

Содержание

ЧАСТЬ VI ОПЦИОНЫ

| | | |
|-----------------|---|----|
| Глава 20 | Учимся понимать опционы | 19 |
| 20.1. | Опционы колл, пут и акции | 21 |
| | <i>Опционы колл и позиционные диаграммы</i> | 21 |
| | <i>Опционы пут</i> | 23 |
| | <i>Продажа опционов колл, пут и акций</i> | 23 |
| | <i>Позиционная диаграмма — это не график прибыли</i> | 25 |
| 20.2. | Финансовая алхимия с опционами | 26 |
| | <i>Опционы: распознать возможности</i> | 31 |
| 20.3. | От чего зависит стоимость опциона | 33 |
| | <i>Риск и стоимость опционов</i> | 38 |
| | Резюме | 40 |
| | Дополнительная литература | 41 |
| | Вопросы и задачи | 41 |
| | <i>Начальный уровень</i> | 41 |
| | <i>Средний уровень</i> | 43 |
| | <i>Профессиональный уровень</i> | 46 |
| | Анализ реальных данных | 47 |
| Глава 21 | Оценка опционов | 49 |
| 21.1. | Простая модель оценки опционов | 50 |
| | <i>Почему модель дисконтирования денежных платежей не работает для опционов</i> | 50 |
| | <i>Создадим для опциона эквивалент в виде комбинации обыкновенных акций и кредита</i> | 50 |
| | <i>Оценим опцион пут на акцию Google</i> | 53 |
| 21.2. | Биномиальный метод оценки опционов | 55 |
| | <i>Пример: двухэтапный биномиальный метод</i> | 56 |
| | <i>Обобщенный биномиальный метод</i> | 59 |
| | <i>Биномиальный метод и деревья решений</i> | 60 |
| 21.3. | Формула Блэка–Шоулза | 61 |

| | |
|---|-----|
| <i>Применение формулы Блэка–Шоулза</i> | 63 |
| <i>Рискованность опциона</i> | 65 |
| 21.4. Модель Блэка–Шоулза в действии | 66 |
| <i>Формула Блэка–Шоулза и биномиальный метод</i> | 66 |
| <i>Опционы для руководителей компании</i> | 66 |
| <i>Варранты</i> | 67 |
| <i>Портфельное страхование</i> | 70 |
| <i>Расчет ожидаемой волатильности</i> | 70 |
| 21.5. Стоимость опционов: обзор | 72 |
| 21.6. Опционы на любой вкус | 74 |
| Дополнительная литература | 75 |
| Резюме | 75 |
| Вопросы и задачи | 76 |
| <i>Начальный уровень</i> | 76 |
| <i>Средний уровень</i> | 77 |
| <i>Профессиональный уровень</i> | 80 |
| Анализ реальных данных | 81 |
| <i>Изобретение Брюса Хониболла</i> | 82 |
| <i>Вопрос</i> | 83 |
| Глава 22 Реальные опционы | 85 |
| 22.1. Стоимость возможностей последующего инвестирования (опцион расширения) | 86 |
| <i>Вопросы и ответы о проекте Blitzen Mark II</i> | 88 |
| <i>Другие виды опционов расширения</i> | 91 |
| 22.2. Опцион выбора времени | 91 |
| <i>Оценка опциона инвестирования в проект “Маринованная сельдь”</i> | 93 |
| <i>Выбор оптимального времени для инвестирования в проект в сфере недвижимости</i> | 94 |
| 22.3. Опцион на отмену | 96 |
| <i>Плохие новости для проекта строительства вечного пресса</i> | 96 |
| <i>Стоимость отмены проекта и срок жизни проекта</i> | 97 |
| <i>Временная отмена</i> | 98 |
| 22.4. Гибкое производство и закупки | 99 |
| <i>Опционы на покупку самолетов</i> | 103 |
| 22.5. Инвестиции в НИОКР фармацевтической отрасли | 106 |

| | |
|---------------------------------------|-----|
| 22.6. Оценка реальных опционов | 108 |
| <i>Концептуальная проблема</i> | 109 |
| <i>Как насчет налогов?</i> | 110 |
| <i>Практические проблемы</i> | 111 |
| Резюме | 112 |
| Дополнительная литература | 114 |
| Вопросы и задачи | 115 |
| <i>Начальный уровень</i> | 115 |
| <i>Средний уровень</i> | 116 |
| <i>Профессиональный уровень</i> | 120 |

