

Посвящается Мими, Дрю, Стюарту и Стефану.
Джеймс К. Ван Хорн
Посвящается Эмерсону, Джону, Джун, Лайен и Патрисии.
Джон М. Вахович-мл.

Предисловие

Финансовый менеджмент переживает пору быстрых изменений. Значительные достижения отмечены не только в области теории финансового менеджмента, но и в его повседневной практике. Один из результатов этих изменений заключается в том, что в своей борьбе за увеличение стоимости корпорации ее финансовому руководству теперь приходится уделять больше внимания стратегическим вопросам.

Сейчас финансовые менеджеры все чаще в дополнение к традиционным методам измерения эффективности деятельности компании используют новые, в которых более значительная роль отводится факторам неопределенности. В настоящее время просчеты корпоративного руководства, этические проблемы, противоречивые претензии со стороны заинтересованных лиц, глобализация финансов, электронная торговля, стратегические альянсы, все более широкое использование аутсорсинга, а также огромное множество других проблем и соображений во многом определяют ландшафт принятия решений по финансовым вопросам. Наше время — это не только время решения очень сложных задач, но и время появления новых благоприятных возможностей. Наше время — время разительных перемен, и мы надеемся донести ощущение их значимости до наших читателей.

Цель настоящего издания книги *Основы финансового менеджмента* — помочь читателям разобраться в ходе принятия решений в финансовой сфере и научить их правильно интерпретировать влияние, которое оказывают эти финансовые решения на стоимость компании. Книга представляет собой вводный курс в три основные сферы финансового менеджмента: инвестиций, финансирование активов и управление активами.

Мы стараемся рассматривать финансы, в том числе и “передовые рубежи” теории финансов, в максимально понятной для читателя и “дружественной” манере. И хотя эта книга задумана как вводный курс в финансовый менеджмент, ею можно пользоваться и как справочником. Надеемся что она окажется полезной, например, слушателям курсов повышения квалификации менеджеров; тем, кто готовит к различным профессиональным экзаменам, а также специалистам-практикам в области финансов. Кроме того, многие материалы нашей книги размещены на соответствующем Web-сайте (о котором мы скажем чуть позже), что придает ей дополнительную ценность при дистанционном обучении и подготовке специалистов.

В настоящее издание книги внесен ряд существенных изменений. Мы не станем перечислять их все, а укажем лишь основные темы, которые претерпели существенную переработку, а заодно остановимся на некоторых из этих изменений. Прежде всего, был обновлен материал, необходимый для понимания окружения, в котором принимаются основные финансовые решения. С каждым своим новым переизданием книга приобретает все больший международный — по своему охвату — характер. Добавлены новые разделы, примеры и врезки, которые акцентируют внимание наших читателей на международном аспекте финансового менеджмента. Кроме того, мы постарались четче и яснее осветить все фундаментальные вопросы.

Каждая глава начинается с перечня целей обучения. Глава 1 “Роль финансового менеджмента” содержит новый раздел, посвященный проблемам корпоративного управления. Глава 5 “Риск и доходность” дополнена обсуждением использования скорректированных значений коэффициента бета. Существенно доработано обсуждение возможностей процентного анализа финансовой отчетности, приведенное в главе 6 “Анализ финансовой отчетности”. В главе 9 “Управление денежными средствами и ликвидными ценными бумагами” обсуждается вычисление на соответствующих примерах *эквивалентной доходности по облигациям и эффективной годовой доходности* для краткосрочных казначейских векселей. В главу 10 “Управление дебиторской задолженностью и товарно-материальными запасами” включен новый раздел, в котором рассматриваются проблемы управления товарно-материальными запасами по принципу “точно в срок”, управления цепями поставок и роль Интернета.

