

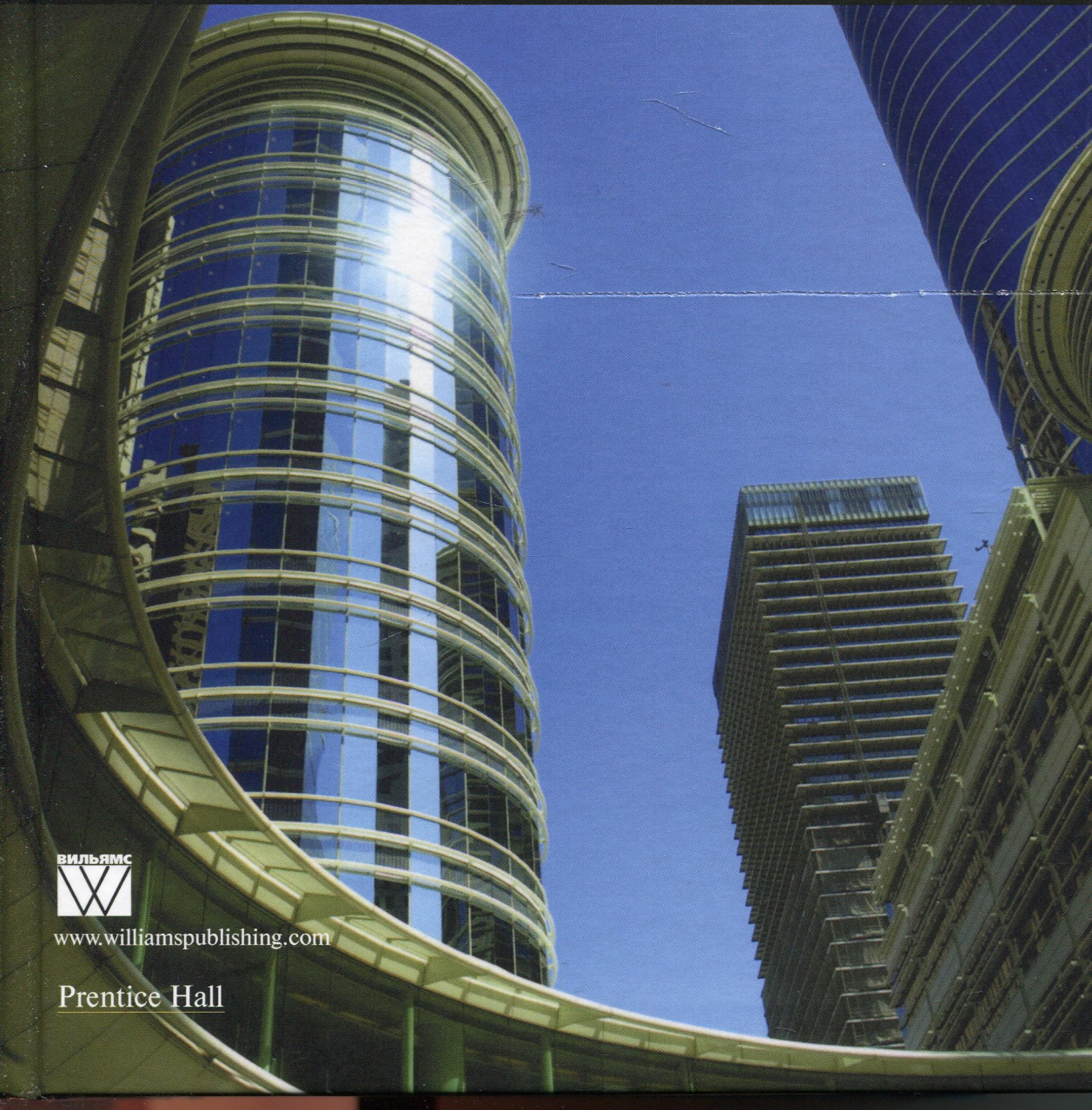
# ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Джеймс С. Ван Хорн  
Джон М. Вахович, мл.



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

Prentice Hall



# FUNDAMENTALS OF FINANCIAL MANAGEMENT

**James C. Van Horne**

Stanford University

**John M. Vachowicz Jr.**

The University of Tennessee

Prentice Hall

An imprint of Pearson Education

Harlow, England • London • New York • Boston • San Francisco • Toronto  
Sydney • Singapore • Hong Kong • Tokyo • Seoul • Taipei • New Delhi  
Cape Town • Madrid • Mexico City • Amsterdam • Munich • Paris • Milan

# ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

**Джеймс С. Ван Хорн**

Станфордский университет

**Джон М. Вахович, мл.**

Университет штата Теннесси



Москва • Санкт-Петербург • Киев  
2016

20

ББК (У)65.26

В17

УДК 336.7

Издательский дом "Вильямс"

Зав. редакцией *Н.М. Макарова*

Перевод с английского *О.Л. Пелявского*

Под редакцией д-ра экон. наук *А.А. Старостиной*

и канд. экон. наук *В.А. Кравченко*

По общим вопросам обращайтесь в Издательский дом "Вильямс" по адресам:  
info@williamspublishing.com, http://www.williamspublishing.com

**Ван Хорн, Джеймс К.С., Вахович, мл., Джон М.**

В17 Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. — М.: ООО

"И.Д. Вильямс", 2016. — 1232 с.: ил. — Парал. тит. англ.