ЧАСТЬ VII Долговое финансирование

Глава 23 Кредитный риск и оценка корпоративного долга 123

| | |
|--|-----|
| 23.1. Доходность корпоративных облигаций | 124 |
| <i>Почему возникает разница в доходности?</i> | 126 |
| 23.2. Опцион на дефолт | 130 |
| <i>Как дефолт влияет на риск и доходность облигаций</i> | 133 |
| <i>Отступление: оценка финансовых гарантий государства</i> | 137 |
| 23.3. Рейтинги облигаций и вероятность дефолта | 138 |
| <i>Присваивание кредитного балла (кредитный скоринг)</i> | 141 |
| 23.4. Прогнозирование вероятности дефолта | 141 |
| <i>Модели оценки риска на основе данных рынка</i> | 143 |
| 23.5. Рисксовая сумма | 146 |
| Резюме | 147 |
| Дополнительная литература | 148 |
| Вопросы и задачи | 149 |
| <i>Начальный уровень</i> | 149 |
| <i>Средний уровень</i> | 150 |
| <i>Профессиональный уровень</i> | 150 |
| Анализ реальных данных | 151 |

Глава 24 Широкое разнообразие видов долга 153

| | |
|-------------------------------------|-----|
| 24.1. Долгосрочные облигации | 155 |
| <i>Условия выпуска облигаций</i> | 155 |
| <i>Обеспечение и старшинство</i> | 158 |

| | |
|---|-----|
| <i>Ценные бумаги, обеспеченные активами</i> | 160 |
| <i>Фонды погашения</i> | 162 |
| <i>Оговорка о досрочном погашении</i> | 163 |
| <i>Положения об эмиссии облигаций</i> | 165 |
| <i>Облигации с частным размещением</i> | 169 |
| <i>Иностранные, глобальные и еврооблигации</i> | 170 |
| 24.2. Конвертируемые ценные бумаги и необычные виды облигаций | 171 |
| <i>Стоимость конвертируемой облигации при наступлении срока погашения</i> | 172 |
| <i>Вынужденная конверсия</i> | 174 |
| <i>Зачем компании выпускают конвертируемые облигации</i> | 174 |
| <i>Оценка конвертируемых облигаций</i> | 176 |
| <i>Вариация на тему конвертируемых облигаций: облигации плюс облигационные варранты</i> | 177 |
| <i>Инновации на рынке облигаций</i> | 178 |
| 24.3. Банковские займы | 181 |
| <i>Обязательство предоставления кредита</i> | 182 |
| <i>Срок погашения</i> | 182 |
| <i>Процентная ставка</i> | 183 |
| <i>Синдицированные займы</i> | 184 |
| <i>Обеспечение</i> | 185 |
| <i>Ограничительные долговые обязательства</i> | 187 |
| 24.4. Коммерческие бумаги и среднесрочные обязательства | 187 |
| <i>Среднесрочные ноты</i> | 189 |
| Резюме | 190 |
| Дополнительная литература | 192 |
| Вопросы и задачи | 192 |
| <i>Начальный уровень</i> | 192 |
| <i>Средний уровень</i> | 195 |
| <i>Профессиональный уровень</i> | 198 |
| <i>Задание</i> | 201 |
| Глава 25 Лизинг | 207 |
| 25.1. Что такое лизинг | 208 |
| <i>Рациональные причины использования лизинга</i> | 209 |
| 25.2. Зачем нужен лизинг | 209 |
| <i>Другие причины использования лизинга</i> | 213 |
| 25.3. Оперативный лизинг | 215 |