Глава 13 “Методика планирования долгосрочных инвестиций” содержит новый раздел, посвященный *анализу чувствительности*, а в главе 15 “Требуемые ставки доходности и стоимость капитала” существенно переработано обсуждение подхода к оценке проектов с учетом ставки дисконтирования, скорректированной с поправкой на риск. В главу 17 “Определение структуры капитала” включено обсуждение проблем времени выхода с новыми выпусками ценных бумаг и финансовой гибкости. Здесь же приводится удобный в использовании перечень контрольных вопросов, касающихся долгосрочного финансирования. Недавние изменения в бухгалтерском учете применительно к слияниям и поглощениям компаний объясняются и иллюстрируются в главе 23 “Корпоративная реструктуризация”. Значительной переработке подверглась последняя глава книги, посвященная международному финансовому менеджменту, в которую добавлено много нового материала.

Наконец, как и в предыдущих изданиях, мы приложили немало усилий, чтобы сделать книгу более “дружественной” по отношению к читателю-практику. В настоящем издании он найдет много новых вставок, в том числе советов, вопросов и ответов. Все эти меры направлены на то, чтобы повысить читательский интерес и наглядно проиллюстрировать рассматриваемые концепции. Авторами многих из этих материалов впервые являются: *CCH Business Owner’s Toolkit: Ask Alice!* (www.toolkit.cch.com/advice/askalice.asp); журналы *CFO*, *CFO Europe*, *Shareholder Value*, *The Treasurer* и *Treasury & Risk Management*; газета *Financial Times*; а также корпорации *Anheuser-Busch*, *NASDAQ International*, *Protiviti*, *Volkswagen AG* и *UBS AG*.



Порядок следования глав отражает общепринятую последовательность изложения соответствующего курса, однако преподаватель, который решит взять за основу нашу книгу, может выбрать любую другую последовательность изложения глав — это не создаст для учащихся никаких трудностей. Например, некоторые преподаватели предпочитают сначала изложить материал части III “Инструменты финансового анализа и планирования” и лишь затем материал части II “Оценка активов”. Обширные ссылки на литературу в конце каждой главы предоставляют читателю возможность воспользоваться источниками, на основе которых и шла подготовка соответствующих глав. Приложения, помещенные в конце некоторых глав, позволяют читателям рассмотреть отдельные темы более углубленно, однако последовательность изложения курса выдерживается даже в том случае, если этот материал не освещается.

Учебник дополнен рядом материалов. Например, для преподавателей предусмотрено исчерпывающее *Руководство преподавателя*, в котором можно найти рекомендации по организации курса, ответы на вопросы к материалам глав и решения задач к каждой главе. Еще одним вспомогательным инструментом является *Test-Item File*, содержащий широкий спектр вопросов и задач, подготовленных профессором Грегори А. Кюлемайером из Кэрроллского колледжа. Этот дополнительный материал вы можете получить через торгового представителя издательства *Prentice Hall* либо в печатном виде, либо в виде компьютерной тестовой программы (для Windows). Кроме того, профессор Кюлемайер выполнил чрезвычайно важную работу, подготовив в дополнение к этому тексту обширный набор слайдов в формате Microsoft PowerPoint, которые выполняют роль обзорного материала (с примерами). Материалы этой PowerPoint-презентации можно загрузить со страниц сайта *Prentice Hall*: www.booksites.net/wachowicz. Соответствующие рисунки и таблицы можно загрузить в виде оригинала слайдов с того же сайта.



Там же имеются подготовленные сотрудником Ричмондского университета Аль Фаганом компьютерные шаблоны в формате Microsoft Excel, которые можно использовать в сочетании с задачами, приведенными в конце каждой главы и отмеченными пиктограммами. На Web-сайте издательства “Вильямс” (www.williamspublishing.com) размещена русская версия компьютерных таблиц.

На этом же Web-сайте размещено “Электронное руководство по изучению” (Online Study Guide), разработанное профессором Грегори А. Кюлемайером. Каждая глава этого руководства, призванная помочь учащемуся освоить соот-

ветствующий материал, включает вопросы, предполагающие множественный выбор, ответы типа “да/нет” или краткий ответ.

