

Стивен Росс
Рэндольф Вестерфилд
Брэдфорд Джордан

ОСНОВЫ
КОРПОРАТИВНЫХ
ФИНАНСОВ

Ключ к успеху коммерческой организации
– финансовое планирование и управление

Перевод с английского
под общей редакцией
д.э.н., проф. Ю.В.Шленова



Москва
Лаборатория Базовых Знаний
2001

Урок первый	308
10.5. Непостоянство доходностей. Урок второй	309
Частота распределений и непостоянство	309
Историческое непостоянство и стандартное отклонение	310
Исторический факт	311
Нормальное распределение	312
Урок второй	313
Использование истории рынка ценных бумаг	313
10.6. Эффективный рынок ценных бумаг	314
Поведение цены на эффективном рынке	314
Гипотеза эффективных рынков	316
Несколько общих неправильных представлений об EMH	316
Формы рыночной эффективности	317
10.7. Резюме и выводы	318
Обзор материала и самотестирование	318
Ответы на задачи для самотестирования	318
Вопросы и задачи	319
Глава 11. Прибыль, риск и линия состояния фондового рынка	323
11.1. Ожидаемые доходности и непостоянства	323
Ожидаемая доходность	324
Расчет непостоянства	326
11.2. Фондовые портфели	327
Вес активов в портфеле	327
Ожидаемые доходности фондового портфеля	328
Непостоянство портфеля	329
11.3. Сообщения, неожиданности и ожидаемые доходности	330
Ожидаемые и неожиданные доходности	331
Сообщения и новости	331
11.4. Риск: систематический и несистематический	332
Систематический и несистематический риск	333
Систематические и несистематические составляющие доходности	333
11.5. Диверсификация и риск портфеля	334
Эффект диверсификации: еще один урок из рыночной истории	334
Принцип диверсификации	335
Диверсификация и несистематический риск	336
Диверсификация и систематический риск	336
11.6. Систематический риск и бета	337
Закон систематического риска	337
Измерение систематического риска	338
Бета портфеля	339
11.7. Линия состояния фондового рынка	339
Бета и премия риска	340
Линия состояния фондового рынка	344
11.8. SML и стоимость капитала: предварительное рассмотрение	347
Основная идея	347
Стоимость капитала	347
11.9. Резюме и выводы	348
Обзор материала и самотестирование	348
Ответы на задачи для самотестирования	349
Вопросы и задачи	350

Часть VI. Долгосрочное финансирование

Глава 12. Долгосрочное финансирование. Введение	357
12.1. Долгосрочный корпоративный долг	357
Что это — долг или собственный капитал?	358
Долгосрочный долг: основные понятия	358
Проспект эмиссии	359
12.2. Рейтинг облигаций	363
12.3. Различные виды облигаций	364
Облигации с нулевым купоном	364
Облигации с плавающим купоном	365
Другие виды облигаций	365
12.4. Привилегированные акции	368
Установленная стоимость	368
Накапливаемые и ненакапливаемые дивиденды	368
Являются ли привилегированные акции формой долга?	368
Проблемы, связанные с привилегированными акциями	369
12.5. Простые акции	370
Номинал акций	370
Дополнительный капитал сверх номинала акций	371
Нераспределенная прибыль	372
Рыночная стоимость против балансовой стоимости	373
Права акционеров	373
Дивиденды	375
Категории акций	376
12.6. Тенденции в долгосрочном финансировании компаний	377
12.7. Долгосрочное финансирование в условиях финансовой нестабильности и банкротства	377
Ликвидация и реорганизация	380
Как можно избежать банкротства	382
12.8. Резюме и выводы	382
Обзор материала и самотестирование	383
Ответ на задачу для самотестирования	383
Вопросы и задачи	383
Приложение 12П. Облигации с правом выкупа и рефинансирование облигаций	385
12П.1. Право досрочного выкупа	386
Цена права досрочного выкупа	386
Стоимость права досрочного выкупа	387
12П.2. Вопросы рефинансирования	388
Когда компании должны рефинансировать облигации?	388
Должны ли компании выпускать облигации с правом выкупа?	389
Обзор приложения и самотестирование	390
Ответы на задачи для самотестирования в приложении	390
Вопросы и задачи	390
Глава 13. Публичная эмиссия ценных бумаг	392
13.1. Публичная эмиссия	392
Основная процедура эмиссии новых ценных бумаг	392
13.2. Альтернативные способы эмиссии	394
13.3. Реализация с оплатой по факту сделки	395
Выбор андеррайтера	396
Формы андеррайтинга	396
Послепродажный рынок	397
Правило «зеленого ботинка»	397

