

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	18
ЧАСТЬ I	
ФИНАНСЫ И ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА	37
Глава 1. Что такое финансы	37
1.1. Определение финансов	38
1.2. Зачем следует изучать финансы	39
1.3. Финансовые решения, принимаемые домохозяйствами	42
1.4. Финансовые решения, принимаемые фирмами	43
1.5. Организационные формы бизнеса	45
1.6. Отделение собственности от управления	47
1.7. Основная задача корпоративного менеджмента	49
1.8. Рыночная дисциплина: поглощение компаний	53
1.9. Роль финансиста в корпорации	54
Резюме	56
Основные термины	58
Ответы на контрольные вопросы	58
Вопросы и задания	59
Глава 2. Финансовая система	61
2.1. Определение финансовой системы	62
2.2. Финансовые потоки	62
2.3. Функции финансовой системы и их эволюция	64
2.3.1. Функция 1. Перемещение ресурсов во времени и пространстве	65
2.3.2. Функция 2. Управление риском	66
2.3.3. Функция 3. Расчетно-платежная система	67
2.3.4. Функция 4. Объединение ресурсов и разделение паев участия в капитале	68
2.3.5. Функция 5. Информационная поддержка	69
2.3.6. Функция 6. Решение психологических проблем стимулирования	71
2.4. Финансовые новшества и “невидимая рука” рынка	74
2.5. Финансовые рынки	77
2.6. Ставки финансового рынка	78
2.6.1. Процентные ставки	78
2.6.2. Ставки доходности рискованных активов	82
2.6.3. Рыночные индексы и стратегия индексирования	83
2.6.4. Ставка доходности в исторической перспективе	86
2.6.5. Инфляция и реальные процентные ставки за период 1926–1997 гг.	88

2.6.6. Выравнивание процентных ставок	91
2.6.7. Основные факторы, влияющие на уровень ставок доходности	92
2.7. Финансовые посредники	94
2.7.1. Банки	94
2.7.2. Прочие депозитно-сберегательные учреждения	95
2.7.3. Страховые компании	95
2.7.4. Пенсионные фонды	95
2.7.5. Взаимные фонды	96
2.7.6. Инвестиционные банки	96
2.7.7. Фирмы, вкладывающие капитал в венчурные компании	97
2.7.8. Фирмы, управляющие активами	97
2.7.9. Фирмы, предоставляющие информационные услуги	97
2.8. Финансовая инфраструктура и регулирование финансовой системы	97
2.8.1. Правила торговли ценными бумагами	98
2.8.2. Системы бухгалтерского учета	98
2.9. Государственные и квазигосударственные организации	99
2.9.1. Центральные банки	99
2.9.2. Специализированные посредники	100
2.9.3. Региональные и всемирные организации	100
Резюме	101
Основные термины	102
Ответы на контрольные вопросы	103
Вопросы и задания	106
Приложение А	107
Приложение Б	109
Источники финансовых данных	109
Глава 3. Финансовая отчетность: интерпретация и использование для прогнозирования	110
3.1. Функции финансовой отчетности	111
3.2. Общие сведения о финансовой отчетности	113
3.2.1. Баланс	113
3.2.2. Отчет о финансовых результатах	115
3.2.3. Отчет о движении денежных средств	116
3.2.4. Пояснения к финансовой отчетности	121
3.3. Различия между рыночной и балансовой стоимостью	123
3.4. Бухгалтерские и экономические критерии прибыли	125
3.5. Различие между акционерной доходностью и доходностью акционерного капитала	126
3.6. Анализ с использованием финансовых коэффициентов	127
3.6.1. Взаимосвязь между финансовыми коэффициентами	131
3.6.2. Эффект финансового “рычага”	132
3.6.3. Ограничения анализа с использованием финансовых коэффициентов	134
3.7. Финансовое планирование	134
3.8. Создание модели финансового планирования	136
3.9. Растущий бизнес: потребность во внешнем финансировании	139
3.9.1. Коэффициент устойчивого роста фирмы	139
3.10. Управление оборотным капиталом	142
3.11. Ликвидность и выполнение кассового плана	144