В конце каждой главы специально для учащихся предусмотрены “Задачи для самопроверки”. Эти задачи приведены в дополнение к “обычным” вопросам и задачам и позволяют учащемуся быстро выяснить, насколько он усвоил соответствующий материал. Как альтернативный вариант задачи для самопроверки, в сочетании с их подробными решениями, могут использоваться просто в качестве дополнительных примеров решения тех или иных проблем.

Изучение финансов очень напоминает процесс овладения иностранным языком. Одна из главных трудностей при этом заключается в овладении определенным словарным запасом. Вот почему мы решили снабдить нашу книгу обширным словарем терминов, включающим примерно 400 экономических понятий, причем толкование терминов дается как по ходу изложения основного материала, так и в словаре, помещенном в конце книги. Кроме того, на Web-сайте издательства *Pearson Education* (www.booksites.net/wachowicz) можно найти Интернет-версию нашего словаря, а также интерактивные флэш-карточки для проверки знания важнейших терминов и определений по каждой главе.



Мы намеренно указываем небольшое количество адресов в Интернете (т.е. адресов, которые вы вводите в специальном поле своего браузера и которые обычно начинаются с “http://www.”) Web-сайты — вещь чрезвычайно непостоянная: любой из них, в том числе те, на которые ссылаемся мы, может существенно поменять свое содержание, свой адрес или просто исчезнуть к тому моменту, когда вы будете читать эту книгу. Вот почему мы используем свой Web-сайт для ссылки на другие сайты, которые могут представлять для вас определенный интерес. При этом мы постоянно обновляем свои списки и проверяем их на наличие несуществующих ссылок. Мы настоятельно рекомендуем вам по ходу чтения каждой главы пользоваться Web-сайтом нашего учебника. Несмотря на то что этот Web-сайт был рассчитан в первую очередь на студентов, мы рады сообщить, что среди его посетителей оказалось немало профессионалов из сферы бизнеса. Нужно заметить, что этот Web-сайт получил благоприятные отклики в ряде экономических изданий, в том числе в газете *Financial Times*, а также в журналах *Corporate Finance* и *CFO Asia*.

Чтобы учащиеся и преподаватели могли полностью использовать возможности Интернета как средства изучения финансового менеджмента, мы приглашаем их посетить Web-сайт данного учебника (отмеченный рядом наград) — *Wachowicz's Web World* (www.utk.edu/~jwachowi/wacho_world.html). Ссылку на этот сайт можно также найти на Web-сайте издательства *Pearson* — www.booksites.net/wachowicz. На этом Web-сайте вы найдете ссылки на сотни других Web-сайтов, посвященных финансовому менеджменту; мы сгруппировали их таким образом, чтобы они соответствовали основным темам нашего текста (например, *Valuation* [оценка активов], *Tools of Financial Analysis and Planning* [инструменты финансового анализа и планирования] и т.п.). Кроме того, указанный Web-сайт содержит интерактивные вопросники, предусматривающие ответы типа “да/нет” и множественные варианты ответов, свыше тысячи слайдов в формате *Microsoft PowerPoint* и интерактивные упражнения на основе Web.

Авторы признательны за комментарии, предложения и помощь, предоставленные профессионалами, работающими как в коммерческих, так и в государственных структурах. В частности, мы хотели бы поблагодарить Дженнифер Баннер из *Pershing Yoakley & Associates, CPAs and Consultants*; Элис Мейгос из *CCH, Inc.* и Селену Маранджян из *The Motley Fool*. Наконец, хотели бы поблагодарить Джастинию Симэн, Рейчел Дейли, Эйлини Роджерс) и Келли Мейер из *Pearson Education*, а также Лайонела Брауни, Патрика Бонэма и Дэвида Барраклау, которые помогли нам с выпуском этого издания.

