

# Содержание

<b>Предисловие</b>	<b>12</b>
<b>От издательства</b>	<b>16</b>
<b>Часть I. Оценка “финансового здоровья” фирмы</b>	<b>17</b>
<b>Глава 1. Интерпретация финансовых отчетов</b>	<b>19</b>
Цикл денежного потока	20
Бухгалтерский баланс	22
Текущие активы и обязательства	28
Капитал акционеров	28
Отчет о прибылях и убытках	29
Учет прибыли	29
Отчет об источниках и использовании денежных средств	34
Метод двух пальцев	36
Отчет о движении денежных средств	36
Финансовые отчеты и проблема стоимости	41
Рыночная стоимость против балансовой стоимости	41
Экономическая и бухгалтерская прибыль	44
Подразумеваемые затраты	45
Выводы	47
Дополнительная литература	48
Web-сайты	48
Задачи	49
<b>Глава 2. Оценка финансовой работы</b>	<b>53</b>
Рычаги финансовой эффективности	53
Рентабельность собственного капитала	54
Три детерминанта ROE	54
Рентабельность продаж	57
Коэффициент оборачиваемости активов	59
Финансовый “рычаг”	65
Можно ли считать ROE надежным финансовым критерием?	71
Проблема своевременности	72
Проблема риска	72
Проблема стоимости	74
ROE или рыночная стоимость?	75
Анализ коэффициентов	76
Эффективное использование коэффициентов	79
Анализ коэффициентов в компании <i>Harley-Davidson</i>	81
<b>Приложение</b>	<b>91</b>
Международные отличия финансовой структуры	91

Сравнение иностранных компаний, представленных на рынках США	91
Открытые акционерные компании	93
Переход к международным стандартам бухгалтерского учета	95
Выводы	97
Дополнительная литература	98
Программное обеспечение	99
Web-сайты	99
Дополнительная литература	100
Задачи	100

## **Часть II. Планирование будущей финансовой деятельности 105**

### **Глава 3. Финансовое прогнозирование 107**

Прогнозные отчеты	107
Прогнозирование процента от продаж	108
Затраты на выплату процентов	114
Сезонность	115
Прогнозные отчеты и финансовое планирование	115
Компьютерное прогнозирование	118
Устранение неопределенности	121
Анализ чувствительности	121
Анализ сценариев	122
Моделирование	122
Прогнозирование денежных потоков	124
Бюджет денежных средств	125
Сравнение методов прогнозирования	128
Планирование в крупных компаниях	129
Выводы	131
Дополнительная литература	132
Программное обеспечение	132
Web-сайты	133
Задачи	133

### **Глава 4. Управление ростом 141**

Устойчивый рост	142
Уравнение устойчивого роста	142
Чрезмерный рост	145
Сбалансированный рост	145
Темпы устойчивого роста компании <i>Biosite</i>	147
Вопросы “что, если”	148
Что делать, если реальный рост больше, чем устойчивый рост?	149
Продажа новых акций	150
Увеличение финансового “рычага”	151
Снижение коэффициента дивидендных выплат	151
Прибыльное сокращение	152
Аутсорсинг	153

Ценообразование	153
Слияние — это подходящий ответ?	153
Слишком низкие темпы роста	153
Что делать, если темпы устойчивого роста опережают реальный рост?	155
Игнорирование проблемы	155
Возврат денег акционерам	156
Покупка роста	157
Устойчивый рост и инфляция	158
Устойчивый рост и формальные прогнозы	159
Финансирование с помощью новых акций	159
Почему американские корпорации не увеличивают выпуск акций?	162
Выводы	163
Дополнительная литература	164
Web-сайты	164
Задачи	165

## **Часть III. Финансирование операционной деятельности 169**

### **Глава 5. Финансовые инструменты и рынки 171**

Финансовые инструменты	172
Облигации	173
Обычные акции	180
Привилегированные акции	183
Финансовые рынки	184
Финансирование частным собственным капиталом	185
Первое публичное размещение акций	189
Ценные бумаги с существующим рынком	190
Эмиссионные затраты	193
Эффективные рынки	195
Что такое эффективный рынок?	196
Следствия эффективности	199

### **Приложение 201**

Форвардные контракты, опционы и управление корпоративным риском	201
Форвардные рынки	202
Хеджирование на денежных рынках и рынках капитала	206
Хеджирование с опционами	206
Недостатки хеджирования на финансовых рынках	209
Оценка опционов	211
Выводы	214
Дополнительная литература	215
Web-сайты	216
Задачи	216

