

# Предисловие

В наши дни преподавание курса “Корпоративные финансы” и практическая деятельность финансового менеджера становятся более увлекательными и сложными занятиями, чем раньше. В течение последнего десятилетия мы стали свидетелями фундаментальных перемен на финансовых рынках и появления финансовых инструментов. В первые годы XXI столетия в финансовой прессе, как и ранее, встречаются объявления о поглощениях одних компаний другими, о бросовых (мусорных) облигациях, финансовой реструктуризации, первичном размещении акций на фондовом рынке, банкротствах и деривативах. Помимо этого, финансисты занимаются выкупом убыточных компаний, операциями с “реальными” опционами, акциями закрытых акционерных компаний и компаний венчурного капитала, субстандартными ипотеками, кредитными спредами. Недавний глобальный финансовый кризис и крах фондового рынка явился еще одним подтверждением того, что в наши дни мировые финансовые рынки очень тесно связаны между собой. Отрасль корпоративных финансов развивается невиданными темпами, и обучающие пособия и программы просто обязаны поспевать за такими переменами.

Указанные тенденции создают определенные трудности в преподавании курса “Корпоративные финансы”. С одной стороны, стремительно изменяющийся финансовый требует постоянного обновления учебных материалов. С другой стороны, будущие финансовые специалисты должны уметь отличать фундаментальные тенденции от преходящих и избегать соблазна следовать всевозможным модным веяниям. В наших изысканиях мы делаем акцент на изложении базовых финансовых теорий, основанных на последних достижениях экономической науки, и подкрепим изложенный материал примерами, заимствованными из финансовой практики. Следует заметить, что многие из рассматриваемых в книге примеров описывают финансовые ситуации не только в США, но и в других зарубежных странах.

Начинающие студенты зачастую полагают, что курс корпоративных финансов состоит из не более чем ряда слабо связанных между собой тем, собранных в одну книгу самым произвольным образом. При подготовке данного учебника мы придерживались основного принципа финансов, который гласит о том, что эффективные финансовые решения повышают стоимость принимающих их фирмы, и способствуют росту капитала ее акционеров, тогда как неэффективные решения приводят к совершенно противоположному результату — вызывают его уничтожение. Ключом к пониманию того, как именно повышается (или снижается) стоимость активов, являются денежные потоки. Для повышения своей стоимости фирма должна генерировать больше денег,

чем использует. Мы надеемся, что сможем донести этот простой принцип всем нашим читателям.

## На кого рассчитан учебник

Эта книга представляет собой вводный курс “Корпоративные финансы” уровня МВА, и ее можно использовать в качестве учебника при обучении старшекурсников экономических специальностей. Кроме того, некоторые преподаватели наверняка захотят использовать ее как методическое пособие в своем вводном курсе “Корпоративные финансы”, начитываемом будущим бакалаврам экономических наук.

Мы предполагаем, что большинство читателей книги уже освоили или серьезно обучаются бухгалтерскому учету, статистике и экономике. Полученные знания станут хорошим подспорьем в изучении всех сложных тем, рассматриваемых в книге. Однако наш учебник является самодостаточным в том понимании, что не требует наличия у читателей обширных знаний в указанных дисциплинах. Единственное, без чего вам точно не обойтись при его освоении, так это без хороших знаний математики, — в наибольшей степени алгебры.

## Что нового в 11-м издании

Практически все главы в новом, 11-м, издании этой книги были исправлены и дополнены, а где это было необходимо — “интернационализированы”. Мы пытаемся дополнительно “оживить” материал по курсу корпоративных финансов современными примерами, специальными врезками и комментариями выдающихся финансовых аналитиков. Характерной особенностью этой книги является повсеместное использование электронных таблиц.

- **Глава 2** полностью переработана, чтобы наилучшим образом осветить понятие денежного потока и показать, чем он отличается от бухгалтерской прибыли.
- **Глава 6** подверглась реорганизации с целью акцентировать внимание на особенностях бюджетирования капиталовложений, в том числе описании инвестиций в проекты по сокращению производственных издержек и приобретения активов с разными сроками использования.
- **Глава 9** описывает многие современные способы проведения торгов на фондовом рынке.
- **Глава 10** содержит обновленный материал, в котором приведено детальное описание историческому риску и доходности, а также смысла премии за владение акциями.