Мы надеемся, что настоящее издание книги *Основы финансового менеджмента* поможет нашим читателям лучше понять, что же такое финансы, и сделает процесс познания более увлекательным. Вы, читатель, — наш главный судья. Спасибо вам за то, что вы остановили свой выбор именно на этой книге. Любые ваши отзывы и пожелания будут с благодарностью приняты. Наш электронный адрес: jwachowi@utk.edu.

Джеймс К. Ван Хорн, Пало-Альто, штат Калифорния
Джон М. Вачович-мл., Ноксвилл, штат Теннесси

От издательства

Вы, читатель этой книги, и есть главный ее критик и комментатор. Мы ценим ваше мнение и хотим знать, что было сделано нами правильно, что можно было сделать лучше и что еще вы хотели бы увидеть изданным нами. Нам интересно услышать и любые другие замечания, которые вам хотелось бы высказать в наш адрес.

Мы ждем ваших комментариев и надеемся на них. Вы можете прислать нам бумажное или электронное письмо, либо просто посетить наш Web-сервер и оставить свои замечания там. Одним словом, любым удобным для вас способом дайте нам знать, нравится или нет вам эта книга, а также выскажите свое мнение о том, как сделать наши книги более интересными для вас.

Посылая письмо или сообщение, не забудьте указать название книги и ее авторов, а также ваш обратный адрес. Мы внимательно ознакомимся с вашим мнением и обязательно учтем его при отборе и подготовке к изданию последующих книг. Наши координаты:

E-mail: info@williamspublishing.com
WWW: <http://www.williamspublishing.com>

Адреса для писем из:

России: 127055, Москва, ул. Лесная, д. 43, стр. 1
Украины: 03150, Киев, а/я 152

Благодарности

Мы хотели бы выразить нашу признательность следующим ученым, а также ряду анонимных рецензентов, ценные замечания которых сыграли огромную роль при подготовке настоящего издания *Основ финансового менеджмента*:

Бодде Акинванде (Bode Akinwande), Лондонский столичный университет (London Metropolitan University), Великобритания

Жан Беллеманс (Jean Bellemans), VUB, Бельгия

Энрико Галлина (Enrico Gallina), Европейская школа экономики (The European School of Economics), Италия

Питер Вент (Peter Went), университет Бакнелла (Bucknell University), США

Михаэль Воатич (Michael Woatich), Нидерланды

Мы признательны следующим лицам и организациям за разрешение перепечатать материалы, защищенные законом об авторском праве:

Рис. 10.3 D&B Composite Rating из Reference Book и Key to Ratings. Перепечатывается с разрешения, D&B 2003, p. 269 из “What is needed to make a ‘just-in-time’ system work”, в журнале *Iron Age Magazine*, June 7, 1982. Перепечатывается с разрешения, Iron Age; *Anheuser-Busch Companies, Inc.* — за разрешение воспроизвести их логотип и выдержку из отчета за 2002 год (2002 Annual Report), p. 34. Защищено законом об охране авторских прав © 2002 Anheuser-Busch Companies, Inc. Используется с разрешения. Все права защищены; The Association of Corporate Treasurers — за разрешение воспроизвести логотип *The Treasurer* и выдержку из статьи “Money Market Phenomena”, *The Treasurer* (автор — Bedell D.), May 2003. Защищено законом об охране авторских прав © 2003 The Association of Corporate Treasurers. Используется с разрешения. Все права защищены; CCH Incorporated — за разрешение воспроизвести их логотип и выдержки из материалов Alice Magos, “Ask Alice about Ethics” и “Ask Alice about Accountants”, перепечатанные из www.toolkit.cch.com. Воспроизводится с разрешения из CCH Business Owner’s Toolkit, опубликованного и защищенного законом об охране авторских прав CCH