Содержание

7

Резюме	145
Основные термины	146
Ответы на контрольные вопросы	146
Вопросы и задания	148
ЧАСТЬ II	
ВРЕМЯ И ДЕНЬГИ	157
Глава 4. Стоимость денег во времени и дисконтный анализ денежных потоков	157
4.1. Сложные проценты	158
4.1.1. Расчет будущей стоимости	160
4.1.2. Сбережения на старость	163
4.1.3. Реинвестирование по разным процентным ставкам	163
4.1.4. Погашение долга	164
4.2. Частота начисления сложных процентов	164
4.3. Приведенная стоимость денег и дисконтирование	165
4.3.1. Когда подарок в 100 долларов на самом деле не равен 100 долларам	167
4.4. Правила инвестирования на основе дисконтирования денежных потоков	168
4.4.1. Инвестиции в земельную собственность	172
4.4.2. Заем у друзей	172
4.5. Множественные денежные потоки	173
4.5.1. Временные графики	174
4.5.2. Будущая стоимость нескольких денежных потоков	174
4.5.3. Приведенная стоимость нескольких денежных потоков	175
4.5.4. Инвестирование в случае с множественными денежными потоками	175
4.6. Аннуитеты	175
4.6.1. Будущая стоимость аннуитета	175
4.6.2. Приведенная стоимость аннуитета	177
4.6.3. Договор пожизненного страхования	177
4.6.4. Получение ипотечного кредита	178
4.7. Пожизненная рента	179
4.7.1. Инвестирование в привилегированные акции	180
4.7.2. Инвестирование в обычные акции	180
4.8. Амортизация кредитов	181
4.8.1. Выгоден ли заем на покупку машины	182
4.9. Валютные курсы и стоимость денег во времени	183
4.9.1. Расчет чистой приведенной стоимости: валютный аспект	183
4.10. Инфляция и анализ на основе дисконтирования денежных потоков	184
4.10.1. Инфляция и будущая стоимость	185
4.10.2. Сбережения на учебу в колледже: вариант 1	186
4.10.3. Инвестирование в депозитные сертификаты, защищенные от инфляции	186
4.10.4. Почему должники остаются в выигрыше от непредвиденной инфляции	187
4.10.5. Инфляция и приведенная стоимость	187
4.10.6. Сбережения на учебу в колледже: вариант 2	188
4.10.7. Инфляция и сбережения	188
4.10.8. Сбережения на учебу в колледже: вариант 3	189
4.10.9. Инфляция и инвестиционные решения	190

4.11. Налоги и инвестиционные решения	191
4.11.1. Инвестирование в ценные бумаги, доход от которых не облагается налогом	192
Резюме	193
Основные термины	193
Ответы на контрольные вопросы	194
Вопросы и задания	196
Приложение	202
Подбор оптимальных дополнительных комиссионных сборов по ипотечным ссудам	202
Глава 5. Финансовое планирование в жизни человека	204
5.1. Модель сбережений на протяжении жизни	204
5.1.1. Подход первый: целевая ставка замещения допенсионного дохода	205
5.1.2. Подход второй: поддержание постоянного уровня потребления на пенсии	206
5.2. Учет социального обеспечения	212
5.3. Добровольные пенсионные сберегательные планы с отсрочкой уплаты налогов	214
5.4. Стоит ли вкладывать деньги в профессиональное образование	216
5.5. Что лучше: купить или арендовать дом?	217
Резюме	219
Основные термины	219
Ответы на контрольные вопросы	219
Вопросы и задания	223
Глава 6. Анализ инвестиционных проектов	229
6.1. Суть анализа инвестиционных проектов	230
6.2. Откуда берутся идеи инвестиционных проектов?	230
6.3. Критерий инвестирования: положительная чистая приведенная стоимость	232
6.4. Оценка потоков денежных средств инвестиционного проекта	233
6.5. Стоимость капитала	236
6.6. Анализ чувствительности проекта с использованием электронных таблиц	238
6.6.1. Точка безубыточности	240
6.6.2. Чувствительность NPV к росту продаж	241
6.7. Анализ проектов по снижению себестоимости продукции	241
6.8. Проекты различной длительности	244
6.9. Сравнение взаимоисключающих проектов	245
6.10. Инфляция и планирование инвестиций	246
Резюме	248
Основные термины	248
Ответы на контрольные вопросы	249
Вопросы и задания	252
ЧАСТЬ III	
СТОИМОСТНЫЕ МОДЕЛИ АКТИВОВ	261
Глава 7. Принципы оценки стоимости активов	261
7.1. Соотношение между стоимостью актива и его ценой	262