Андеррайтеры	400
Цена размещения и заниженные цены	400
13.4. Продажа новых акций и стоимость компании	406
13.5. Издержки по выпуску ценных бумаг	407
13.6. Подписка на акции	411
Способы подписки	411
Количество warrants, необходимое для покупки одной акции	412
Стоимость warrants	413
Исключение права получения warrants	414
Договоренности по андеррайтингу	415
Размещение по подписке: пример компании Тайм-Уорнер	415
Влияние подписки на акционеров	417
Загадка новых эмиссий	417
13.7. Разводнение	419
Разводнение акционерных долей участия	419
Разводнение стоимости: балансовая стоимость против рыночной стоимости	420
13.8. Эмиссия долгосрочных долговых обязательств	422
13.9. Полочная регистрация	423
13.10. Резюме и выводы	424
Обзор материала и самотестирование	424
Ответы на задачи для самотестирования	424
Вопросы и задачи	424
Часть VII. Стоимость капитала и долгосрочная финансовая политика	
Глава 14. Стоимость капитала	430
14.1. Стоимость капитала: общие сведения	430
Обязательная прибыль против стоимости капитала	431
Финансовая политика и стоимость капитала	431
14.2. Стоимость активов	432
Метод расчета прироста дивидендов	432
Метод расчетов, применяемый на рынке ценных бумаг	433
14.3. Стоимость займов и акций с фиксированным дивидендом (привилегированных акций)	435
Стоимость займов	435
Стоимость привилегированных акций	435
14.4. Взвешенное среднее значение стоимости капитала	436
Расчет взвешенного среднего значения структуры капитала	436
Налоги и взвешенное среднее значение стоимости капитала (WACC)	437
Разрешение проблем, связанных со складированием и планированием бюджета	438
14.5. Частичная и проектная стоимость капитала	440
Линия рынка ценных бумаг (SML) и WACC	440
Частичная стоимость капитала	441
Узкоспециальный метод	441
Субъективный метод	442
14.6. Издержки, связанные с выпуском ценных бумаг, и взвешенное среднее значение стоимости капитала	443
Основной метод	443
Издержки, связанные с выпуском ценных бумаг, и NPV	445
14.7. Резюме и выводы	446
Обзор материала и самотестирование	446
Ответы на задачи для самотестирования	446
Вопросы и задачи	447

Глава 15. Финансовый левередж и политика в области структуры капитала	453
15.1 Вопрос о структуре капитала	453
Стоимость компании и стоимость акций: пример.	454
Структура капитала и стоимость капитала	455
15.2 Эффект финансового левереджа.	455
Влияние финансового левереджа	455
Корпорационный заем и самодельный левередж	459
15.3. Структура капитала и стоимость акционерного капитала	460
1-ая теорема M&M: круговая диаграмма	462
Стоимость акционерного капитала и финансовый левередж: 2-ая теорема M&M	462
Деловой и финансовый риски	464
15.4. 1-ая и 2-ая теоремы M&M с учетом корпорационных налогов	465
Налоговый щит	465
Налоги и 1-ая теорема M&M	466
Налоги, средневзвешенная стоимость капитала и 2-ая теорема	467
15.5. Расходы по банкротству	470
Прямые издержки банкротства	470
Косвенные издержки банкротства	471
15.6. Оптимальная структура капитала	472
Статическая теория структуры капитала	472
Оптимальная структура капитала и стоимость капитала	473
Оптимальная структура капитала: резюме	474
Структура капитала: несколько рекомендаций управляющим компаний	476
15.7. Вновь круговая диаграмма	476
Расширенная круговая диаграмма	476
Претензии, могущие и не могущие быть реализованными на рынке	478
15.8. Рассматриваемые структуры капитала	478
15.9. Резюме и выводы.	480
Обзор материала и самотестирование	480
Ответы на задачи для самотестирования	481
Вопросы и задачи	481
Глава 16. Дивиденды и дивидендная политика	486
16.1. Дивиденды, выплачиваемые наличными, и выплата дивидендов	487
Дивиденды, выплачиваемые в форме наличности	487
Стандартный способ выплаты дивиденда в форме наличности	488
Выплата дивиденда: хронология.	488
Подробнее о дне начала продажи акций без дивиденда	489
16.2. Играет ли дивидендная политика какую-либо роль?	490
Иллюстрация того, что дивидендная политика не играет роли	490
16.3. Реалии, говорящие в пользу малых выплат	492
Налоги	492
Издержки размещения	494
Дивидендные ограничения	494
16.4. Реалии, говорящие в пользу больших выплат	495
Желание иметь текущий доход	495
Разрешение неопределенности	495
Налоговые и юридические выгоды от выплаты высоких дивидендов	496
16.5. Преодоление реалий?	497
Информационное содержание дивидендов	497
Клиентурный эффект	498
16.6. Установление дивидендной политики	499