Incorporated; CFO Publishing Corporation за разрешение воспроизвести логотип *CFO Asia* и выдержки, заимствованные из статьи “Wheel of Fortune”, *CFO Asia* (авторы — Winton K. и Tsui E., April 2003, p. 28–37) и статьи “Tag Time?” *CFO Asia* (автор — Deady M.), February 2003, p. 16, www.cfoasia.com. Защищено законом об охране авторских прав © 2003 CFO Publishing Corporation. Используется с разрешения. Все права защищены;

CFO Publishing Corporation — за разрешение воспроизвести логотип *CFO* и выдержки, заимствованные из статьи “The Added Cost of Corruption”, *CFO* (автор — Durfee D.), January 2003, p. 18 и статьи “Natural Performers”, *CFO* (автор — Fink R.), June 2003, p. 37–39. Защищено законом об охране авторских прав © CFO Publishing Corporation. Используется с разрешения. Все права защищены. “Reverse Psychology Today”, *CFO* (автор — Reason T.), December 2002, p. 19, www.cfo.com. Защищено законом об охране авторских прав © 2002 CFO Publishing Corporation. Используется с разрешения. Все права защищены; CFO Europe (The Economist Group) — за разрешение воспроизвести их логотип и выдержки, заимствованные из статьи “The dividend dilemma”, CFO Europe (автор — Wood J.), December 2001/January 2002, p. 16–22. Защищено законом об охране авторских прав © 2001/2002 CFO Europe (www.cfoeurope.com). Используется с разрешения. Все права защищены; *The Coca-Cola Company* — за выдержки из годового отчета (Annual Report, 2002) и за разрешение воспроизвести ее зарегистрированные товарные знаки: Coca-Cola и Contour Bottle. Coca-Cola и Contour Bottle являются зарегистрированными товарными знаками компании *The Coca-Cola Company*; Federal Reserve Bank of New York — за выдержку из материала “The Basics of Foreign Trade and Exchange”, September 2002, опубликованного на Web-сайте www.newyorkfed.org/education/fx/index.html; *Dell Inc.* — за выдержки из квартальных и годовых отчетов. Защищено законом об охране авторских прав © 2004 Dell Inc. Все права защищены; The First Tennessee Bank за разрешение воспроизвести их логотип и выдержку из статьи “New Accounting Standards are Having a Big Impact on Acquisitions and Goodwill”, *First Tennessee Business Review*, Vol. 12:3, 2002, p. 7. Защищено законом об охране авторских прав © 2002 First Tennessee Bank. Используется с разрешения. Все права защищены; *The Economist* — за выдержку из материала “The Big-Mac Index”, опубликованного на Web-сайте www.economist.com/markets/bigmac/displayStory.cfm?story_id=1730909.

Защищено законом об охране авторских прав © The Economist Newspaper Limited. Используется с разрешения. Все права защищены; Harvard Business Review — за разрешение воспроизвести их логотип и выдержку из статьи “Must Finance and Strategy Clash?” (авторы — Barwise P., Marsh P. R. и Wensley R.), October 1989. Защищено законом об охране авторских прав © 1989 Harvard Business School Publishing Corporation; все права защищены; Institute of Management Accountants — за разрешение воспроизвести логотип *Strategic Finance* и выдержку из статьи “Why Automate Payables and Receivables?”, *Strategic Finance* (автор — Hurt S.), April 2003. Защищено законом об охране авторских прав © 2003 IMA. Используется с разрешения. Все права защищены; *International Business* — за выдержку из статьи “Taking the Bite Out of Exporting”, *International Business* (автор — Resnick R.), April 1992;

Kennedy Information Inc. — за выдержку из статьи “Harmonizing Accounting Standards”, *Shareholder Value Magazine*, January/February 2003. Защищено законом об охране авторских прав © 2003 Kennedy Information Inc. Используется с разрешения. Все права защищены;