7.2. Максимизация стоимости активов и принятие финансовых решений	263
7.3. Закон единой цены и арбитраж	264
7.4. Арбитражные операции и цены финансовых активов	265
7.5. Процентные ставки и закон единой цены	267
7.6. Валютные курсы и трехсторонний арбитраж	268
7.7. Оценка активов с использованием метода сопоставлений	270
7.8. Модели стоимостной оценки активов	271
7.8.1. Оценка недвижимости	271
7.9. Бухгалтерские принципы оценки активов	273
7.10. Влияние информации на курс ценных бумаг	274
7.11. Гипотеза эффективного рынка	274
Резюме	277
Основные термины	277
Ответы на контрольные вопросы	278
Вопросы и задания	279
Приложение	282
Покупательная способность и паритет реальных процентных ставок	282
Глава 8. Оценка активов с фиксированными доходами: облигации	284
8.1. Оценка инструментов с фиксированными доходами на основании расчета приведенной стоимости	285
8.2. Основные инструменты анализа: бескупонные облигации	287
8.3. Купонные облигации, текущая доходность и доходность при погашении	289
8.3.1. Что нужно знать о фондах, оперирующих с “высокодоходными” облигациями Казначейства США	293
8.4. Чтение таблиц котировки облигаций	294
8.5. Почему ценные бумаги с одинаковыми сроками погашения могут иметь различную доходность	295
8.5.1. Влияние купонной доходности	295
8.5.2. Влияние риска дефолта и налогообложения	296
8.5.3. Другие причины, влияющие на доходность облигаций	297
8.6. Время и динамика цен облигаций	297
8.6.1. Фактор времени	297
8.6.2. Процентный риск	299
Резюме	300
Основные термины	300
Ответы на контрольные вопросы	300
Вопросы и задания	302
Глава 9. Оценка обыкновенных акций	306
9.1. Чтение таблиц котировки акций	306
9.2. Оценка акций: модель дисконтирования дивидендов	307
9.2.1. Модель с постоянным темпом роста дивидендов как разновидность модели дисконтирования дивидендов	308
9.3. Оценка акций: прибыль и инвестиционные возможности	310
9.4. Оценка акций с помощью коэффициента P/E: повторный подход	314
9.5. Влияет ли дивидендная политика на благосостояние акционеров?	315
9.5.1. Дивиденды в денежной форме и выкуп акций	315
9.5.2. Дивиденды, выплаченные акциями	317