ISBN 978-5-8459-1943-4 (рус.)

**ББК (У)65.26**

Все права защищены. Никакая часть настоящего издания ни в каких целях не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, будь то электронные или механические, включая фотокопирование и запись на магнитный носитель, если на это нет письменного разрешения издательства Prentice Hall, Inc.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in retrieval system, or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise, without either the prior written permission of the publisher or a licence permitting restricted copying in the United Kingdom issued by the Copyright Licensing Agency Ltd, Saffron House, 6-10 Kirby Street, London EC1N 8TS.

Authorized translation from the English language edition published by Prentice Hall, Inc., Copyright © 2009.

Russian language edition published by Williams Publishing House according to the Agreement with R&I Enterprises International, Copyright © 2016.

Книга отпечатана согласно договору с ООО "Дальрегионсервис".

*Научно-популярное издание*

**Джеймс К. Ван Хорн, Джон М. Вахович, мл.**

## **Основы финансового менеджмента**

Литературный редактор *И.В. Корниенко*

Верстка *О.В. Мишутина*

Художественный редактор *В.Г. Павлотин*

Корректоры *Л.А. Гордиенко, А.В. Луценко*

Подписано в печать 02.06.2016. Формат 70x100/16

Гарнитура Times

Усл. печ. л. 47,0. Уч.-изд. л. 57,2

Доп. тираж 200 экз. Заказ № 3178

Отпечатано в АО «Первая Образцовая типография»

Филиал «Чеховский Печатный Двор»

142300, Московская область, г. Чехов, ул. Полиграфистов, д. 1

Сайт: www.chpd.ru, E-mail: sales@chpd.ru, тел. 8(499)270-73-59

ООО "И. Д. Вильямс", 127055, г. Москва, ул. Лесная, д. 43, стр. 1

ISBN 978-5-8459-1943-4 (рус.)

ISBN 978-0-273-71363-0 (англ.)

© Издательский дом "Вильямс", 2016

© Pearson Education Limited, 2005, 2009, Prentice Hall, Inc., 1998, 2001

# Оглавление

Предисловие	25
<b>Часть I. Введение в финансовый менеджмент</b>	<b>35</b>
Глава 1. Роль финансового менеджмента	35
Глава 2. Правовая, налоговая и финансовая среда бизнеса	59
<b>Часть II. Оценка активов</b>	<b>101</b>
Глава 3. Стоимость денег во времени	101
Глава 4. Оценка долгосрочных ценных бумаг	149
Глава 5. Риск и доходность	187
<b>Часть III. Инструменты финансового анализа и планирования</b>	<b>235</b>
Глава 6. Анализ финансовой отчетности	235
Глава 7. Анализ движения фондов, денежных средств и финансовое планирование	305
<b>Часть IV. Управление оборотным капиталом</b>	<b>361</b>
Глава 8. Основы управления оборотным капиталом	361
Глава 9. Управление денежными средствами и ликвидными ценными бумагами	385
Глава 10. Управление дебиторской задолженностью и товарно-материальными запасами	435
Глава 11. Краткосрочное финансирование	489
<b>Часть V. Инвестиции в основной капитал</b>	<b>537</b>
Глава 12. Планирование долгосрочных инвестиций и оценка денежных потоков	537
Глава 13. Методика планирования долгосрочных инвестиций	565
Глава 14. Риск и управленческие опционы при планировании долгосрочных инвестиций	613
<b>Часть VI. Стоимость капитала, структура капитала и дивидендная политика</b>	<b>659</b>
Глава 15. Требуемые ставки доходности и стоимость капитала	659
Глава 16. Операционный и финансовый “рычаги”	721
Глава 17. Определение структуры капитала	773
Глава 18. Дивидендная политика	813
<b>Часть VII. Среднесрочное и долгосрочное финансирование</b>	<b>867</b>
Глава 19. Рынок капитала	867
Глава 20. Облигации, привилегированные и обыкновенные акции	907
Глава 21. Среднесрочные займы и аренда	953
<b>ЧАСТЬ VIII. Специальные области финансового менеджмента</b>	<b>993</b>
Глава 22. Конвертируемые ценные бумаги, обмениваемые ценные бумаги и варранты	993
Глава 23. Корпоративная реструктуризация	1031
Глава 24. Международный финансовый менеджмент	1101
Приложение	1151
Словарь терминов	1163
Предметный указатель	1197