| | |
|--|-----|
| <i>Пример оперативного лизинга</i> | 216 |
| <i>Лизинг или покупка?</i> | 218 |
| 25.4. Оценка вариантов финансового лизинга | 220 |
| <i>Пример финансового лизинга</i> | 220 |
| <i>Кому на самом деле принадлежит объект лизинга</i> | 221 |
| <i>Первый этап процесса оценки договора лизинга</i> | 223 |
| <i>Текущее положение дел</i> | 226 |
| 25.5. Когда финансовый лизинг окупается | 227 |
| <i>Лизинг в разных странах</i> | 228 |
| 25.6. Кредитный лизинг | 229 |
| Резюме | 230 |
| Дополнительная литература | 232 |
| Вопросы и задачи | 232 |
| <i>Начальный уровень</i> | 232 |
| <i>Средний уровень</i> | 234 |
| <i>Профессиональный уровень</i> | 237 |

ЧАСТЬ VIII Управление риском

| | |
|--|-----|
| Глава 26 Как управлять риском | 239 |
| 26.1. Зачем управлять риском | 240 |
| <i>Снижение риска нехватки денежных средств или финансовых затруднений</i> | 241 |
| <i>Управление риском может помочь контролировать агентские издержки</i> | 242 |
| 26.2. Страхование | 244 |
| <i>Как выглядит управление риском</i> | 244 |
| 26.3. Снижение риска с помощью опционов | 247 |
| 26.4. Форвардные и фьючерсные контракты | 247 |
| <i>Простой форвардный контракт</i> | 249 |
| <i>Фьючерсные биржи</i> | 251 |
| <i>Механизм торговли фьючерсами</i> | 253 |
| <i>Финансовые фьючерсы: торговля и ценообразование</i> | 255 |
| <i>Цены спот и фьючерсные цены на товары</i> | 257 |
| <i>Подробнее о форвардных контрактах</i> | 259 |
| 26.5. Свопы | 260 |
| <i>“Самодельные” форвардные контракты на процентные ставки</i> | 260 |
| <i>Процентные свопы</i> | 261 |

| | |
|---|-----|
| <i>Валютные свопы</i> | 265 |
| 26.6. Способы хеджирования | 266 |
| <i>Другие виды свопов</i> | 266 |
| <i>Хеджирование риска изменения процентных ставок</i> | 267 |
| <i>Коэффициенты хеджирования и базисный риск</i> | 270 |
| 26.7. Не так страшен дериватив, как его малюют | 272 |
| Резюме | 275 |
| Дополнительная литература | 276 |
| Вопросы и задачи | 277 |
| <i>Начальный уровень</i> | 277 |
| <i>Средний уровень</i> | 279 |
| <i>Профессиональный уровень</i> | 284 |
| <i>Rensselaer Advisers</i> | 285 |
| Финансы в веб | 285 |
| <i>Вопросы</i> | 288 |
| Глава 27 Управление международными рисками | 289 |
| 27.1. Рынок иностранной валюты (валютный рынок) | 290 |
| 27.2. Некоторые значимые взаимосвязи | 292 |
| <i>Процентная ставка и обменный курс</i> | 293 |
| <i>Форвардная премия и изменения спотовых курсов</i> | 294 |
| <i>Изменения обменных курсов и уровней инфляции</i> | 295 |
| <i>Процентные ставки и уровни инфляции</i> | 297 |
| <i>Неужели все действительно настолько просто?</i> | 297 |
| 27.3. Хеджирование валютного риска | 304 |
| <i>Операционный и экономический риски</i> | 305 |
| 27.4. Валютный риск и международные инвестиционные решения | 307 |
| <i>Стоимость капитала для международных инвестиций</i> | 310 |
| 27.5. Политический риск | 312 |
| Резюме | 315 |
| Дополнительная литература | 316 |
| Вопросы и задачи | 317 |
| <i>Начальный уровень</i> | 317 |
| <i>Средний уровень</i> | 319 |
| <i>Профессиональный уровень</i> | 321 |
| Финансы в веб | 322 |
| <i>Компания Exacta, s.a.</i> | 322 |
| <i>Вопросы</i> | 323 |