9.5.3. Дивидендная политика в идеальной финансовой среде	318
9.5.4. Дивидендная политика в реальном мире	320
Резюме	321
Основные формулы	322
Основные термины	322
Ответы на контрольные вопросы	322
Вопросы и задания	323
ЧАСТЬ IV	
УПРАВЛЕНИЕ РИСКОМ И ПОРТФЕЛЬНАЯ ТЕОРИЯ	327
Глава 10. Принципы управления риском	327
10.1. Что такое риск	328
10.1.1. Управление риском	329
10.1.2. Подверженность риску	330
10.2. Риск и экономические решения	331
10.2.1. Виды риска, с которыми сталкиваются домохозяйства	331
10.2.2. Виды риска, с которыми сталкиваются компании	332
10.2.3. Роль правительства в управлении риском	333
10.3. Управление риском	334
10.3.1. Выявление риска	334
10.3.2. Оценка риска	335
10.3.3. Выбор приемов управления риском	336
10.3.4. Реализация выбранных приемов	337
10.3.5. Оценка результатов	337
10.4. Три схемы переноса риска	337
10.4.1. Хеджирование	338
10.4.2. Страхование	338
10.4.3. Диверсификация	339
10.5. Перенос риска и экономическая эффективность	341
10.5.1. Эффективное принятие существующего риска	341
10.5.2. Распределение риска и ресурсов	341
10.6. Институты управления риском	342
10.7. Портфельная теория: статистический анализ для оптимального управления риском	345
10.8. Распределение вероятностей доходности	346
10.9. Стандартное отклонение доходности как мера риска	349
Резюме	351
Основные термины	352
Ответы на контрольные вопросы	352
Вопросы и задания	354
Приложение	356
Долгосрочная аренда: устранение морального риска с точки зрения анализа затрат и результатов	356
Глава 11. Хеджирование, страхование и диверсификация	358
11.1. Хеджирование риска с помощью форвардных и фьючерсных контрактов	359
11.2. Хеджирование валютного риска с помощью свопа	364

11.3. Хеджирование риска невыполнения обязательств: сопоставление активов и обязательств	366
11.4. Минимизация расходов на хеджирование	367
11.5. Страхование или хеджирование	368
11.6. Основные характеристики страховых контрактов	369
11.6.1. Исключения и пределы	369
11.6.2. Франшизы	370
11.6.3. Совместный платеж	370
11.7. Финансовые гарантии	370
11.8. Верхний и нижний пределы процентных ставок	371
11.9. Опционы как инструмент страхования	371
11.9.1. Опцион “пут” на акции	372
11.9.2. Опцион “пут” на облигации	373
11.10. Принцип диверсификации	373
11.10.1. Диверсификация инвестиций: активы с некоррелируемыми рисками	374
11.10.2. Недиверсифицируемый риск	376
11.11. Диверсификация и стоимость страхования	378
Резюме	380
Основные термины	380
Ответы на контрольные вопросы	381
Вопросы и задания	382
Приложение	392
Корреляция	392
Глава 12. Формирование инвестиционного портфеля	395
12.1. Процесс формирования инвестиционного портфеля	396
12.1.1. Жизненный цикл семьи	396
12.1.2. Горизонты прогнозирования	397
12.1.3. Толерантность к риску	399
12.1.4. О роли профессионального управляющего активами	400
12.2. Доходность и риск: в поисках баланса	400
12.2.1. Что такое безрисковые активы	400
12.2.2. Объединение безрискового актива с единственным рискованным активом	401
12.2.3. Как получить заданную ожидаемую доходность: пример 1	404
12.2.4. Концепция эффективности портфеля	405
12.3. Эффективная диверсификация портфеля при наличии многих рискованных активов	406
12.3.1. Портфели из двух рискованных активов	406
12.3.2. Оптимальная комбинация рискованных активов	409
12.3.3. Формирование наиболее предпочтительного инвестиционного портфеля	410
12.3.4. Как получить заданную ожидаемую доходность: пример 2	411
12.3.5. Портфели с множеством рискованных активов	413
Резюме	415
Основные термины	415
Ответы на контрольные вопросы	415
Вопросы и задания	417