# Содержание

Предисловие	25
Благодарности	31
<b>Часть I. Введение в финансовый менеджмент</b>	<b>35</b>
<b>Глава 1. Роль финансового менеджмента</b>	<b>35</b>
Введение	37
Суть финансового менеджмента	38
Инвестиционные решения	38
Решение о финансировании бизнеса	39
Решение об управлении активами	39
Цель деятельности фирмы	40
Создание и рост стоимости компании	40
Проблема доверенных лиц	42
Социальная ответственность компании	44
Корпоративное управление	46
Роль совета директоров компании	46
Закон Сарбейнса–Оксли от 2002 года	47
Место и роль финансового менеджмента в компании	49
Структура книги	50
Основы финансового менеджмента	52
Приобретение и управление активами	53
Финансирование бизнеса	54
Специализированные сферы финансового менеджмента	55
Резюме	55
Вопросы	56
Рекомендуемая литература	57
<b>Глава 2. Правовая, налоговая и финансовая среда бизнеса</b>	<b>59</b>
Правовая среда бизнеса	61
Единоличное владение	61
Товарищества	62
Корпорации	64
Компании с ограниченной ответственностью	65
Налоговая среда бизнеса	66
Налог на прибыль корпорации	67
Подоходный налог с граждан	76
Финансовая среда бизнеса	77
Назначение финансовых рынков	78
Финансовые рынки	78

Финансовые посредники	81
Финансовые брокеры	83
Вторичный рынок	84
Распределение денежных средств и процентные ставки	86
Резюме	92
Вопросы	93
Задачи для самопроверки	95
Задачи	96
Решения задач для самопроверки	98
Рекомендуемая литература	99
<b>Часть II. Оценка активов</b>	<b>101</b>
<b>Глава 3. Стоимость денег во времени</b>	<b>101</b>
Процентная ставка	103
Простые проценты	104
Сложные проценты	106
Единичные платежи	106
Аннуитеты	116
Смешанные денежные потоки	125
Начисление сложных процентов несколько раз в течение года	127
Полугодовой и другие периоды начисления сложных процентов	127
Непрерывное начисление сложных процентов	129
Эффективная годовая процентная ставка	131
Амортизация займа	132
Важнейшие формулы	134
Резюме	135
Вопросы	136
Задачи для самопроверки	137
Задачи	139
Решения задач для самопроверки	145
Рекомендуемая литература	147
<b>Глава 4. Оценка долгосрочных ценных бумаг</b>	<b>149</b>
Оценка активов: различные подходы	151
Ликвидационная стоимость и коммерческая стоимость	151
Балансовая стоимость и рыночная стоимость	152
Рыночная стоимость и действительная стоимость	152
Оценка облигаций	153
Бессрочные облигации	154
Облигации с конечным сроком погашения	155
Оценка привилегированных акций	159
Оценка обыкновенных акций	160

Можно ли опираться на дивиденды при оценке обыкновенных акций	161
Модели дисконтирования дивидендов	162
Рыночные ставки доходности	166
Облигации: доходность при погашении (УТМ)	166
Рыночная доходность привилегированных акций	172
Рыночная доходность обыкновенных акций	172
Итоговая таблица важнейших формул вычисления приведенной стоимости для оценки долгосрочных ценных бумаг (ежегодные денежные потоки)	173
Резюме	174
Вопросы	175
Задачи для самопроверки	177
Задачи	178
Решения задач для самопроверки	182
Рекомендуемая литература	185
<b>Глава 5. Риск и доходность</b>	187
Риск и доходность: определения	189
Доходность	189
Риск	190
Использование распределения вероятностей доходности для измерения риска ценной бумаги	191
Ожидаемая доходность и стандартное отклонение	191
Коэффициент вариации	194
Отношение к риску	195
Риск и доходность в управлении инвестиционным портфелем	197
Доходность портфеля	197
Риск портфеля и значение ковариации	198
Диверсификация	199
Систематический и несистематический риск	200
Ценовая модель рынка капитала	202
Характеристическая прямая	203
Коэффициент “бета” как отражение систематического риска акции	205
И вновь несистематический (диверсифицируемый) риск	206
Требуемые ставки доходности и линия доходности рынка ценных бумаг (ЛДРЦБ)	206
Доходность и курс акций	211
Сомнения в справедливости ЦМРК	214
Эффективные финансовые рынки	215
Три степени эффективности рынка	216
Всегда ли имеет место эффективность рынка	217