Автору Р. А. Маршалл — за материал “Prepare for paperless payments”, 2002 © 2004 MasterCard International Incorporated. Все права защищены. Используется с разрешения; *The Motley Fool* — за выдержки из материала, помещенного на Web-сайте www.fool.com, и разрешение воспроизвести их логотип; *NASDAQ International Ltd.* — за выдержку, заимствованную из статьи “Lessons from the European boardroom?” *The NASDAQ & International Magazine* (автор — Brummer A.), September/October 2002, p. 54-55. Защищено законом об охране авторских прав © 2002 *NASDAQ International Ltd.* Используется с разрешения. Все права защищены; *The Nasdaq Stock Market, Inc.* — за выдержку из материала “Money Mechanics: A Guide to U.S. Stock Markets (release 1.2)”, *The NASDAQ Stock Market Educational Foundation, Inc.* (автор — Angel J.J.), 2002, p. 7. Защищено законом об охране авторских прав © 2002 The Nasdaq Stock Market, Inc. Используется с разрешения. Все права защищены; *Penton Media, Inc.* — за разрешение воспроизвести логотип *Business Finance* и выдержки из статьи “A New Chapter in Lockbox Technology”, *Business Finance* (автор — Gamble R.H.), March 2003, p. 35–38, “Asset-Based Financing Gains Ground”, *Business Finance* (автор — Sammer J.), July 2003, p. 31–35 и “Divest and Conquer”, *Business Finance* (автор — Hansen F.), January 2003, p. 7–9, www.bfmag.com. Защищено законом об охране авторских прав © 2003 Penton Media, Inc. Используется с разрешения. Все права защищены; *Protiviti Inc.* — за разрешение воспроизвести их логотип и за выдержку из статьи “The Sarbanes-Oxley Act of 2002”, October 10, 2003, опубликованную на Web-сайте www.protiviti.com. Защищено законом об охране авторских прав © 2003 Protiviti Inc. Используется с разрешения. Все права защищены; UBS Group — за разрешение воспроизвести их логотип и выдержку из ежегодного обзора UBS Annual Review 2002, p. 44. Защищено законом об охране авторских прав © 2003 UBS AG. Используется с разрешения. Все права защищены; Unisys Corp. за разрешение воспроизвести их логотип и выдержки, заимствованные из статьи “Strategic Alliances: When 1 + 1 = 3”, *Exec* (автор — Schoeniger E.), Vol. 24:4, 2002, p. 13–18, www.unisys.com/execmag. Защищено законом об охране авторских прав © 2002 Unisys Corp. Используется с разрешения. Все права защищены. “When Not to Focus on Cost Savings”, *Exec*, Vol. 25:1, 2003, p. 4 и “Being a Responsible Corporate Citizen”, *Exec*, Vol. 25:1, 2003, p. 5. Защищено законом об охране авторских прав © 2003 Unisys Corp. Используется с разрешения. Все права защищены; *Volkswagen AG* — за разрешение воспроизвести их логотип и выдержку из ежегодного отчета Annual Report 2002, p. 57. Защищено законом об охране авторских прав © 2002 Volkswagen AG. Используется с разрешения. Все права защищены; *Wicks Business Information* — за разрешение воспроизвести логотип *Treasury & Risk Management* и выдержку, заимствованную из статьи “Bad Company?” *Treasury and Risk Management* (автор — Sherman J.), March 2003, p. 34–36 (www.treasuryandrisk.com). Защищено законом об охране авторских прав © 2003 Wicks Business Information. Используется с разрешения. Все права защищены.

Мы признательны *Financial Times Limited* за разрешение перепечатать следующий материал:

“A manager’s real responsibility” © *Financial Times*, 30 January 2002;

“Companies go back to basics in search for cash” © *Financial Times*, 1 October 2002;

“A deal with strings attached” © *Financial Times*, 18 July 2002;

“How bigger dividends build trust” из *The Financial Times Limited*, 7 October 2003 © Joe Fuller and Michael Jensen.

В некоторых случаях нам не удалось установить владельцев авторского материала, и мы будем благодарны за предоставление любой информации, которая позволит восполнить этот пробел.