- **Глава 13** заостряет обсуждение финансовых задач на способах использования модели оценки финансовых активов для определения стоимости акционерного капитала и средневзвешенной стоимости капитала.
- **Глава 14** расширяет проблематику поведенческих финансов и задач, включая в них гипотезу об эффективности рынка.
- **Глава 15** содержит более широкое описание понятий акционерного капитала и долга, а также дополняет их оговорками о досрочном погашении и указывает на различия между балансовой и рыночной стоимостями.
- **Главы 19 и 20** призывают понятие финансового жизненного цикла, в котором решения по изменению структуры капитала определяются изменяющимися потребностями внутреннего и внешнего финансирования на протяжении всего времени существования фирмы.

# Педагогический аспект

В настоящем издании *Корпоративных финансов* мы обновили и переработали значительную часть материала в надежде сделать его более логически связным и облегчить его понимание. Кроме того, здесь представлено множество полезных обучающих инструментов и дополнительных средств помощи читателям. Эти инструменты и средства призваны помочь учащимся в успешном освоении основ финансового менеджмента.

## Оформление начальных страниц глав

Каждая глава начинается с описания отдельного исторического примера, позволяющего составить общее представление о рассматриваемых далее концепциях и их связи с реальными финансовыми задачами.

## Пиктограммы ExcelMaster



Темы, излагаемые в фундаментальном приложении ExcelMaster (в Connect Finance), помечаются соответствующим значком на поле страницы.

## Рисунки и таблицы

В тексте книги широко используются реальные данные, представленные на всевозможных рисунках и в таблицах. Соответствующие пояснения в тексте, примеры и задачи, помещенные в конце каждой главы, ссылаются на многие из этих рисунков и таблиц.

## Примеры

В каждой из глав рассматривается ряд примеров, выделенных специальным форматированием. Каждый пример иллюстрирует применение интуитивно понятного или математического метода. Примеры содержат достаточно подробные пояснения, что избавляет от необходимости поиска дополнительной информации в других местах книги.

## Врезки “По их собственным словам”

Специальные врезки, встречающиеся во всех главах, содержат выдержки из статей, написанных выдающимися учеными или практикующими финансистами и посвященных ключевым темам, которые освещаются в данной кни-

ге. В числе авторов таких статей — Эдвард И. Альтман, Роберт С. Хансен, Роберт К. Хиггинс, Майкл К. Дженсен, Мертон Миллер и Джей Р. Риттер.

## **Применение электронных таблиц**

Врезки “Применение электронных таблиц”, включенные в отдельные главы, знакомят читателей с Excel и показывают, как создать электронные таблицы для анализа типичных финансовых задач, т.е. знакомят с одной из важнейших составляющих образования каждого студента, изучающего экономику. (Другие примеры решения финансовых задач с помощью электронных таблиц можно найти, обратившись к упражнениям ExcelMaster курса Connect Finance.)

## **Ссылки на веб-сайты**

Ссылки на такие ресурсы обеспечивают учащихся и преподавателей возможность быстрого доступа к дополнительной информации по соответствующей тематике.

## **Нумерация основных уравнений**

Все основные уравнения последовательно пронумерованы в пределах отдельных глав. Для большего удобства наиболее важные из них приведены в конце книги.

## **Резюме и выводы**

В резюме приводится краткий обзор важнейших концепций, изложенных в текущей главе.

## **Вопросы и задачи**

Поскольку решение задач является неотъемлемым элементом обучения, в настоящее издание добавлены новые вопросы и упражнения, а прежние задачи существенно переработаны. Все задачи тщательно проанализированы и проверены на ошибки.

Задачи сгруппированы согласно трем уровням сложности, — базовый, средний или высокий.

Кроме того, мы постарались сделать так, чтобы задачи в главах, где объясняются важнейшие понятия, такие как стоимость, риск и структура капитала, были особенно сложными и интересными.

Ответы к избранным задачам приведены в приложении В в конце 2-го тома книги.

## **Задачи из категории “Excel Master It!”**

В конце каждой главы приведены задачи, в которых непосредственно задействован Excel, а также новые рекомендации и методы, излагаемые в дополнении ExcelMaster к данной главе.

## **Задачи, решаемые с помощью Excel**

Эти задачи, помеченные значком Excel на полях страниц, можно найти в конце почти всех глав. Для каждой из таких задач созданы шаблоны Excel, помещенные в курс Connect Finance для Corporate Finance 11e; учащиеся могут воспользоваться данными в соответствующей задаче для нахождения решения с помощью Excel.