Резюме	217
Приложение А. Определение риска инвестиционного портфеля	219
Приложение В. Арбитражная теория ценообразования	222
Двухфакторная модель	223
Многофакторная модель	224
Арбитраж как средство достижения равновесия на финансовом рынке	224
Вопросы	226
Задачи для самопроверки	226
Задача для самопроверки к приложению А	227
Задачи	227
Задача к приложению А	231
Решения задач для самопроверки	231
Решение задачи для самопроверки к приложению А	232
Рекомендуемая литература	233
<b>Часть III. Инструменты финансового анализа и планирования</b>	<b>235</b>
<b>Глава 6. Анализ финансовой отчетности</b>	<b>235</b>
Финансовая отчетность	238
Баланс	238
Отчет о прибылях и убытках	242
Определение рамок финансового анализа	247
Использование финансовых коэффициентов	249
Виды финансовых коэффициентов	251
Балансовые коэффициенты	253
Коэффициенты ликвидности	253
Коэффициенты финансового “рычага” (задолженности)	256
Коэффициенты, рассчитываемые на основе отчета о прибылях и убытках,	
а также баланса и отчета о прибылях и убытках	258
Коэффициенты покрытия	258
Коэффициенты деловой активности	260
Коэффициенты рентабельности	271
Анализ долговременных тенденций	276
Процентный и индексный анализ	278
Анализ процентного отношения статей финансовых отчетов к итоговым показателям	278
Анализ статей финансовых отчетов в виде базисных индексов	280
Резюме	283
Основные финансовые коэффициенты	284
Приложение	286

Отсроченные налоги и финансовый анализ	286
Вопросы	289
Задачи для самопроверки	290
Задачи	292
Решения задач для самопроверки	298
Рекомендуемая литература	302
<b>Глава 7. Анализ движения фондов, денежных средств и финансовое планирование</b>	<b>305</b>
Отчет о движении (источниках и использовании) фондов	308
Альтернативные определения “фондов”	308
Источники фондов и их использование	309
Преобразование исходных данных для отчета о движении фондов	312
Анализ отчета об источниках и использовании фондов	315
Составление отчета о движении денежных средств	316
Содержание и альтернативные формы отчета о движении денежных средств	317
Анализ отчета о движении денежных средств	322
Прогнозирование денежных потоков	323
Прогноз продаж	324
Денежные поступления от реализации товаров	325
Денежные выплаты	327
Чистый денежный поток и денежный баланс	328
Вариантный анализ денежных потоков	330
Оценка возможных отклонений ожидаемых денежных потоков	330
Использование в анализе различных сценариев движения денежных потоков	331
Прогнозирование финансовой отчетности	331
Прогноз отчета о прибылях и убытках	332
Прогноз баланса	333
Использование финансовых коэффициентов в прогнозировании финансовой отчетности и их интерпретация	337
Резюме	337
Приложение. Моделирование растущего бизнеса	338
Модель устойчивого состояния	339
Моделирование при изменяющихся факторах	342
Вопросы	344
Вопросы к приложению	346
Задачи для самопроверки	346
Задачи для самопроверки к приложению	348
Задачи	349
Задачи к приложению	353

Решения задач для самопроверки	354
Решения задач для самопроверки к приложению	359
Рекомендуемая литература	359
<b>Часть IV. Управление оборотным капиталом</b>	361
<b>Глава 8. Основы управления оборотным капиталом</b>	361
Введение	363
Понятия оборотного капитала	363
Значение управления оборотным капиталом	364
Рентабельность и риск	365
Ключевые проблемы управления оборотным капиталом	366
Оптимальный объем (или уровень) оборотных активов	366
Отступление: классификация оборотного капитала	369
Источники кратко- и долгосрочного финансирования оборотных активов	370
Метод хеджирования (сопоставления по срокам)	371
Выбор кратко- или долгосрочного финансирования	373
Структура обязательств и решения по управлению оборотными активами	377
Неуверенность в объемах будущих продаж и маржа безопасности	377
Риск и рентабельность	378
Резюме	379
Вопросы	380
Задачи для самопроверки	381
Задачи	381
Решения задач для самопроверки	383
Рекомендуемая литература	384
<b>Глава 9. Управление денежными средствами и ликвидными ценными бумагами</b>	385
Мотивы владения денежными средствами	387
Ускорение взыскания денежных средств	389
Концентрация банковских операций	394
Замедление денежных платежей	398
Игра на чековом флоуте	398
Контроль за выплатой денежных сумм	399
Удаленные и управляемые платежи	401
Электронная коммерция	403
Электронный обмен информацией	403
Расчет затрат и результатов при электронном обмене информацией	406
Привлечение субподрядчиков	407
Регулирование кассовых остатков	409
Компенсационные остатки и плата за услуги банка	410