ЧАСТЬ IX Финансовое планирование и управление оборотным капиталом

| | | |
|-----------------|--|------------|
| Глава 28 | Финансовый анализ | 325 |
| 28.1. | Финансовые коэффициенты | 325 |
| 28.2. | Финансовая отчетность | 326 |
| 28.3. | Финансовая отчетность Home Depot | 328 |
| | <i>Бухгалтерский баланс</i> | 329 |
| | <i>Отчет о прибылях и убытках</i> | 331 |
| 28.4. | Измерение результатов деятельности Home Depot | 332 |
| | <i>Экономическая добавленная стоимость (EVA)</i> | 334 |
| | <i>Бухгалтерская доходность</i> | 335 |
| | <i>Проблемы, связанные с EVA и бухгалтерской доходностью</i> | 338 |
| 28.5. | Измерение эффективности | 339 |
| | <i>Рентабельность продаж</i> | 341 |
| 28.6. | Анализ рентабельности активов: система Du Pont | 341 |
| | <i>Система Du Pont</i> | 342 |
| 28.7. | Измерение левериджа | 343 |
| | <i>Леверидж и рентабельность собственного капитала</i> | 346 |
| 28.8. | Измерение ликвидности | 347 |
| 28.9. | Интерпретация финансовых коэффициентов | 349 |
| | Резюме | 356 |
| | Дополнительная литература | 357 |
| | Вопросы и задачи | 357 |
| | <i>Начальный уровень</i> | 357 |
| | <i>Средний уровень</i> | 360 |
| | <i>Профессиональный уровень</i> | 363 |
| | Анализ реальных данных | 364 |
| Глава 29 | Финансовое планирование | 365 |
| 29.1. | Связь между краткосрочными и долгосрочными финансовыми решениями | 366 |
| 29.2. | Отслеживание изменений в уровне денежных средств | 370 |
| | <i>Денежный цикл</i> | 374 |
| 29.3. | Бюджетирование денежных средств | 376 |

| | |
|---|-----|
| <i>Подготовка бюджета денежных средств: приток</i> | 376 |
| <i>Подготовка бюджета денежных средств: отток</i> | 378 |
| 29.4. Краткосрочный финансовый план | 380 |
| <i>Варианты краткосрочного финансирования</i> | 380 |
| <i>Финансовый план Dynamic</i> | 381 |
| <i>Оценка плана</i> | 382 |
| <i>Замечания о моделях краткосрочного финансового планирования</i> | 383 |
| 29.5. Долгосрочное финансовое планирование | 384 |
| <i>Зачем нужны финансовые планы</i> | 385 |
| <i>Модель долгосрочного финансового планирования для Dynamic Mattress</i> | 386 |
| <i>Подводные камни в построении модели</i> | 389 |
| 29.6. Рост и внешнее финансирование | 390 |
| <i>Как выбрать план</i> | 390 |
| Резюме | 392 |
| Дополнительная литература | 393 |
| Вопросы и задачи | 394 |
| <i>Начальный уровень</i> | 394 |
| <i>Средний уровень</i> | 398 |
| <i>Профессиональный уровень</i> | 402 |
| Анализ реальных данных | 403 |
| Глава 30 Управление оборотным капиталом | 405 |
| <hr/> | |
| 30.1. Запасы | 407 |
| 30.2. Управление кредитами | 410 |
| <i>Условия продажи</i> | 411 |
| <i>Обещание заплатить</i> | 412 |
| <i>Кредитный анализ</i> | 412 |
| <i>Решение о предоставлении кредита</i> | 413 |
| <i>Политика взыскание долга</i> | 417 |
| 30.3. Денежные средства компаний | 418 |
| <i>Методы осуществления платежей</i> | 419 |
| <i>Ускорение процесса инкассирования чека</i> | 422 |
| <i>Международное управление денежными средствами</i> | 423 |
| 30.4. Рыночные ценные бумаги | 424 |
| <i>Оплата банковских услуг</i> | 424 |
| <i>Как рассчитать доходность инвестиций в денежный рынок</i> | 425 |
| <i>Доходность инвестиций в денежный рынок</i> | 426 |

