

Этрилл П.

Финансовый менеджмент для неспециалистов. 3-е изд. / Пер. с англ. под ред. Е. Н. Бондаревской. — СПб.: Питер, 2007. — 608 с: ил. — (Серия «Классика МВА»).

Предлагаемая вашему вниманию книга представляет собой всестороннее изложение основных проблем и моделей финансового менеджмента. Все то, что представляется неспециалисту сложным, полным формул и расчетов, подано в ней наглядно, логично и аргументировано. Учебник содержит большое количество примеров и задач, помогающих читателю лучше понять рассматриваемые проблемы.

Современный финансовый менеджмент призван помогать предпринимателям планировать денежные потоки в своем бизнесе. Сквозь всю книгу «красной нитью» проходит мысль о том, что главная цель бизнеса состоит в максимальном увеличении благосостояния его акционеров, частных инвесторов.

Рекомендовано Экспертным советом Министерства образования РФ по программам «Мастер делового администрирования» в качестве учебника для слушателей, обучающихся по программам «Мастер делового администрирования».

ОГЛАВЛЕНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ НАУЧНОГО РЕДАКТОРА

ПРЕДИСЛОВИЕ

БЛАГОДАРНОСТЬ

КАК ПОЛЬЗОВАТЬСЯ ЭТОЙ КНИГОЙ

ГЛАВА 1. ВВЕДЕНИЕ В ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Введение

Цели

Роль финансовой функции

Структура и организация этой книги

Важнейшие особенности финансового менеджмента

Цели бизнеса

Максимальное увеличение ценности (благосостояния) или прибыли? ,

Максимально увеличивать или удовлетворять?

Максимальное увеличение благосостояния и этика менеджмента

Корпоративное управление и агентская проблема

Корпоративное управление и экономическая эффективность

Усиление системы правил

Краткие выводы

Ключевые термины

Дополнительная литература

Примечания

Вопросы для повторения

ГЛАВА 2. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И ПРОГНОЗ

ФИНАНСОВЫХ ОТЧЕТОВ

Введение

Цели

Планирование на будущее

Роль прогнозных финансовых отчетов

Подготовка прогнозных финансовых отчетов

Шаг 1. Определение основных исходных данных для процесса прогнозирования

Внешние исходные данные

Внутренние исходные данные

Шаг 2. Прогноз объема продаж за период

Шаг 3. Прогнозирование остальных элементов финансовых отчетов

Прогнозирование затрат

Прогнозирование статей баланса

Прогноз движения денежных средств

Шаг 4. Подготовка прогнозных финансовых отчетов

Подготовка прогнозных финансовых отчетов: рабочий пример

Прогнозный отчет о движении денежных средств

Прогнозный отчет о прибылях и убытках

Прогнозный баланс

Прогнозные финансовые отчеты и принятие решений

Прогнозные финансовые отчеты и риск

Анализ чувствительности

Анализ сценариев

Имитационное моделирование

Прогнозные финансовые отчеты и электронные таблицы

Краткие выводы

Ключевые термины

Дополнительная литература

Вопросы для повторения

Упражнения

ГЛАВА 3. АНАЛИЗ И ИНТЕРПРЕТАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ ОТЧЕТОВ

Введение

Цели

Финансовые коэффициенты

Классификация финансовых коэффициентов

Необходимость сравнения

Ключевые стадии анализа финансовых коэффициентов

Вычисление коэффициентов

Коэффициенты рентабельности

Доходность акционерного капитала в форме обыкновенных акций (ROSF)

Доходность инвестированного (применяемого) капитала (ROCE)

Рентабельность продаж (ROS), исчисленная на базе операционной прибыли

Рентабельность продаж (ROS), исчисленная на основе валовой прибыли

Коэффициенты эффективности

Средний период оборота товарно-материальных запасов

Средний период расчетов с дебиторами

Средний период расчетов с кредиторами (поставщиками ресурсов)

Отношение выручки от реализации к применяемому капиталу

Реализация в расчете на одного сотрудника

Отношение между рентабельностью и эффективностью

Коэффициенты ликвидности

Коэффициент текущей ликвидности (отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам)

Коэффициент срочной ликвидности («критической» оценки)