Инвестирование денежных средств в рыночные ценные бумаги	411
Портфель рыночных ценных бумаг: три сегмента	411
Учет переменных факторов при подборе рыночных ценных бумаг	413
Распространенные инструменты денежного рынка	415
Формирование инвестиционного портфеля с помощью рыночных ценных бумаг	422
Резюме	426
Вопросы	428
Задачи для самопроверки	429
Задачи	430
Решения задач для самопроверки	432
Рекомендуемая литература	433
<b>Глава 10. Управление дебиторской задолженностью и товарно-материальными запасами</b>	<b>435</b>
Кредитная политика и политика взыскания дебиторской задолженности	437
Стандарты кредитоспособности	438
Условия кредита	441
Риск дефолта	446
Политика и процедуры взыскания дебиторской задолженности	447
Кредитная политика и политика взыскания дебиторской задолженности – резюме	449
Анализ кредитоспособности покупателей	451
Источники информации	451
Кредитный анализ	454
Решение о предоставлении кредита и кредитная линия	458
Кредитование и взыскание дебиторской задолженности: субподрядчики	459
Управление товарно-материальными запасами и их регулирование	460
Классификация: чем управлять	461
Экономичный размер заказа: сколько заказывать	463
Точка заказа: когда заказывать	467
Резервный запас	468
Метод “точно в срок”	473
Товарно-материальные запасы и финансовый руководитель	474
Резюме	476
Вопросы	478
Задачи для самопроверки	479
Задачи	481
Решения задач для самопроверки	485
Рекомендуемая литература	487

<b>Глава 11. Краткосрочное финансирование</b>	489
Спонтанное финансирование	491
Кредиторская задолженность (торговый кредит, предоставляемый поставщиками)	491
Начисленные издержки	499
Договорное финансирование	500
Займы с помощью инструментов денежного рынка	500
Необеспеченные ссуды	503
Отступление: стоимость заимствования	507
Обеспеченные ссуды	510
Факторинг дебиторской задолженности	520
Расходы по факторингу	521
Гибкость при использовании факторинга	522
Структура краткосрочного финансирования	523
Резюме	525
Вопросы	527
Задачи для самопроверки	529
Задачи	531
Решения задач для самопроверки	534
Рекомендуемая литература	535
<b>Часть V. Инвестиции в основной капитал</b>	537
<b>Глава 12. Планирование долгосрочных инвестиций     и оценка денежных потоков</b>	537
Процесс планирования долгосрочных инвестиций: обзор	539
Поиск инвестиционных проектов	540
Оценка посленалоговых приростных операционных денежных потоков	541
Вопросник для анализа денежных потоков	541
Налоговые соображения	543
Вычисление приростных денежных потоков	547
Пример 1. Расширение производства	550
Пример 2. Замена оборудования	552
Конец первых этапов планирования долгосрочных инвестиций	555
Резюме	555
Вопросы	556
Задачи для самопроверки	557
Задачи	558
Решения задач для самопроверки	561
Рекомендуемая литература	563

<b>Глава 13. Методика планирования долгосрочных инвестиций</b>	<b>565</b>
Оценка и выбор инвестиционного проекта:	
альтернативные методы	567
Метод оценки инвестиционного проекта по периоду окупаемости	568
Метод оценки инвестиционного проекта по внутренней ставке доходности	569
Метод оценки инвестиционного проекта по чистой приведенной стоимости	573
Метод оценки инвестиционного проекта по коэффициенту прибыльности	576
Возможные трудности	577
Зависимые и взаимоисключающие инвестиционные проекты	577
Проблемы ранжирования инвестиционных проектов	578
Множественные внутренние коэффициенты окупаемости инвестиций	584
Рационализация капитала	587
Одноточечные оценки	590
Контроль за выполнением проекта: отслеживание реализации проекта и его завершающий аудит	593
Резюме	594
Приложение А. Множественные внутренние ставки доходности инвестиций	596
Приложение В. Анализ на основе “цепочки замен”	599
Подход, основанный на цепочке замен (общий жизненный цикл)	600
Пример	600
Вопросы	601
Задачи для самопроверки	603
Задачи	604
Решения задач для самопроверки	608
Рекомендуемая литература	610
<b>Глава 14. Риск и управленческие опционы при планировании долгосрочных инвестиций</b>	<b>613</b>
Проблема риска инвестиционного проекта	616
Иллюстрация	616
Ожидаемое значение и дисперсия результатов: пример денежного потока	617
Суммарный риск проекта	621
Подход, основанный на использовании дерева вероятностей	622
Подход, основанный на имитационном моделировании	627
Использование информации о распределении вероятностей	629
Вклад в суммарный риск фирмы: портфельный подход	631
Прогноз и измерение риска портфеля	633

Иллюстрация	634
Корреляция между проектами	635
Комбинация рискованных инвестиций	635
Управленческие опционы	637
Основания для оценки	638
Опцион расширения (или сокращения)	639
Опцион отказа	640
Опцион отсрочки	644
Заключительные замечания	644
Резюме	644
Вопросы	646
Задачи для самопроверки	647
Задачи	650
Решения задач для самопроверки	654
Рекомендуемая литература	656

