

Лобанова, Е. Н.

Корпоративный финансовый менеджмент : учеб.-практич. пособие / М. А. Лимитовский, Е. Н. Лобанова, В. Б. Минасян, В. П. Паламарчук. — М. : Издательство Юрайт, 2012. — 990 с. — Серия : Прогрессивный учебник.

Сведения об авторах.....	15
Введение.....	19
Предисловие М. А. Лимитовского.....	30

Часть I

ПРИКЛАДНЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Глава 1. Корпоративное руководство. Агентский конфликт.....	35
1.1. Максимизация ценности собственного капитала, агентский конфликт и агентские издержки.....	35
1.2. Мотивация топ-менеджеров: компенсационные пакеты, корпоративное руководство и рыночные механизмы.....	39
<i>Резюме</i>	49
<i>Контрольные вопросы</i>	49
Глава 2. Базовые концепции оценки.	
Теория финансовых рынков и временная ценность денег.....	51
Уровень 1.....	51
2.1. Базовые концепции оценки.....	51
2.1.1. Эффективность финансовых рынков.....	51
2.1.2. Временная ценность денег.....	54
Уровень 2.....	63
2.2. Оценка корпоративных ценных бумаг.....	63
2.2.1. Принцип отсутствия стабильной арбитражной ситуации и оценка с помощью арбитража.....	63
2.2.2. Акции и их оценка: дивидендные модели и модели остаточного дохода.....	66
2.2.3. Облигации и их оценка.....	73
<i>Резюме</i>	84
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	85
<i>Задачи</i>	87
<i>Комплексные задачи</i>	89

Глава 3. Основы принятия инвестиционных решений	91
Уровень 1	91
3.1. Инвестиционные и финансовые решения	91
3.1.1. Свободные денежные потоки	92
3.1.2. Критерии оценки инвестиционных решений	102
3.1.3. Основы теории портфеля и модели CAPM	112
Уровень 2	130
3.2. Инвестиционные проекты: разработка и оценка	130
3.2.1. Отбор проектов и формирование инвестиционного портфеля компании. Рационарирование капитала	130
3.2.2. Оценка и анализ рисков инвестиционного проекта	138
<i>Резюме</i>	147
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	150
<i>Задачи</i>	152
<i>Комплексные задачи</i>	155
 Глава 4. Структура и стоимость капитала.	
Дивидендная политика	159
Уровень 1	159
4.1. Стоимость капитала и финансовый леверидж	159
4.1.1. Стоимость собственного капитала компании	162
4.1.2. Стоимость заемного капитала компании. Привлечение заемного капитала	168
4.1.3. Средневзвешенная стоимость капитала	179
Уровень 2	183
4.2. Структура капитала и дивидендная политика	183
4.2.1. Теории структуры капитала	183
4.2.2. Дивиденды и дивидендная политика. Альтернативы дивидендной политики	208
<i>Резюме</i>	223
<i>Контрольные вопросы</i>	225
<i>Задачи</i>	227
<i>Комплексные задачи</i>	230

Глава 5. Финансовый менеджмент транснациональной корпорации.....	233
Уровень 1.....	233
5.1. Риск и доходность международных инвестиционных проектов.....	233
5.1.1. Особенности международного бизнеса.....	233
5.1.2. Валютный рынок и теоремы о паритетах.....	237
5.1.3. Риски глобальных финансовых рынков.....	246
Уровень 2.....	2Б1
5.2. Оценка и финансирование международных проектов с учетом странового риска.....	261
5.2.1. Оценка международных проектов.....	261
5.2.2. Структурированные формы финансирования.....	265
<i>Резюме.....</i>	282
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	284
<i>Задачи.....</i>	286
<i>Комплексные задачи.....</i>	287
Глава 6. Оценка бизнеса. Подходы и методы.....	289
Уровень 1.....	289
6.1. Основные понятия и определения оценки бизнеса.....	289
6.1.1. Что мы понимаем под оценкой бизнеса?.....	289
6.1.2. Базовые определения ценности бизнеса.....	292
6.1.3. Основные принципы и подходы к оценке.....	294
Уровень 2.....	297
6.2. Оценка компании на основе денежных потоков.....	297
6.2.1. Базовые модели БСР.....	297
6.2.2. Подготовка исходных данных и анализ факторов ценности.....	305
6.2.3. Выбор модели оценки и прогнозирование денежных потоков.....	320
6.2.4. Расчет терминальной ценности и завершение оценки.....	325
6.3. Оценка на основе рыночных сопоставлений.....	338
6.3.1. Особенности метода сравнительной оценки.....	338