Отношение операционных потоков денежных средств к обязательствам, по которым наступает срок исполнения (maturing)

Коэффициенты структуры капитала (левереджа)

Коэффициент финансового рычага (левереджа)

Коэффициент покрытия процентов

Коэффициенты инвестиционной привлекательности

Дивиденды в расчете на одну акцию

Коэффициент дивидендных выплат
Коэффициент доходности акций по дивидендам
Доход на одну акцию (EPS)
Операционные потоки денежных средств на одну акцию
Отношение цены акции к доходам на нее
Финансовые коэффициенты и проблема чрезмерного расширения
бизнеса (дефицит финансирования)
Трендовый анализ
Использование коэффициентов для прогнозирования финансовых
затруднений
Ограничения анализа с использованием коэффициентов
Краткие выводы
Ключевые термины
Дополнительная литература
Примечания
Вопросы для повторения
Упражнения

ГЛАВА 4. ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЙ О КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЯХ

Введение
Цели
Характер решений об инвестициях
Методы оценки инвестиций
Бухгалтерская (учетная) норма доходности (ARR)
Период окупаемости (PP)
Чистая приведенная ценность (NPV)
Потеря процентного дохода
Риск
Инфляция
Действия рационального инвестора

Применение таблиц дисконтирования

Почему чистая приведенная ценность важнее, чем норма доходности и период окупаемости?

Внутренняя норма доходности (IRR)

Некоторые практические вопросы

Принятие решений об инвестициях на практике

Процесс принятия решений об инвестициях

Определение средств, доступных для инвестирования

Определение прибыльных возможностей инвестирования

Определение и классификация предложенного проекта (проектов)

Оценка предложенного проекта (проектов)

Утверждение проекта (проектов)

Мониторинг и контроль проектов

Инвестиционные решения и поведение людей

Краткие выводы

Ключевые термины

Дополнительная литература

Примечания

Вопросы для повторения

Упражнения

ГЛАВА 5. ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЙ О КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЯХ: ПРОДОЛЖЕНИЕ

Введение

Цели

Инвестиционные решения в условиях ограниченности финансовых ресурсов

Сравнение проектов с неодинаковыми сроками реализации

Подход чистой приведенной ценности NPV и возможность отложить принятие решения

Проблема инфляции

Риск и инвестиционные решения

Анализ чувствительности

Анализ сценариев

Имитационное моделирование

Предпочтения инвесторов в отношении риска

Учетная ставка, корректируемая с учетом риска

Ожидаемая ценность и оценка риска

Использование диаграмм дерева событий

Риск и стандартное отклонение

Стандартное отклонение и нормальное распределение

Правило ожидаемой ценности — стандартного отклонения

Измерение вероятностей

Влияния портфеля и сокращение риска

 Коэффициент корреляции

 Риск, устраняемый и неустраняемый с помощью диверсификации ...

Краткие выводы

Ключевые термины

Дополнительная литература

Примечания

Вопросы для повторения

Упражнения

ГЛАВА 6. ФИНАНСИРОВАНИЕ БИЗНЕСА

Введение

 Цели

Источники внешнего финансирования

 Обыкновенные акции

 Привилегированные акции

Заемный капитал

 Измерение степени риска заемного капитала

«Бросовые» долговые обязательства
(облигации, приносящие большой доход)

Долговые обязательства

Еврооблигации

Облигации, продаваемые по курсу существенно ниже номинала

Конвертируемые долговые обязательства

Варранты

Закладные

Сравнение обыкновенных акций, привилегированных акций и заемного капитала

Процентные ставки и риск, связанный с процентными ставками

Финансовый лизинг и продажа с условием последующей аренды

Краткосрочные источники финансирования

Овердрафт

Векселя

Факторинг

Кредит под залог дебиторской задолженности

Сравнение долгосрочного и краткосрочного заимствований

Внутренние источники финансирования

Нераспределенная прибыль

Нераспределенная прибыль и теория «неофициальной иерархии»

Более жесткий кредитный контроль

Снижение уровня запасов

Задержки платежей кредиторам

Фондовая биржа

Роль фондовой биржи

Фондовая биржа и проблема краткосрочных вложений

Экономическая эффективность фондовой биржи

Низкий уровень эффективности

Средний уровень эффективности

Высший уровень эффективности

Доказательства эффективности рынка акций

Влияние эффективности фондового рынка на менеджеров

Урок 1: Фактор времени не важен

Урок 2: Принимайте рыночную цену

Урок 3: Вы не можете обманывать рынок

Урок 4: Уровень риска определяет рынок, а не бизнес

Эффективны ли рынки акций в действительности?