Принцип остаточного дивиденда	500
Стабильность дивидендов	503
Компромиссная дивидендная политика	505
16.7. Покупка ранее проданных акций: альтернатива дивидендам, выплачиваемым в форме наличности	506
Дивиденды в форме наличности в противопоставлении покупке ранее проданных акций	506
Учет реальности при покупке ранее проданных акций	507
Покупка ранее проданных акций и прибыль в расчете на акцию	508
16.8. Дивиденд, выплачиваемый в форме акций, и дробление акций	509
Некоторые аспекты дробления акций и дивидендов, выплачиваемых в форме акций	509
Стоимость дробления акций и дивидендов, выплачиваемых в форме акций	511
Обратный сплит	512
16.9. Резюме и выводы	512
Обзор материала и самотестирование	513
Ответы на задачи для самотестирования	513
Вопросы и задачи	514

Часть VIII. Краткосрочное финансовое планирование и управление

Глава 17. Краткосрочное финансирование и планирование	521
17.1. Контроль за денежными средствами и чистым оборотным капиталом	521
17.2. Операционный цикл и денежный цикл	523
Определение операционного и денежного циклов	523
Операционный цикл и организационная структура компании	525
Вычисление операционного и денежного циклов	526
Интерпретация денежного цикла	528
17.3. Некоторые аспекты краткосрочной финансовой политики	529
Размер инвестиций компании в текущие активы	529
Альтернативная финансовая политика в отношении текущих активов	532
Какая финансовая политика лучше?	534
Текущие активы и обязательства в реальной жизни	535
17.4. Денежный бюджет	536
Реализация и денежные поступления	536
Денежные оттоки	537
Баланс денежных средств	538
17.5. Краткосрочное заимствование	539
Необеспеченные займы	539
Обеспеченные займы	541
Другие источники	542
17.6. Краткосрочный финансовый план	542
17.7. Резюме и выводы	543
Обзор материала и самотестирование	544
Вопросы и задачи	545
Глава 18. Управление денежными средствами и ликвидностью	553
18.1. Мотивы хранения наличности	553
Спекулятивный мотив и мотив предосторожности	553
Транзакционный мотив	554
Остатки на счетах	554
Издержки по хранению наличности	554
18.2. Понятие оборота денег	555
Оборот выплат	555
Оборот поступлений и чистый оборот	556
Управление ликвидностью	557