| | |
|-------------------------------------|-----|
| <i>Международный денежный рынок</i> | 426 |
| <i>Инструменты денежного рынка</i> | 427 |
| Резюме | 434 |
| Дополнительная литература | 435 |
| Вопросы и задачи | 436 |
| <i>Начальный уровень</i> | 436 |
| <i>Средний уровень</i> | 438 |
| <i>Профессиональный уровень</i> | 442 |
| Финансы в веб | 444 |

ЧАСТЬ X Слияния, корпоративный контроль и корпоративное управление

| | |
|---|-----|
| Глава 31 Слияния | 445 |
| 31.1. Обоснованные мотивы сделок слияния | 447 |
| <i>Эффект масштаба</i> | 449 |
| <i>Экономия при вертикальной интеграции</i> | 451 |
| <i>Взаимодополняющие ресурсы</i> | 452 |
| <i>Временные излишки денежных средств</i> | 453 |
| <i>Устранение неэффективных аспектов деятельности</i> | 453 |
| <i>Консолидация отрасли</i> | 454 |
| <i>Диверсификация</i> | 455 |
| 31.2. Неоднозначные мотивы сделок слияния | 455 |
| <i>Повышение показателя прибыли на акцию</i> | 456 |
| <i>Снижение затрат на финансирование</i> | 458 |
| 31.3. Оценка выгоды и затрат при сделке слияния | 460 |
| <i>Правильные и неправильные способы оценки преимуществ сделки слияния</i> | 461 |
| <i>Еще немного об оценке затрат — что если курс акций целевой компании заранее отреагирует на будущее слияние</i> | 462 |
| <i>Оценка затрат на слияние в случае финансирования за счет акций</i> | 464 |
| <i>Асимметричность информации</i> | 465 |
| 31.4. Механизм процесса слияния | 466 |
| <i>Слияния, антистретсовское законодательство и возражения общественности</i> | 466 |
| <i>Форма приобретения</i> | 468 |
| <i>Бухгалтерский учет при слиянии компаний</i> | 468 |
| <i>Некоторые особенности налогообложения</i> | 470 |

| | |
|---|-----|
| <i>Транснациональные слияния и перевод налоговой регистрации (корпоративная инверсия)</i> | 471 |
| 31.5. Борьба за доверенности, захваты компаний и рынок корпоративного контроля | 472 |
| <i>Борьба за доверенности</i> | 473 |
| <i>Захваты компаний (враждебные поглощения)</i> | 474 |
| <i>Захват компании PeopleSoft компанией Oracle</i> | 475 |
| <i>Меры защиты от захвата компаний</i> | 477 |
| <i>Кто больше всех выигрывает от слияний</i> | 480 |
| <i>“Волны” слияний</i> | 481 |
| 31.6. Слияния и экономика | 481 |
| <i>Формируют ли слияния чистые преимущества</i> | 482 |
| Резюме | 483 |
| Дополнительная литература | 485 |
| <i>Начальный уровень</i> | 485 |
| <i>Средний уровень</i> | 487 |
| <i>Профессиональный уровень</i> | 489 |
| <i>Конгломератные сделки слияния и аддитивность стоимости</i> | 489 |
| Глава 32 Корпоративная реструктуризация | 493 |
| 32.1. Финансируемые выкупы | 494 |
| <i>Финансируемый выкуп компании RJR Nabisco</i> | 495 |
| <i>Варвары у ворот?</i> | 497 |
| <i>Финансируемая реструктуризация</i> | 499 |
| 32.2. Объединения и разделения в корпоративных финансах | 500 |
| <i>Финансируемый выкуп и финансируемая реструктуризация</i> | 500 |
| <i>“Отпочкование” компаний</i> | 502 |
| <i>Разделение компаний</i> | 503 |
| <i>Продажа активов</i> | 505 |
| <i>Приватизация и национализация</i> | 506 |
| 32.3. Фонды прямого инвестирования | 508 |
| <i>Инвестиционные партнерства с частным капиталом</i> | 509 |
| <i>Фонды прямых инвестиций — это современные конгломераты?</i> | 511 |
| 32.4. Банкротство | 516 |
| <i>Эффективна ли процедура банкротства “по главе 11”?</i> | 519 |
| <i>Соглашения об урегулировании</i> | 523 |
| <i>Альтернативные процедуры банкротства</i> | 524 |