## **Практические примеры в конце глав**

Эти небольшие примеры, которые можно найти в конце большинства глав, посвящены типичным ситуациям из повседневной практики компаний, которые призваны проиллюстрировать ту или иную важную тему корпоративных финансов. Каждый такой пример представляет собой отдельный сценарий событий, набор данных и задачу, требующую решения. Несколько вопросов в конце каждого из этих примеров помогут вспомнить и проанализировать изученный ранее материал.

# Инструменты в помощь преподавателям и учащимся

*Корпоративные финансы* можно использовать в сочетании со специальными дополнениями, предназначенными для преподавателей и для студентов, а также всевозможными мультимедийными материалами. Читатели книги могут подобрать для себя комплекс инструментов, который в наибольшей степени соответствует его учебным целям.

## McGraw-Hill Connect Finance

### Повышение эффективности обучения

Учебный курс Connect Finance, разработанный McGraw-Hill, представляет собой онлайн-приложение, которое предоставляет учащемуся задания и оценивает уровень их знаний. Средство Connect Finance обеспечивает доступ ко всем необходимым инструментам и ресурсам.

Учебный курс Connect Finance помогает лучше подготовиться к будущей работе, ускоряя процесс обучения, повышая его эффективность и закрепляя полученные знания в памяти.

**Возможности Connect Finance.** Connect Finance предоставляет в распоряжение своим пользователям ряд мощных инструментов и средств, облегчающих процесс распределения заданий между учащимися, что позволяет преподавателям сосредоточиться на учебном процессе как таковом. При использовании Connect Finance учащиеся могут выполнять свои задания в любое время и в любом месте, что делает процесс обучения максимально доступным и эффективным. Connect Finance обеспечивает перечисленные ниже возможности.

**Простое управление заданиями.** В Connect Finance задания между учащимися распределяются предельно просто, что позволяет преподавателю уделять больше времени непосредственному изложению материала и тратить меньше времени на решение организационных вопросов. Функция управления заданиями позволяет:

- формулировать и назначать задания, пользуясь теми или иными вопросами, приведенными в конце каждой главы, а также заранее разработанными тестами;

- планировать занятия, создавать отчеты об усвоении знаний учащимися и оценивать качество выполнения заданий с целью повышения эффективности управления учебным процессом;
- сокращать объем используемых бумажных материалов за счет применения технологии eBook, размещения документов онлайн и своевременного контроля уровня знаний учащихся.

**Автоматическая оценка выполненных заданий.** В обучении время является одним из самых ценных ресурсов. Connect Finance помогает более эффективно усваивать новый материал, своевременно предоставляя постоянную обратную связь и все необходимые практические материалы. В работе преподавателя время также является одним из самых ценных ресурсов. Функция оценки знаний учащихся позволяет:

- автоматически контролировать процесс выполнения заданий, оперативно оценивая качество проделанной работы и детально сравнивая полученные решения с правильными ответами;
- своевременно проверять и анализировать каждый ответ, вручную корректировать оценки или оставлять комментарии для учащихся;
- дополнительно закреплять в памяти учащихся концепции, изложенные в лекциях, с помощью практических заданий и экспресс-тестов.

**Библиотека преподавателя.** Библиотека преподавателя в Connect Finance — это ваше хранилище дополнительных инструментов, позволяющих повысить степень вовлеченности учащихся в учебный процесс как в аудитории, так и вне ее. Преподаватель может выбрать и использовать любое средство, способствующее повышению эффективности учебного процесса.

**Центр обучения студентов.** Раздел Student Study Center в Connect Finance — это место, где студенты имеют возможность получить доступ к дополнительным ресурсам.

## LearnSmart

**Эффективное изучение учебного материала: LearnSmart.** Учащиеся стремятся максимально эффективно использовать свое учебное время. Технология адаптивного самостоятельного обучения студентов LearnSmart, включенная в курс Connect Finance, предоставляет в распоряжение учащихся сбалансированную комбинацию практических упражнений, систем оценки и адаптивного обучения применительно к каждой концепции, изложенной в этой книге. Программа LearnSmart тщательно анализирует ответы каждого учащегося и автоматически знакомит его с концепциями, которые помогут лучше понять учебный материал, избегая повторного изучения пройденных ранее

тем. Используя LearnSmart, учащиеся выбирают кратчайший путь к усвоению материала изучаемой главы. LearnSmart:

- применяет интеллектуальную систему обучения для выявления связей между рассматриваемыми темами и знакомства каждого учащегося с новыми концепциями по мере готовности к их усвоению;
- автоматически адаптируется к каждому учащемуся, которому приходится тратить меньше времени на повторное изучение уже пройденного материала, что позволяет выделить больше времени на рассмотрение новых тем;
- обеспечивает закрепление пройденного материала и указывает на ошибки, вмешиваясь в процесс обучения только тогда, когда это действительно необходимо;
- включает контроль знаний как часть процесса обучения;
- позволяет оценить уже усвоенные концепции и понятия, более эффективно перераспределяя учебное время, выделяемое на выполнение практических упражнений и закрепление полученных знаний.