Взаимообмен электронной информацией: конец оборота?	560
18.3. Поступление денег и их сосредоточение	561
Компоненты периода поступления средств	561
Поступление денег	561
Камеры хранения	562
Сосредоточение денег	563
Ускорение поступлений денег: пример	564
18.4. Управление выплатами денежных средств	566
Расширение оборота выплат	566
Контроль выплат	566
18.5. Инвестирование неработающих денег	567
Временные излишки денег	567
Характеристики краткосрочных ценных бумаг	568
Различные типы ценных бумаг на денежном рынке	569
18.6. Резюме и выводы	570
Обзор материала и самотестирование	571
Ответ на задачу для самотестирования	571
Вопросы и задачи	571
Приложение 18П. Определение планового сальдо денежных средств	574
Основная идея	574
Модель ВАТ	575
Модель Миллера-Орра: более общий подход	579
Смысл моделей ВАТ и Миллера-Орра	580
Другие факторы, влияющие на плановое денежное сальдо	580
Обзор материала приложения и самотестирование	581
Ответ на задачу для самотестирования	581
Вопросы и задачи	582
Глава 19. Управление кредитами и производственными запасами	584
19.1. Кредит компании и дебиторская задолженность	584
Компоненты кредитной политики	584
Денежные потоки при выделении кредита	585
Инвестиции в дебиторскую задолженность	585
19.2. Условия продажи	586
Основные понятия	586
Срок кредита	587
Денежные скидки	588
Кредитные инструменты	590
19.3. Анализ кредитной политики	591
Эффекты кредитной политики	591
Оценка предложенной кредитной политики	591
19.4. Оптимальная кредитная политика	594
Кривая суммарных издержек кредитования	594
Организация работы кредитного управления	595
19.5. Кредитный анализ	596
Стоит ли предоставлять кредит?	596
Кредитная информация	597
Кредитная оценка и кредитный рейтинг	598
19.6. Политика возврата выданных кредитов	600
Мониторинг дебиторской задолженности	600
Действия по возврату выданных кредитов	601
19.7. Управление производственными запасами	601
Финансовый менеджер и управление запасами	601
Виды производственных запасов	601

Издержки по запасам	602
19.8. Способы управления производственными запасами	603
Способ АБВ	603
Модель экономически обоснованных потребностей (ЕОQ)	604
Расширенный вариант модели ЕОQ	607
Управление запасами с зависимым спросом	608
19.9. Резюме и выводы	610
Обзор материала и самотестирование	611
Ответы на задачи для самотестирования	611
Вопросы и задачи	612
Приложение 19.П. Углубленный анализ кредитной политики	616
Два альтернативных подхода	616
Денежные скидки и риск коммерческого провала	618
Обзор материала приложения и самотестирование	620
Ответы на задачи для самотестирования	620
Вопросы и задачи	621

Часть IX. Некоторые вопросы корпоративных финансов

Глава 20. Слияния и поглощения	624
20.1. Юридические формы поглощений	624
Слияние или консолидация	625
Поглощение контрольного пакета	626
Поглощение активов	627
Классификация поглощений	627
Примечание к понятию «Получение контроля над компанией» (Takeover)	628
20.2. Поглощения и налогообложение	629
Факторы, определяющие налоговый статус	629
Основные отличия налогооблагаемых поглощений от освобождаемых от налогов	629
20.3. Отражение поглощений в бухгалтерском учете	630
Метод покупки	630
Объединение интересов	631
Что же лучше: поглощение или объединение интересов?	631
20.4. Доходы от поглощений	632
Синергия	632
Увеличение доходности	634
Снижение расходов	634
Снижение налогов	635
Снижение капитальных затрат	636
Во избежание ошибок	637
О неумелых руководителях	637
20.5. Некоторые финансовые эффекты поглощений	638
Увеличение EPS	638
Диверсификация	639
20.6. Цена поглощения	639
Вариант 1: покупка за наличные	640
Вариант 2: покупка за акции	640
Наличные против обыкновенных акций	641
20.7. Защитная тактика	642
Корпоративный устав	642
Выкуп компанией своих акций. Мораторий по частным долгам	642
Ограниченные тендеры	643
Ядовитые пилюли и защита прав акционеров	643
Приватизация и выкуп контрольного пакета	645