## **Часть VI. Стоимость капитала, структура капитала и дивидендная политика**

<b>Глава 15. Требуемые ставки доходности и стоимость капитала</b>	659
Создание стоимости компании	661
Привлекательность отрасли	661
Конкурентное преимущество	662
Общая стоимость капитала фирмы	663
Стоимость долга	665
Стоимость привилегированных акций	667
Стоимость собственного капитала: подход, базирующийся на модели дисконтирования дивидендов	668
Стоимость собственного капитала: подход, базирующийся на ценовой модели рынка капитала	669
Стоимость собственного капитала: подход, базирующийся на сумме доналоговой стоимости долга и премии за риск	672
Средневзвешенная стоимость капитала	674
Некоторые ограничения	676
Доводы в пользу применения средневзвешенной стоимости капитала	679
Экономическая добавленная стоимость	681
ЦМРК: требуемые ставки доходности для конкретных проектов и их групп (подразделений компании)	682
Подход к выбору проекта, базирующийся на ценовой модели рынка капитала	683
Требуемая ставка доходности для отдельных групп проектов	687
Некоторые условия	689
Распределение заемных средств по подразделениям компании	690

Оценка проектов на основе их суммарного риска	691
Подход, основанный на ставке дисконтирования с поправкой на риск	692
Подход, основанный на распределении вероятностей NPV	694
Вклад в суммарный риск фирмы: подход, основанный на портфеле фирмы	695
Концептуальные соображения	697
Резюме	698
Приложение А. Корректировка коэффициента “бета” с учетом финансового “рычага”	700
Приложение В. Скорректированная приведенная стоимость	703
Иллюстрация	704
Сравнение WACC и метода APV	706
Вопросы	707
Задачи для самопроверки	708
Задачи	710
Задача к приложению А	714
Задача к приложению В	715
Решения задач для самопроверки	715
Рекомендуемая литература	718
<b>Глава 16. Операционный и финансовый “рычаги”</b>	721
Операционный “рычаг”	723
Анализ безубыточности	726
Сила операционного “рычага” (DOL)	729
DOL и точка безубыточности	731
DOL и деловой риск	733
Финансовый “рычаг”	734
Анализ безубыточности (или безразличия) в рамках коэффициентов EBIT–EPS	735
Сила финансового “рычага” (DFL)	742
DFL и финансовый риск	743
Совокупный “рычаг”	746
Сила совокупного “рычага” (DTL)	747
DTL и совокупный риск фирмы	748
Способность фирмы генерировать денежные потоки для обслуживания долговых обязательств	748
Коэффициенты покрытия	749
Вероятность банкротства	752
Другие методы анализа комплекса финансирования бизнеса	753
Сравнение пропорций структуры капитала	753
Мнения финансовых аналитиков и кредиторов	754
Рейтинги ценных бумаг	755



Сочетание методов анализа комплекса финансирования бизнеса	756
Резюме	757
Вопросы	759
Задачи для самопроверки	761
Задачи	763
Решения задач для самопроверки	767
Рекомендуемая литература	772
<b>Глава 17. Определение структуры капитала</b>	<b>773</b>
Общие соображения	775
Подход к структуре капитала на основе чистой операционной прибыли	777
Традиционный подход к структуре капитала	780
Принцип постоянства совокупной стоимости фирмы	782
Иллюстрация процедуры арбитража	783
Компоненты несовершенства рынка и вопросы стимулирования	786
Издержки, связанные с банкротством	786
Издержки на мониторинг	787
Долг как стимул эффективного управления	788
Институциональные ограничения	789
Транзакционные издержки	789
Влияние налогов	789
Корпоративные налоги	790
Неопределенность выгод, предоставляемых “налоговым щитом”	792
Сочетание корпоративных и персональных налогов	793
Комбинируемое воздействие налогов и компонентов несовершенства рынка	793
Издержки, связанные с банкротством, издержки на мониторинг и налоги	793
Влияние дополнительных компонентов несовершенства рынка	795
Подача финансовых сигналов	796
Выбор времени эмиссии и финансовая гибкость	797
Контрольный перечень вопросов, которые необходимо рассмотреть при выборе финансирования	798
Резюме	800
Вопросы	801
Задачи для самопроверки	802
Задачи	804
Решения задач для самопроверки	808
Рекомендуемая литература	810

<b>Глава 18. Дивидендная политика</b>	813
Сравнение пассивной и активной дивидендной политики	815
Дивиденды как пассивный остаток от неиспользованной прибыли	815
Незначительность роли дивидендов	816
Аргументы в пользу выплаты дивидендов	818
Эмпирическая проверка дивидендной политики	822
Выводы, касающиеся корпоративной политики	824
Факторы, влияющие на дивидендную политику	824
Юридические нормы	825
Потребность фирмы в денежных средствах	826
Ликвидность	827
Способность занимать деньги	827
Ограничения в долговых соглашениях	827
Контроль над компанией	828
Несколько заключительных замечаний	828
Стабильность дивидендов	829
Оценка стабильности дивидендов	830
Плановые коэффициенты дивидендных выплат	832
Регулярные и дополнительные дивиденды	832
Дивиденды, выплачиваемые акциями, и дробление акций	833
Дивиденды, выплачиваемые акциями	833
Дробление акций	835
Дивиденды, выплачиваемые акциями, и дробление акций: ценность для акционеров	836
Укрупнение акций	840
Выкуп акций	841
Методы выкупа акций	842
Выкуп акций как часть дивидендной политики	843
Инвестиционное решение или решение о финансировании?	847
Возможный способ подачи сигналов	847
Административные соображения	849
Процедурные аспекты	849
Программы реинвестирования дивидендов	850
Резюме	851
Вопросы	854
Задачи для самопроверки	855
Задачи	856
Решения задач для самопроверки	861
Рекомендуемая литература	863