| | |
|---------------------------|-----|
| Резюме | 525 |
| Дополнительная литература | 527 |
| Вопросы и задачи | 528 |
| <i>Начальный уровень</i> | 528 |
| <i>Средний уровень</i> | 530 |

Глава 33 Управление и корпоративный контроль в странах мира 531

| | |
|---|-----|
| 33.1. Финансовые рынки и учреждения | 532 |
| <i>Защита инвесторов и развитие финансовых рынков</i> | 536 |
| 33.2. Владение, контроль и управление | 537 |
| <i>Владение компанией и контроль в Японии</i> | 538 |
| <i>Владение компаниями и контроль в Германии</i> | 540 |
| <i>Европейские советы директоров</i> | 542 |
| <i>Акционеры и заинтересованные стороны</i> | 542 |
| <i>Владение компанией и контроль в других странах</i> | 543 |
| <i>Еще раз о конгломератах</i> | 547 |
| <i>Имеют ли эти различия значение?</i> | 548 |
| <i>Риск и недальновидность</i> | 549 |
| <i>Отрасли, переживающие периоды роста и упадка</i> | 550 |
| <i>Прозрачность и управление</i> | 551 |
| Резюме | 554 |
| Дополнительная литература | 555 |
| Вопросы и задачи | 556 |
| <i>Начальный уровень</i> | 556 |
| <i>Средний уровень</i> | 557 |

ЧАСТЬ XI Заключение

Глава 34 Заключение: что мы знаем о финансах и чего не знаем 559

| | |
|---|-----|
| 34.1. Что мы знаем: семь важнейших концепций в финансах | 559 |
| 1. <i>Чистая приведенная стоимость</i> | 559 |
| 2. <i>Модель оценки капитальных активов</i> | 560 |
| 3. <i>Эффективные рынки капитала</i> | 560 |
| 4. <i>Принцип аддитивности стоимости и закон сохранения стоимости</i> | 561 |
| 5. <i>Теория структуры капитала</i> | 562 |

| | |
|--|------------|
| 6. Теория опциона | 562 |
| 7. Теория агентских отношений | 563 |
| 34.2. Чего мы не знаем: десять вопросов о финансах, на которые у нас нет ответа | 564 |
| 1. Чем определяется риск и приведенная стоимость проекта? | 564 |
| 2. Риск и доходность — что мы упустили из виду? | 564 |
| 3. Насколько важны исключения из теории эффективного рынка? | 566 |
| 4. Является ли менеджмент внебалансовым обязательством? | 567 |
| 5. Чем мы объясняем успех новых ценных бумаг и новых рынков? | 568 |
| 6. Как разрешить противоречие с выплатами? | 569 |
| 7. На какие риски следует идти фирме? | 569 |
| 8. Какова стоимость ликвидности? | 570 |
| 9. Как объяснить всплески и спады активности в сфере слияний компаний? | 572 |
| 10. Почему финансовые системы склонны к кризисам? | 573 |
| 34.3. Пара слов напоследок | 573 |
| Приложение А Некоторые часто используемые обозначения | 575 |
| <i>Некоторые полезные формулы</i> | 576 |
| Приложение Б Ответы на некоторые задания | 581 |
| Приложение В Глоссарий | 593 |
| Об авторах | 637 |
| Предметный указатель | 641 |