Другие способы защиты от захвата на языке жаргона	645
20.8. Практика поглощений	646
20.9. Резюме и выводы	648
Обзор материала и самотестирование	649
Ответы на задачи для самотестирования	649
Вопросы и задачи	649
Глава 21. Международные корпоративные финансы	654
21.1. Основные термины	654
21.2. Валютный рынок и курсы валют	656
Курс обмена валюты	656
Типы трансакций	659
21.3. Равновесная покупательная способность	660
Абсолютная равновесная покупательная способность	660
Относительная равновесная покупательная способность	661
21.4. Паритет процентных ставок, форвардные котировки и эффект Фишера	663
Безрисковый (гарантированный) арбитраж с процентной ставкой	663
Паритет процентных ставок	664
Форвардный курс обмена и фьючерсный спот-курс	665
Подводя итоги	665
21.5. Международное управление капиталными затратами	666
Метод 1: на основе национальной валюты	667
Метод 2: на основе иностранной валюты	668
Непрерывный денежный поток	668
21.6. Валютный риск	669
Краткосрочный риск	669
Долгосрочный валютный риск	670
Риск перевода	670
Управление валютным риском	671
21.7. Политический риск	671
21.8. Резюме и выводы	672
Обзор материала и самотестирование	673
Ответы на задачи для самотестирования	673
Вопросы и задачи	674
Глава 22. Управление рисками: введение в финансовый инжиниринг	678
22.1. Хеджирование и колебания цен	678
Ценовые колебания: историческая перспектива	679
Колебания ставки процента	680
Неустойчивость курса валют	680
Непостоянство товарных цен	681
Влияния финансового риска: американская индустрия сбережений и кредитов	682
22.2. Управление финансовым риском	684
График риска	684
Снижение риска потенциальных убытков	685
Хеджирование краткосрочного риска потенциальных убытков	686
Хеджирование денежного потока: предостережение	687
Долгосрочное хеджирование	687
22.3. Хеджирование с помощью форвардных контрактов	688
Форвардные контракты: основы	688
График выплат	688
Хеджирование с использованием форвардных контрактов	689
22.4. Хеджирование с использованием фьючерсных контрактов	691
Сделки с фьючерсами	691

Фьючерсные биржи	692
Хеджирование с использованием фьючерсов	692
22.5. Хеджирование с использованием обменных контрактов (сделки своп)	694
Валютные свопы	694
Свопы процентной ставки	694
Товарные свопы	695
Дилер по обменным контрактам (своп-дилер)	695
Свопы процентной ставки: пример	695
22.6. Хеджирование с использованием опционов	696
Терминология опционов	697
Опционы и форварды	697
График выплат по опциону	697
Хеджирование с опционами	698
Хеджирование риска товарных цен с использованием опционов	698
Хеджирование риска обменного курса при помощи опционов	699
Хеджирование риска процентной ставки с использованием опционов	699
22.7. Резюме и выводы	701
Обзор материала и самотестирование	702
Ответы на задачи для самотестирования	702
Вопросы и задачи	702
Приложение А. Математические таблицы	705
Приложение Б. Ответы на избранные задачи в конце главы	714
Список основных сокращений	719

Содержание

Об авторах	19
Предисловие	20
Часть I. Обзор корпоративных финансов	
Глава 1. Введение в корпоративные финансы.	27
1.1. Корпоративные финансы и финансовый менеджер	27
Что такое корпоративные финансы?	27
Финансовый менеджер	27
Решения финансового руководства	28
1.2. Корпоративные формы организации бизнеса	30
Индивидуальные предприниматели	30
Товарищество	30
Корпорация	31
Корпорация под другим названием	33
1.3. Цели финансового управления	33
Возможные цели	33
Цель финансового управления	34
Более общая цель	34
1.4. Проблема посредничества и контроля над корпорацией	35
Посреднические отношения	35
Цели руководства	36
Действуют ли менеджеры в интересах акционеров?	38
1.5. Финансовые рынки и корпорация	39
Денежные потоки из фирмы и в фирму	39
Первичные и вторичные рынки	40
1.6. Краткий план книги	42
1.7. Резюме и выводы	42
Вопросы и задачи	43
Глава 2. Финансовые отчеты, налоги и денежные потоки	45
2.1. Балансовый отчет	45
Активы: левая сторона	45
Пассивы и собственный капитал владельцев: правая сторона	45
Чистый оборотный капитал	46
Ликвидность	48
Задолженность и собственный капитал	48
Рыночная и балансовая стоимость	49
2.2. Отчет о прибыли и убытках	50
GAAP и отчет о прибыли и убытках	51
Неденежные элементы	51
Время и расходы	52
2.3. Налоги	52
Ставки корпоративных налогов	53
Средние и маргинальные налоговые ставки	53
2.4. Денежные потоки	55
Денежные потоки от активов	55
Денежные потоки кредиторам и акционерам	57

Пример: денежные потоки корпорации Dole Cola	59
2.5. Резюме и выводы	61
Обзор материала и самотестирование	61
Ответ к задаче для самотестирования	62
Вопросы и задачи	63