Обеспечение долгосрочного финансирования малого и среднего бизнеса..

Венчурный капитал

Типы инвестиций

Процесс инвестирования венчурного капитала

Стадия 1: Получение средств

Стадия 2: Оценка инвестиционных возможностей и совершение выбора

Стадия 3: Структурирование условий инвестирования

Стадия 4: Реализация сделки и контроль за развитием

Стадия 5: Получение доходов и завершение инвестирования

Бизнес-ангелы

Помощь государства

Выпуск (эмиссия) акций

Эмиссия акций с распределением между акционерами компании

Бонусный (сертификатный) выпуск акций

Выставление акций на продажу

Публичное размещение новых акций

Размещение (прямое размещение)

Краткие выводы

Ключевые термины

Дополнительная литература

Примечания

Вопросы для повторения

Упражнения

ГЛАВА 7. СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЙ О СТРУКТУРЕ КАПИТАЛА

Введение

Цели

Стоимость капитала

Обыкновенные акции

Подход, основанный на дивидендах

Подход соотношения риска и доходности

Подход, основанный на дивидендах, или подход модели оценки
капитальных активов?

Нераспределенная прибыль

Заемный капитал

Привилегированные акции

Средневзвешенная стоимость капитала

Специфическая или средняя стоимость капитала?

Ограничения подхода средневзвешенной стоимости капитала

Финансовый левередж

Степень финансового левереджа

Левередж и оценка решений о структуре капитала

Построение графика безразличия прибыли до уплаты процентов
и налогов (PBIT) и доходов в расчете на одну акцию (EPS)

Факторы, влияющие на уровень левереджа

Отношение владельцев к риску

Отношение менеджеров к риску

Отношение кредиторов к компании

Доступность акционерного капитала

Дискуссии о структуре капитала

Традиционная точка зрения

Модернистская точка зрения (современная теория)

Совершенные рынки капитала

Отсутствие затрат по банкротству

Риск

Отсутствие налогообложения

Идеи Модильяни и Миллера и учет налогообложения

Краткие выводы

Ключевые термины

Дополнительная литература

Примечания

Вопросы для повторения

Упражнения

ГЛАВА 8. ФОРМИРОВАНИЕ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ

Введение

Цели

Выплата дивидендов

Дивидендная политика на практике

Дивидендная политика и благосостояние акционеров

Две научные школы

Иллюстрация теории Модильяни и Миллера

Предпосылки теории Модильяни и Миллера

Важность дивидендов

Эффект клиентской базы

Информационные сигналы

Уменьшение агентских издержек

Факторы, определяющие уровень дивидендов

Возможности инвестирования и финансирования

Законодательные ограничения

- Условия кредитных договоров
- Стабильность прибыли
- Контролируемость бизнеса
- Угроза поглощения компании
- Рыночные ожидания
- Внутренняя (инсайдерская) информация
- Дивидендная политика других компаний
- Отношение менеджеров компаний к дивидендной политике:
результаты исследований
- Альтернативы дивидендам, выплачиваемым в денежной форме
 - Дивиденд, выплачиваемый в виде свидетельств о праве собственности на
акции
 - Обратный выкуп акций
- Краткие выводы
- Ключевые термины
- Дополнительная литература
- Примечания
- Вопросы для повторения
- Упражнения

ГЛАВА 9. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ

- Введение
 - Цели
- Природа и предназначение оборотного капитала
- Масштаб оборотного капитала
- Управление запасами
 - Прогнозирование спроса
 - Финансовые коэффициенты
 - Системы учета запасов и возобновления заказа (дозаказа)
 - Степень контроля

Модели управления запасами

Системы планирования потребности в материальных ресурсах (MRP)

Система управления запасами «точно-вовремя» (JIT)

Управление дебиторской задолженностью

Каким клиентам будет предоставляться кредит?