## SmartBook

В SmartBook используется передовая технология адаптивного обучения McGraw-Hill Education, которая обеспечивает высокий уровень усвоения материала книги. Учащиеся получают доступ к “интеллектуальной” электронной книге eBook, которая акцентирует внимание на наиболее важных понятиях прорабатываемой главы, а также на концепциях, которые будут изложены в последующих главах. По мере освоения учебный материал подбирается таким образом, чтобы предоставить наиболее востребованную информацию и ликвидировать пробелы в знаниях. Обучающий курс нового поколения, SmartBook имеет модульную структуру: учащийся сначала изучает новый материал, а затем он выполняет относящиеся к нему практические задания и повторяет ранее пройденные темы для закрепления полученных знаний. SmartBook повышает эффективность обучения и улучшает понимание студентами учебного курса.

**Контроль успеваемости.** Connect Finance позволяет преподавателю всегда быть в курсе успеваемости учащихся, что дает ему возможность более эффективно распределять рабочее время. Функция отслеживания успеваемости учащихся позволяет:

- быстро выяснять, насколько успешно было выполнено то или иное задание, и отслеживать успеваемость отдельных учащихся или группы в целом по отчетам выполненных заданий и полученным оценкам;

- оперативно оценивать общий уровень знаний отдельных учащихся или группы в целом.

Таким образом Connect Finance предоставляет в распоряжение преподавателей и учащихся мощные инструменты и возможности, которые позволяют предельно эффективно использовать свое время и силы, полностью сконцентрировавшись на учебном процессе. Кроме того, Connect Finance предоставляет в распоряжение преподавателей и учащихся значительный объем материалов, доступных в режиме онлайн. Эта современная и тщательно протестированная обучающая система призвана подготовить учащихся к решению сложных задач, которые им придется решать в профессиональной деятельности.

Более подробную информацию о Connect Finance можно найти на сайте [connect.mheducation.com](http://connect.mheducation.com).

## **Tegrity Campus: лекции в режиме 24/7**

Tegrity Campus — это сервис, обеспечивающий круглосуточную, без прерыва на праздники и выходные, доступность лекционных материалов в формате, обеспечивающем поиск всей необходимой для выполнения практических заданий информации. С помощью простого пошагового процесса, каждый этап которого запускается простым щелчком кнопкой мыши, вы копируете все компьютерные экраны и соответствующую аудиодорожку. Учащийся может воспроизвести произвольную часть любого занятия непосредственно в аудитории. Просмотр материала выполняется в браузере либо на PC, либо на Mac.

Преподавателям хорошо известно, что чем больше визуальных и аудиоматериалов добавлено в курс, тем проще он для усвоения, что подтверждается рядом исследований. При использовании Tegrity Campus учащиеся быстро вспоминают ключевые аспекты обучения, применяя для этого встроенную поисковую систему. Она позволяет учащимся быстро находить нужный раздел обучения, независимо от количества лекций, в которых он рассматривался. Помогите своим студентам сократить время, затрачиваемое на изучение новых тем, оперативно снабжая их лекционными материалами.

Более подробную информацию о Tegrity Campus можно получить, ознакомившись с двухминутным демонстрационным видеороликом

[www.tegrity.com](http://www.tegrity.com).

## **Качество обучения согласно стандартам Американской ассоциации университетских бизнес-школ**

Контроль качества обучения согласно стандартам Американской ассоциации университетских бизнес-школ (AACSB) является важным элементом многих стандартов сертификации университетских программ. Книга *Корпоративные финансы*, 11-е издание, создавалась таким образом, чтобы отвечать высоким требованиям качества обучения. Каждому из вопросов в сборнике тестов характеризуется уровнем сложности, тематикой, уровнем таксономии Блума и оценкой AACSB. Connect Finance, онлайн-курс домашних заданий, разработанный специалистами McGraw-Hill, и *EZ Test*, удобная в использовании программа тестирования знаний, также разработанная специалистами McGraw-Hill, используют указанные характеристики в качестве критериев поиска при составлении целевых тестовых программ, обеспечивая точный механизм анализа и оценки качества обучения.