Часть II. Финансовые отчеты и долгосрочное финансовое планирование

Глава 3. Работа с финансовыми отчетами	69
3.1 Денежные потоки и финансовые отчеты: более внимательный подход	69
Источники и использование денежных средств	70
Отчет о денежных потоках	72
3.2. Стандартизированные финансовые отчеты	74
Отчеты общего формата	74
Финансовый отчет общего базового года: анализ тенденций	76
3.3 Анализ коэффициентов	77
Показатели краткосрочной платежеспособности или ликвидности	78
Показатели долгосрочной платежеспособности	80
Управление активами или показатель оборачиваемости	82
Показатели прибыльности	85
Коэффициенты рыночной стоимости	86
3.4. Уравнение Дюпона	88
3.5. Использование информации из финансового отчета	90
Почему мы должны оценивать финансовые отчеты?	90
Выбор контрольных цифр	91
Проблемы с анализом финансовых отчетов	95
3.6. Резюме и выводы	96
Обзор материала и самотестирование	96
Ответы на задачи для самотестирования	98
Вопросы и задачи	99
Глава 4. Долгосрочное финансовое планирование и рост	105
4.1. Что такое финансовое планирование?	106
Рост как цель финансового управления	106
Измерения в финансовом планировании	106
Чего можно достичь с помощью планирования?	107
4.2. Модели финансового планирования: первое знакомство	108
Модель финансового планирования: компоненты	108
Простая модель экономического планирования	109
4.3. Метод процентной зависимости от объема продаж	111
Иллюстрация процентной зависимости от объема продаж	111
4.4. Внешнее финансирование и рост	116
EFN и рост	117
Финансовая политика и рост	119
4.5. Некоторые предостережения в отношении моделей финансового планирования	124
4.6. Резюме и выводы	124
Обзор материала и самотестирование	125
Ответы на задачи для самотестирования	125
Вопросы и задачи	126

Часть III. Оценка будущих денежных потоков

Глава 5. Первые принципы оценки стоимости: временная стоимость денег	133
5.1. Будущая стоимость и капитализация процентов	133
Инвестирование средств на один процентный период	134

Инвестирование на два и более процентных периодов	134
Замечания по поводу роста капитализации процентов	138
5.2. Текущая стоимость и дисконтирование	139
Инвестирование на один период	139
Текущая стоимость для нескольких периодов начисления процентов	140
5.3. Продолжение изучения текущих и будущих стоимостей	142
Текущая и будущая стоимость	142
Определение нормы дисконтирования	143
Определение числа процентных периодов	145
5.4. Текущая и будущая стоимость совокупности денежных потоков	146
Будущая стоимость совокупности денежных потоков	146
Текущая стоимость совокупности денежных потоков	149
Примечание к расчету времени денежных потоков	151
5.5. Оценка уровня денежных потоков: аннуитеты и бессрочные платежи	151
Текущая стоимость фиксированных денежных потоков	152
Будущая стоимость аннуитетов	155
Примечание по поводу авансовых аннуитетов	156
Бессрочные аннуитеты	157
5.6. Сравнение ставок: эффект начисления сложных процентов	159
Действительные годовые проценты и начисление	159
Вычисление и сравнение эффективных годовых процентных ставок	160
Эффективная годовая ставка и годовая процентная ставка	161
Верхний предел: примечание по поводу наращивания процентов	162
5.7. Резюме и выводы	163
Обзор материала и самотестирование	164
Ответы на задачи для самотестирования	164
Вопросы и задачи	166
Приложение 5П. Типы кредитов и их выплата	174
5П.1. Кредиты с дисконтным доходом	174
5П.2. Процентные кредиты	175
5П.3. Амортизационные кредиты	175
Обзор приложения и самотестирование	177
Ответы на задачи для самотестирования	178
Вопросы и задачи к приложению	179
Глава 6. Оценка акций и облигаций	180
6.1. Облигации и оценка облигаций	180
Свойства облигаций и их цены	180
Стоимость и доход по облигациям	181
Риск процентной ставки	184
Определение процентного дохода до погашения: еще одно применение метода проб и ошибок	185
Сообщения о ценах на облигации	186
6.2. Оценка обыкновенных акций	188
Денежные потоки от обыкновенных акций	188
Оценка обыкновенных акций: некоторые особые случаи	190
Компоненты требуемой доходности	194
Отчетность на рынке акций	196
6.5. Резюме и выводы	197
Обзор материала и самотестирование	197
Ответы на задачи для самотестирования	198
Вопросы и задачи	199