<b>Часть VII. Среднесрочное и долгосрочное финансирование</b>	867
<b>Глава 19. Рынок капитала</b>	867
И снова нас преследует <i>дежа вю!</i>	869
Открытое размещение ценных бумаг	870
Традиционный андеррайтинг	872
Размещение ценных бумаг по принципу “наибольших усилий”	873
Резервная регистрация	873
Привилегированная подписка	875
Преимущественное право	875
Условия размещения	876
Стоимость сертификата-права	877
Резервное соглашение и привилегия дополнительного приобретения акций	879
Привилегированная подписка или открытое размещение	881
Регулирование размещения ценных бумаг	882
Регулирование на федеральном уровне	882
Регулирование на уровне отдельных штатов	889
Частное размещение ценных бумаг	889
Особенности частного размещения	890
Нововведения	890
Начальное финансирование	892
Венчурный (рисковый) капитал	892
Первоначальное предложение ценных бумаг	893
Влияние подачи сигналов	895
Ожидания будущих денежных потоков	895
Асимметричная информация	896
Вторичный рынок ценных бумаг	897
Резюме	898
Вопросы	900
Задачи для самопроверки	901
Задачи	902
Решения задач для самопроверки	904
Рекомендуемая литература	905
<b>Глава 20. Облигации, привилегированные и обыкновенные акции</b>	907
Облигации и их особенности	909
Основные термины	909
Доверенный представитель и контракт о долговых обязательствах	910
Кредитные рейтинги облигаций	911
Типы долгосрочных долговых инструментов	911

Необеспеченные облигации	912
Субординированные (второстепенные) облигации	912
Доходные облигации	913
“Бросовые” облигации	913
Ипотечные облигации	914
Облигации, обеспеченные оборудованием	915
Секьюритизация на основе активов	916
Погашение облигаций	918
Фонды погашения	918
Последовательные выплаты	919
Условие досрочного выкупа	920
Привилегированные акции и их особенности	922
Кумулятивность дивидендов	923
Свойство участия	923
Право голоса (в особых ситуациях)	924
Выкуп привилегированных акций	925
Использование в финансировании	926
Обыкновенные акции и их особенности	928
Уставный капитал, выпущенные акции, а также акции, находящиеся в обращении	929
Номинальная стоимость	929
Балансовая стоимость и ликвидационная стоимость	930
Рыночная стоимость	931
Права держателей обыкновенных акций	931
Право на получение дохода	931
Право голоса	932
Право на покупку новых акций	935
Обыкновенные акции двойного класса	935
Резюме	936
Приложение. Рефинансирование выпуска облигаций	938
Пример рефинансирования	938
Другие соображения	942
Вопросы	942
Вопросы к приложению	944
Задачи для самопроверки	944
Задачи	945
Задача к приложению	948
Решения задач для самопроверки	949
Рекомендуемая литература	950
<b>Глава 21. Среднесрочные займы и аренда</b>	<b>953</b>
Среднесрочные займы	955
Издержки и выгоды	956

Соглашения об автоматически возобновляемом кредите	957
Среднесрочные займы: страховые компании	958
Среднесрочные облигации	958
Защитные условия кредитного договора	959
Защитные положения кредитного договора	960
Проведение переговоров об ограничениях в кредитном договоре	963
Финансирование под залог оборудования	963
Источники и типы финансирования покупки оборудования	964
Финансирование бизнеса на основе аренды	965
Формы финансирования бизнеса на основе аренды	967
Бухгалтерский учет аренды	968
Налоговые соображения	969
Экономическое обоснование целесообразности аренды	970
Сопоставление финансирования бизнеса на основе аренды и долгового финансирования	971
Пример анализа	971
Приведенная стоимость расходов для варианта с использованием аренды	973
Приведенная стоимость расходов для варианта с покупкой в кредит	973
Другие соображения	976
Значение ставки налогообложения	977
Резюме	978
Приложение. Бухгалтерский учет аренды	979
Инвестиционная и операционная аренда	980
Амортизация при инвестиционной аренде и сокращение обязательств	982
Вопросы	983
Задачи для самопроверки	984
Задачи	985
Задача к приложению	988
Решения задач для самопроверки	989
Рекомендуемая литература	991

