rhee), *California State University, Long Beach*  
 Том Ритц (Tom Rietz), *University of Iowa*  
 Роберт Ритчи (Robert Ritchey), *Texas Tech University*  
 Майкл Робертс (Michael Roberts), *University of Pennsylvania*  
 Мо Родригес (Mo Rodriguez), *Texas Christian University*  
 Джон Розики (John Rozycki), *Drake University*  
 Фрэнк Райан (Frank Ryan), *San Diego State University*  
 Марк Шаутен (Marc Schauten), *Eramus University*  
 Бред Скотт (Brad Scott), *Webster University*  
 Нейят Сейхун (Nejat Seyhun), *University of Michigan*  
 Джей Шенкен (Jay Shanken), *Emory University*  
 Чандлер Шеклар (Chander Shekhar), *University of Melbourne*  
 Хамид Шомали (Hamid Shomali), *Golden Gate University*  
 Ричард Симондс (Richard Simonds), *Michigan State University*  
 Бернелл Стоун (Bernell Stone), *Brigham Young University*  
 Джон Стронг (John Strong), *College of William & Mary*  
 Аванидхар Субрахманьям (Avanidhar Subrahmanyam), *University of California, Los Angeles*

#### *Angeles*

Тим Салливан (Tim Sullivan), *Bentley College*  
 Шринивасан Сундарам (Shrinivasan Sundaram), *Ball State University*  
 Чу-Шэн Тай (Chu-Sheng Tai), *Texas Southern University*  
 Том Таллерико (Tom Tallerico), *Dowling College*  
 Стивен Тодд (Stephen Todd), *Loyola University, Chicago*  
 Уолтор Тороус (Walter Torous), *University of California, Los Angeles*  
 Эмери Трейхэн (Emery Trahan), *Northeastern University*  
 Гари Трип (Gary Tripp), *Southern New Hampshire University*  
 Илиас Циакас (Ilias Tsiakas), *University of Warwick*  
 Нарендар В. Рао (Narendar V. Rao), *Northeastern University*  
 Дейвид Ванг (David Vang), *St. Thomas University*  
 Стив Венти (Steve Venti), *Dartmouth College*  
 Джозеф Ву (Joseph Vu), *DePaul University*  
 Джон Уолд (John Wald), *Rutgers University*  
 Чун Ван (Chong Wang), *Naval Postgraduate School*  
 Фэй Ван (Faye Wang), *University of Illinois, Chicago*  
 Келли Уэлш (Kelly Welch), *University of Kansas*  
 Джилл Ветмор (Jill Wetmore), *Saginaw Valley State University*  
 Патрик Уилки (Patrick Wilkie), *University of Virginia*  
 Мэтт Уилл (Matt Will), *University of Indianapolis*  
 Дейвид Уильямс (David Williams), *Texas A&M University, Commerce*

Арт Уилсон (Art Wilson), *George Washington University*  
Shee Wong (Ши Вонг), *University of Minnesota, Duluth*  
Боб Вуд (Bob Wood), *Tennessee Tech University*  
Фэй Се (Fei Xie), *George Mason University*  
Миньхуа Ян (Minhua Yang), *University of Central Florida*  
Дейвид Залевски (David Zalewski), *Providence College*  
Чэньин Чжан (Chenyang Zhang), *University of Pennsylvania*

Этот список, конечно, не полный. Мы знаем, сколь многим мы обязаны нашим коллегам из Лондонской школы бизнеса, Слоуновской школы менеджмента Массачусетского технологического института и Уортоновской школы бизнеса Пенсильванского университета. Во многих случаях идеи, которые появились в этой книге, настолько же их идеи, насколько и наши.

Мы также хотели бы поблагодарить всех сотрудников издательства McGraw-Hill Education, кто работал над книгой, в том числе: Чака Синовеца (Chuck Synovec), главного бренд-менеджера; Ноэля Батерста (Noelle Bathurst), старшего разработчика; Мелиссу Кофлин (Melissa Caughlin), старшего маркетолога; Дейва О'Доннелла (Dave O'Donnell), маркетолога; Катрин Райт (Kathryn Wright) и Кристин Бредли (Kristin Bradley), менеджеров проекта; Лори Энтрингер (Laurie Entringer), дизайнера; и Кевина Шенахэна (Kevin Shanahan), аналитика цифровой продукции.

**Ричард А. Брейли**  
**Стюарт Майерс**  
**Франклин Аллен**