## **Аккредитация в Американской ассоциации университетских бизнес-школ**

Группа компаний, входящих в издательство McGraw-Hill, с гордостью заявляет о том, что является членом AACSB International. Осознавая важность и полезность аккредитации в AACSB, авторы книги *Корпоративные финансы*, 11-е издание, стремились обеспечить соответствие рекомендациям, подробно изложенным в стандартах AACSB для бизнес-школ, увязывая избранные вопросы в сборниках тестов с общими рекомендациями AACSB, касающимися их уровня сложности.

Мы исходим из того, что программа обучения, на которой основан материал книги, будет служить только отправной точкой для ее читателей. AACSB оставляет выбор порядка изложения и наполненности материала за учебным заведением и преподавателем. Несмотря на то что авторы книги и разработчики обучающего курса не упоминают об оценке его со стороны AACSB, большинство включенных в него упражнений классифицируются согласно шести областям знаний и уровням квалификации.

## **Ресурсы преподавателя**

Библиотека преподавателя в Connect Finance содержит все необходимые дополнения — руководство преподавателя, сборник тестов, систему автоматического тестирования и PowerPoint-презентации, причем все эти ресурсы

собраны в одном месте. Перейдя на сайт [connect.mheducation.com](http://connect.mheducation.com), вы сможете найти следующее.

- **Руководство преподавателя**

*Подготовлено Стивеном Д. Долвином, Университет Батлера*

Это великолепное место для поиска новых идей для лекций. Руководство преподавателя состоит из трех основных разделов. Первый раздел содержит обзор глав и вспомогательных лекционных материалов. Аннотированный обзор для каждой главы включает рекомендации по проведению лекций и практических занятий, этические требования, рекомендуемые слайды PowerPoint и, когда это уместно, краткий видеокурс.

- **Сборник тестов**

*Подготовлено Каем Джонсоном*

Это великолепный набор тестов для более совершенного контроля успеваемости. В сборнике текстов содержится более ста вопросов к каждой главе. Эти вопросы тесно связаны с материалом книги; они представлены в разных форматах (вопросы/задачи с многовариантным ответом и развернутые вопросы) имеют разные уровни сложности (базовый, средний и высокий), чтобы удовлетворить требованиям каждого преподавателя. Задачи достаточно детализированы и будут интуитивно понятными для учащихся; для преподавателей указаны решения задач.

- **Программа тестирования (Windows)**

Дополнительные вопросы содержатся в компьютеризованной системе тестирования, основанной на программном обеспечении EZ Test издательства McGraw-Hill, которая предназначена для быстрой подготовки комплекта экзаменационных вопросов, отвечающего потребностям конкретного преподавателя. Это удобное в использовании программное обеспечение позволяет преподавателю сортировать вопросы по формату, вносить изменения в существующие вопросы или добавлять новые вопросы, а также комбинировать вопросы для создания нескольких версий одного и того же экзамена.

- **Система презентации на основе PowerPoint**

*Подготовлено Стивеном Д. Долвином, Университет Батлера*

У преподавателя есть возможность адаптировать материал книги к своему курсу лекций. Презентации созданы таким образом, чтобы большинство их слайдов можно было использовать в лекционных целях. Они включают демонстрационные материалы и примеры как из нашей книги, так и из сторонних источников. Многие слайды включают ссылки на тематические сайты или электронные таблицы Excel с исходными

данными. Вы можете также использовать команду Notes Page, чтобы получить дополнительную информацию о презентации и включенных в нее слайдах. Если в вашем компьютере уже установлена программа PowerPoint, то можете отредактировать, распечатать или реорганизовать презентацию под собственные цели и потребности.

## Поддержка студентов

- **Подробно описанные примеры в формате презентации PowerPoint**

Темы, изложенные в каждой главе, сопровождаются слайдами, в которых содержатся подробные пошаговые объяснения, демонстрирующие способы решения важнейших задач. Поскольку учащиеся усваивают материал по-разному, предусмотрена возможность просматривать слайды в подходящем для них темпе.

- **Шаблоны Excel**

Соответствующие большинству задач, приведенных в конце главы, шаблоны предоставляют возможность учащемуся решать задачу с помощью Excel. Каждая из задач, приведенных в конце главы, для которой разработан специальный шаблон, помечается значком Excel, указанным на полях страницы.

- **ExcelMaster**

Это весьма полезное и многостороннее дополнение, разработанное авторами для франшизы RWJ, предоставляет в распоряжение учащихся руководство по использованию Excel в сфере финансов. Это руководство состоит из ряда разделов, соответствующих главам книги.