## **ЧАСТЬ VIII. Специальные области финансового менеджмента** 993

### **Глава 22. Конвертируемые ценные бумаги, обмениваемые ценные бумаги и варранты** 993

Конвертируемые ценные бумаги	995
Цена конверсии и коэффициент конверсии	996
Конверсионная стоимость и конверсионная премия	996
Другие характеристики	997

Финансирование с помощью конвертируемых ценных бумаг	998
Принуждение к конверсии и ее стимулирование	999
Стоимость конвертируемых ценных бумаг	1001
Конвертируемая облигация: облигация плюс опцион	1001
Стоимость облигационного компонента	1002
Премии	1004
Взаимосвязь между премиями	1004
Обмениваемые облигации	1006
Свойства	1007
Обмениваемые облигации как инструмент финансирования	1007
Оценка обмениваемых ценных бумаг	1008
Варранты	1008
Свойства варрантов	1009
Оценка варранта	1010
Премия сверх теоретической стоимости	1011
Связь между значениями стоимостей варранта и акций	1012
Резюме	1013
Приложение. Ценообразование опционов	1013
Оценка опциона на дату истечения	1014
Оценка опциона до даты истечения	1015
Хеджирование с помощью опционов	1018
Модель Блэка–Шоулза для определения стоимости опциона	1019
Выводы	1021
Вопросы	1022
Задачи для самопроверки	1023
Задачи	1024
Решения задач для самопроверки	1028
Рекомендуемая литература	1029
<b>Глава 23. Корпоративная реструктуризация</b>	1031
Источники создания стоимости компании	1033
Увеличение объема продаж и экономия производственных затрат	1033
Улучшение управления корпорацией	1035
Информационный эффект	1036
Перераспределение выгоды от реструктуризации	1036
Налоговый фактор	1037
Выгоды от финансового “рычага”	1037
Гипотеза о самонадеянности	1037
Личный интерес высших менеджеров	1038
Стратегическое поглощение	1038
Влияние EPS	1039
Влияние на рыночную стоимость акции	1041

Слияния и приобретения: факты	1044
Нововведения в слияниях и поглощениях	1046
Поглощения и планирование долгосрочных инвестиций	1047
Свободные денежные потоки и их оценка	1048
Неденежные расчеты и принятие на себя обязательств поглощаемой фирмы	1049
Оценка денежных потоков	1049
Сравнение подходов на основе оценки денежных потоков и коэффициента EPS	1050
Технология слияния	1050
Покупка активов или обыкновенных акций	1051
Налогообложение сделки	1052
Особенности бухгалтерского учета объединения компаний	1052
Поглощения, предложения о приобретении и механизмы защиты	1056
Поправки против поглощений и другие способы защиты	1058
Практика использования механизмов защиты от поглощения	1061
Стратегические союзы	1061
Совместные предприятия	1061
Виртуальные корпорации	1062
Продажа активов компании	1064
Добровольная ликвидация корпорации	1064
Частичная распродажа активов	1065
Передача части активов корпорации (отпущкование)	1065
Выделение части собственного капитала	1066
Факты, касающиеся распродажи активов	1069
Реструктуризация собственности	1070
Приватизация	1070
Мотивы	1071
Факты, касающиеся приватизации	1072
Выкуп компании за счет заемных средств	1072
Детальная иллюстрация	1073
Организация долгового финансирования	1073
Резюме	1075
Приложение. Финансовые трудности: варианты решения проблемы	1076
Добровольные соглашения	1077
Судопроизводство по делам о банкротстве	1077
Ликвидация	1078
Реорганизация	1079
Урегулирование финансовых проблем путем переговоров	1082
Вопросы	1083
Задачи для самопроверки	1085

Задачи	1087
Задачи к приложению	1092
Решения задач для самопроверки	1094
Рекомендуемая литература	1097
<b>Глава 24. Международный финансовый менеджмент</b>	<b>1101</b>
Вводная информация	1103
Планирование долгосрочных инвестиций: международный аспект	1104
Факторы риска	1105
Налогообложение	1105
Политический риск	1107
Типы валютных рисков	1110
Риск пересчета	1112
Риск по сделкам	1116
Экономический риск	1117
Управление валютным риском	1117
Естественное хеджирование	1117
Управление денежными средствами и регулирование внутрифирменных расчетов	1120
Международное финансовое хеджирование	1121
Хеджирование на валютном рынке	1124
Хеджирование валютного риска: резюме	1129
Макрофакторы, влияющие на валютный курс	1129
Финансирование международной торговли	1133
Международный коммерческий переводной вексель	1134
Коносамент	1135
Аккредитив	1136
Встречная торговля	1137
Экспортный факторинг	1139
Форфейтинг	1139
Резюме	1140
Вопросы	1142
Задачи для самопроверки	1143
Задачи	1144
Решения задач для самопроверки	1148
Рекомендуемая литература	1149
<b>Приложение</b>	<b>1151</b>
<b>Словарь терминов</b>	<b>1163</b>
<b>Предметный указатель</b>	<b>1197</b>