### **Глава 6. Решение о финансировании 221**

Финансовый “рычаг”	223
--------------------	-----

Оценка влияния “рычага” на бизнес	227
“Рычаг” и риск	229
“Рычаг” и прибыль	232
Сколько брать в долг	235
Теорема Миллера-Модильяни	235
Налоговые скидки	238
Издержки, связанные с финансовыми трудностями	238
Гибкость	243
Сигналы рынка	245
Мотивация руководства	248
Решение о финансировании и рост	248
Выбор срока погашения обязательств	252
Инфляция и финансовая стратегия	252
<b>Приложение</b>	<b>253</b>
Теорема Миллера-Модильяни	253
Налогов нет	253
Налоги есть	255
Выводы	257
Дополнительная литература	258
Web-сайты	258
Задачи	259
<b>Часть IV. Оценка инвестиционных возможностей</b>	<b>263</b>
<b>Глава 7. Методы дисконтирования денежных потоков</b>	<b>265</b>
Показатели качества	266
Период окупаемости капиталовложений и бухгалтерская норма доходности	267
Стоимость денег во времени	268
Эквивалентность	272
Чистая приведенная стоимость	273
Коэффициент “выгоды/затраты”	275
Внутренняя норма доходности	275
Некоторые сферы применения и дополнения	279
Взаимоисключающие альтернативы и нормирование капитала	283
Внутренняя норма доходности в перспективе	284
Определение релевантных денежных потоков	285
Амортизация	287
Оборотный капитал и самопроизвольные источники денежных средств	289
Невосполнимые издержки	290
Распределенные затраты	291
Избыточная производственная мощность	292
Затраты на финансирование	294

<b>Приложение</b>	<b>296</b>
Взаимоисключающие альтернативы и нормирование капитала	296
Что случилось с оставшимися 578 тыс. долл.?	297
Неравные циклы	298
Нормирование капитала	300
Проблема будущих возможностей	302
Дерево решений	302
Выводы	303
Дополнительная литература	304
Программное обеспечение	305
Web-сайты	305
Задачи	305
<b>Глава 8. Анализ риска при принятии инвестиционного решения</b>	<b>311</b>
Определение риска	313
Риск и диверсификация	315
Оценка инвестиционного риска	317
Три метода оценки инвестиционного риска	318
Учет риска при оценке инвестиции	319
Ставка дисконта, скорректированная с учетом риска	319
Стоимость капитала	321
Определение стоимости капитала	322
Стоимость капитала компании <i>Harley-Davidson</i>	324
Стоимость капитала при оценке инвестиции	333
Несколько пороговых ставок	335
Четыре ловушки при использовании методов дисконтирования денежных потоков	337
Предприятие или собственный капитал	337
Инфляция	340
Реальные опционы	341
Корректировка чрезмерного риска	344
Экономическая добавленная стоимость	345
EVA и инвестиционный анализ	346
Привлекательность EVA	348
Предупреждение	349
<b>Приложение</b>	<b>350</b>
Бета активов и скорректированная приведенная стоимость	350
Бета и финансовый “рычаг”	351
Использование беты активов для определения беты собственного капитала	352
Бета активов и скорректированная приведенная стоимость	353
Выводы	356
Дополнительная литература	357
Web-сайты	358
Задачи	358

<b>Глава 9. Оценка бизнеса и реструктуризация компании</b>	<b>365</b>
Оценка бизнеса	367
Активы или собственный капитал?	368
Живой или мертвый?	368
Неконтрольный или контрольный пакет?	370
Оценка дисконтированного денежного потока	371
Свободный денежный поток	372
Конечная стоимость	373
Числовой пример	376
Оценка на основе приведенной стоимости	379
Оценка на основе сравнительного анализа	380
Недостаток конкурентоспособности	384
Рынок контрольных пакетов	385
Премия за контроль	385
Финансовые причины реструктуризации	388
Эмпирические свидетельства	395
Слияние <i>Daimler-Chrysler</i>	397
<b>Приложение</b>	<b>400</b>
Оценка методом венчурного капитала	400
Метод венчурного капитала — один круг финансирования	400
Метод венчурного капитала — несколько кругов финансирования	403
Почему венчурные капиталисты устанавливают столь высокую норму доходности?	405
Выводы	406
Дополнительная литература	407
Web-сайты	408
Задачи	408
<b>Приложение А</b>	<b>415</b>
<b>Приложение Б</b>	<b>417</b>
<b>Глоссарий</b>	<b>419</b>
<b>Предлагаемые ответы к задачам под нечетными номерами</b>	<b>437</b>
Глава 1	437
Глава 2	439
Глава 3	443
Глава 4	446
Глава 5	447
Глава 6	448
Глава 7	451
Глава 8	455
Глава 9	457
<b>Предметный указатель</b>	<b>459</b>