Часть IV. Планирование капиталовложений

Глава 7. Чистая дисконтированная стоимость ((Net Present Value — NPV) и другие инвестиционные критерии 206

7.1. Чистая текущая дисконтированная стоимость (Net Present Value — NPV)	206
Основная идея метода	207
Определение NPV	207
7.2. Правило возврата	209
Определение правила возврата	210
Анализ правила периода возврата	211
Характерные особенности правила периода возврата	212
Резюме по поводу правила периода возврата	212
7.3. Правило дисконтированного возврата	213
7.4. Средняя балансовая прибыль	216
Анализ метода средней балансовой прибыли	217
7.5. Внутренний уровень доходности	218
Проблемы, связанные с IRR	221
Характерные особенности правила IRR	225
7.6. Индекс прибыльности	226
7.7. Практика планирования капиталовложений	227
7.8. Резюме и выводы	229
Обзор материала и самотестирование	230
Ответы на задачи для самотестирования	230
Вопросы и задачи	231

Глава 8. Принятие решений в вопросах капитальных вложений 237

8.1. Денежные потоки инвестиционного проекта: первый взгляд	237
Релевантное движение наличности	237
Принцип автономности	238
8.2. Приростное движение денежной наличности	238
Безвозвратные издержки	238
Альтернативные издержки	239
Побочные эффекты	239
Чистый оборотный капитал	239
Издержки финансирования	240
Прочие факторы	240
8.3. Прогнозируемые данные в балансах и проектное движение наличности	240
Начальный этап: прогнозируемые балансовые отчеты	240
Проектное движение наличности	242
Спроектированное общее движение наличности (CF) и стоимость	243
8.4. И вновь о проектном движении наличности	243
Более пристальный взгляд на чистый оборотный капитал	243
Амортизация	246
Пример: компания Majestic Mulch and Compost (ММСС)	248
8.5. Альтернативные способы определения операционного движения наличности	252
Метод расчетов по восходящей линии	254
Метод расчетов по нисходящей линии	254
Налоговый метод	254
8.6. Некоторые случаи проведения анализа дисконтируемого движения наличности (DCF)	255
Оценка предложений по снижению затрат	255
Назначение цены покупателем	257
Оценка оборудования с различными сроками службы	258
Резюме и выводы	260

Обзор материала и самотестирование	261
Ответы на задачи для самотестирования	261
Вопросы и задачи	263
Глава 9. Проектный анализ и оценка	268
9.1. Оценка значений NPV	268
Основная проблема	268
Проектируемое движение наличности против реального движения наличности	269
Риск прогнозирования	269
Источники стоимости	269
9.2. Сценарий осуществления проектов и другие виды критического анализа	270
Первый шаг	270
Анализ сценариев проекта	271
Анализ чувствительности	272
Исследование методом моделирования	273
9.3. Анализ безубыточности	273
Постоянные и переменные издержки	274
Анализ безубыточности	277
Точка безубыточности: подробный анализ	277
Применение анализа безубыточности	278
9.4. Операционное движение наличности, объем продаж и безубыточность	279
Точка безубыточности (ВЕР) и движение наличности	279
Объем продаж и операционное движение наличности	280
Движение наличности и точки безубыточности	280
9.5. Доля постоянных издержек в полных издержках	282
Основная идея	282
Значение операционного леввереджа	283
Расчет операционного леввереджа	283
Операционный леввередж и безубыточность	284
9.6. Дополнительные соображения по поводу составления бюджетов капиталовложений и их окупаемости	285
Административное право выбора варианта проекта и составление смет капиталовложений и их окупаемости	285
Лимитирование финансовых средств для инвестиций	287
9.7. Резюме и выводы	288
Обзор материала и самотестирование	289
Ответы на задачи для самотестирования	289
Вопросы и задачи	290
Часть V. Риск и доходность	
Глава 10. Несколько уроков из истории рынка ценных бумаг	295
10.1. Доходности	296
Доходности в долларах	296
Доходности в процентах	297
10.2. Инфляция и доходность	299
Реальная доходность против номинальной	299
Эффект Фишера	300
10.3. Исторический факт	301
Первый взгляд	301
Подробное рассмотрение	303
10.4. Средние доходности. Урок первый	307
Расчет средних доходностей	307
Средние доходности: исторический факт	307
Премии риска	307