Краткий обзор формул	420
Приложение	420
Заблуждения относительно влияния фактора времени на диверсификацию активов	420
ЧАСТЬ V	
ОЦЕНКА АКТИВОВ	423
Глава 13. Ценовая модель рынка капитала	423
13.1. Основы ценовой модели рынка капитала	424
13.2. Факторы, определяющие величину премии за риск рыночного портфеля	427
13.3. Коэффициент “бета” и премии за риск отдельных ценных бумаг	428
13.4. Применение ЦМРК для формирования портфеля ценных бумаг	431
13.5. Оценка финансовых активов и регулирование ставок доходности	434
13.5.1. Модели оценки стоимости активов на основе дисконтирования денежных потоков	434
13.5.2. Стоимость капитала	435
13.5.3. Регулирование доходности и ценообразования на базе издержек и фиксированной прибыли	436
13.6. Модификация ЦМРК и ее возможные альтернативы	436
Резюме	437
Основные термины	438
Ответы на контрольные вопросы	438
Вопросы и задания	439
Глава 14. Ценообразование форвардных и фьючерсных контрактов	443
14.1. Различия между форвардными и фьючерсными контрактами	444
14.2. Экономическая функция фьючерсных рынков	447
14.3. Роль биржевых спекулянтов	448
14.4. Связь между товарными спот-ценами и фьючерсными ценами	449
14.5. Получение информации на основе товарных фьючерсных цен	450
14.6. Золото: паритет между форвардными и спот-ценами	450
14.6.1. “Подразумеваемые” издержки по хранению	453
14.7. Финансовые фьючерсы	454
14.8. “Подразумеваемая” безрисковая ставка доходности	456
14.9. Форвардная цена — это не прогноз для будущих цен спот	457
14.10. Уравнение паритета между форвардными ценами и ценами спот при условии денежных дивидендов	458
14.11. “Подразумеваемые” дивиденды	459
14.12. Уравнение паритета для валютных курсов	459
14.13. Роль ожиданий в определении валютного курса	460
Резюме	462
Основные термины	462
Ответы на контрольные вопросы	463
Вопросы и задания	465
Приложение	467
Ценообразование в своповых сделках	467

Глава 15. Опционы и условные требования	469
15.1. Суть опционных контрактов	470
15.1.1. Опционы на индексы	472
15.2. Инвестирование и опционы	474
15.3. Паритет опционов “пут” и “колл”	477
15.4. Влияние изменчивости курса акций на цену опциона	481
15.5. Двухступенчатая (биномиальная) модель оценки стоимости опционов	482
15.6. Динамическое дублирование опционов и биномиальная модель	484
15.7. Модель ценообразования опционов Блэка—Шоулза	486
15.8. Подразумеваемая изменчивость	489
15.9. Анализ условных требований: корпоративные облигации и акции	491
15.10. Кредитные гарантии	494
15.10.1. Гарантии: пример	495
15.11. Дополнительные сферы приложения метода оценки стоимости опционов	496
Резюме	498
Основные термины	499
Ответы на контрольные вопросы	500
Вопросы и задания	502
ЧАСТЬ VI	
КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ	507
Глава 16. Структура капитала	507
16.1. Внутреннее или внешнее финансирование	508
16.2. Финансирование за счет выпуска акций	509
16.3. Финансирование с привлечением заемного капитала	510
16.3.1. Заем под обеспечение	510
16.3.2. Долгосрочная аренда	511
16.3.3. Пенсионные обязательства	512
16.4. Структура капитала и идеальная финансовая среда	513
16.5. Увеличение стоимости компании: финансовые решения	517
16.6. Снижение затрат	518
16.6.1. Налоги и субсидии	518
16.6.2. Затраты, связанные с бедственным финансовым положением	520
16.7. Разрешение противоречий интересов	522
16.7.1. Проблемы мотивации: свобода в операциях с денежными средствами	522
16.7.2. Конфликты между акционерами и кредиторами	522
16.8. Создание новых возможностей для заинтересованных сторон	523
16.9. Финансовые решения на практике	524
16.9.1. Пять компаний	524
16.9.2. Пять методов финансирования бизнеса	525
16.10. Инвестиции и финансовый “рычаг”	526
16.10.1. Сравнение трех методов оценки инвестиционных решений	527
Резюме	530
Основные термины	530
Ответы на контрольные вопросы	530
Вопросы и задания	534

Глава 17. Финансы и корпоративная стратегия	537
17.1. Слияния и поглощения	537
17.2. Передача активов	542
17.3. Инвестирование в реальные опционы	543
17.3.1. Пример	544
17.3.2. Применение формулы Блэка–Шоулза для оценки стоимости реальных опционов	546
Резюме	549
Основные термины	549
Ответы на контрольные вопросы	549
Вопросы и задания	550
Рекомендуемая литература	552
Словарь терминов	556
Предметный указатель	568