Какой будет величина кредита?

Срок, на который предоставляется кредит

Альтернативный подход к принятию кредитных решений

Скидки

Политика сбора задолженности

Развитие взаимоотношений с клиентами

Доведение сведений об условиях кредита до всех заинтересованных лиц

Своевременное выставление счетов

Мониторинг непоплаченных долгов

Контроль возрастной структуры дебиторской задолженности.

Определение графика получения платежей

Быстрый отклик на обращения потребителей

Работа с задерживающими оплату клиентами

Снижение писка неплатежа

Управление денежными средствами

Сколько денежных средств необходимо иметь в наличии?

Управление балансом наличных денежных средств

Прогнозный отчет о потоках денежной наличности и управление денежными средствами

Операционный цикл оборота денежных средств

Способы осуществления платежа

Управление кредиторской задолженностью поставщикам

Контроль кредиторской задолженности поставщикам

Управление банковскими овердрафтами

Проблемы управления оборотным капиталом в малом бизнесе

Управление кредитом

Управление кредитом поставщиков

Управление запасами

Управление денежными средствами

Краткие выводы

Ключевые термины

Дополнительная литература

Примечания

Вопросы для повторения

Упражнения

ГЛАВА 10. ИЗМЕРЕНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ЦЕННОСТЬЮ БИЗНЕСА ДЛЯ АКЦИОНЕРОВ

Введение

Цели

Стремление к увеличению ценности для акционеров

Создание ценности для акционеров

Необходимость в новых способах измерений

Анализ чистой приведенной ценности (npv)

Усовершенствованный анализ NPV: анализ ценности для акционеров

Определение свободных потоков наличности

Управление бизнесом с помощью анализа ценности для акционеров SVA

Использование SVA

Экономическая добавленная ценность EVA®

Сопоставление EVA® и SVA

EVA®илиSVA?

Рыночная добавленная ценность

Взаимосвязь между MVA И EVA®

Ограничения MVA

Совокупная доходность акций

Закончится ли эра ценности для акционеров?

Краткие выводы

Ключевые термины

Дополнительная литература

Примечания

Вопросы для повторения

Упражнения

ГЛАВА 11. СЛИЯНИЯ, ПОГЛОЩЕНИЯ И ОЦЕНКА СТОИМОСТИ АКЦИЙ

Введение

Цели

Слияния и поглощения

Целесообразность слияний

Выгоды от увеличения масштабов деятельности

Снижение уровня конкуренции

Недоиспользование ресурсов

Взаимодополнение ресурсов

Свободные средства для инвестирования

Диверсификация

Интересы и цели менеджмента

Формы покупки компании

Денежные средства

Акции

Долговые обязательства

Оценка уязвимости компании перед поглощением

Сопротивление покупке бизнеса

Кто выигрывает?

Защитные меры от враждебного поглощения

Защита интересов акционеров

Выделение и разделение

Оценка стоимости акций

Методы, основанные на стоимости активов компании

Метод балансовой стоимости

Метод текущей рыночной стоимости

Методы, использующие информацию фондового рынка

Метод, использующий соотношение цена/доход (P/E)

Метод, использующий коэффициент дивидендных выплат

Методы, основанные на денежных потоках

Метод, использующий оценку будущих дивидендов

Метод свободных денежных потоков

Выбор модели оценки

Краткие выводы

Ключевые термины

Дополнительная литература

Примечания

Вопросы для повторения

Упражнения

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ТАБЛИЦА ПРИВЕДЕННОЙ (ТЕКУЩЕЙ) ЦЕННОСТИ

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ТАБЛИЦА ФАКТОРОВ ЭКВИВАЛЕНТНЫХ
АННУИТЕТОВ

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. РЕШЕНИЯ ЗАДАЧ, ПРЕДЛОЖЕННЫХ
ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

ПРИЛОЖЕНИЕ 4. ОТВЕТЫ НА ОБЗОРНЫЕ ВОПРОСЫ

ПРИЛОЖЕНИЕ 5. РЕШЕНИЯ ВЫДЕЛЕННЫХ УПРАЖНЕНИЙ

ГЛОССАРИЙ