6.3.2. Оценочные мультипликаторы и их применение.....	339
6.3.3. Отбор сопоставимых компаний и определение оценочного мультипликатора.....	343
6.4. Оценка компании по активам.....	349
6.4.1. Основные предпосылки оценки по активам.....	349
6.4.2. Особенности оценки отдельных видов активов.....	350
6.4.3. Оценка нематериальных активов.....	353
6.4.4. Оценка методом ликвидационной ценности.....	356
<i>Резюме.....</i>	358
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	359

Глава 7. Обоснование ценностно-ориентированных стратегических решений, в том числе по слияниям и поглощениям **362**

Уровень 1..... **362**

7.1. Стратегические решения как основной источник роста ценности корпорации.....	362
7.2. Основные модели оценки для управления ценностью компании и их применение.....	366
7.2.1. Управление на основе модели БСР.....	367
7.2.2. Модели оценки на основе остаточных доходов и их применение в управлении ценностью корпорации.....	371

Уровень 2 **377**

7.3. Алгоритм стратегического управления ценностью.....	377
7.3.1. Диагностика ценности компании.....	377
7.3.2. Выявление и оценка стратегических альтернатив.....	383
7.4. Обоснование альтернатив внешнего роста.....	389
7.4.1. Типы слияний.....	390
7.4.2. Корпоративная стратегия и мотивы приобретений.....	391
7.4.3. Оценка выгод и издержек приобретения.....	396
<i>Резюме.....</i>	400
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	402

Глава 8. Организационная концепция финансового менеджмента 407

Уровень 1..... 407

8.1. Методология финансового менеджмента..... 407

8.1.1. Базовые принципы и цели финансового менеджмента..... 407

8.1.2. Денежный поток — главная детерминанта ценности... 410

8.1.3. Современная модификация финансовых целей и механизм распределения корпоративного дохода... 415

8.1.4. Содержание и многообразие функций финансового менеджмента..... 427

8.2. Организационные схемы финансового менеджмента и должностные обязанности финансовых менеджеров 432

8.2.1. Типовая организационная схема финансового менеджмента и ее модификации..... 432

8.2.2. Финансовый директор, казначей и контролер: их функции в корпоративном менеджменте..... 438

Уровень 2..... 451

8.3. Стратегические функции современного финансового руководителя 451

8.3.1. Стратегический финансовый менеджмент..... 451

8.3.2. Трансформация функций финансового менеджера.... 453

8.3.3. Аудит корпоративной ценности или проблема официального признания «расчетной» ценности..... 457

8.3.4. Моделирование корпоративной ценности..... 461

Резюме..... 473

Контрольные вопросы и задания..... 475

Глава 9. Система аналитических финансовых документов как информационная основа финансового менеджмента 477

Уровень 1..... 477

9.1. Принципы формирования информации о доходах и расходах..... 477

9.1.1. Аналитический отчет о прибылях и убытках и подходы к его изучению.....	477
9.1.2. Отчет о движении денежных средств: методы и проблемы построения.....	486
9.2. Аналитический баланс и баланс в управленческом формате.....	498
9.2.1. Структура аналитического баланса и классификация статей.....	498
9.2.2. Построение управленческого баланса и оценка его роли в стратегическом финансовом менеджменте.....	512
Уровень 2	518
9.3. Формирование и классификация денежных потоков.....	518
9.3.1. Разновидности денежных потоков. Структура операционного денежного потока.....	518
9.3.2. Современные измерители денежных потоков.....	524
9.3.3. Использование информации о денежных потоках....	529
<i>Резюме</i>	532
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	533

Глава 10. Управление рабочим капиталом..... 53Б

Уровень 1.	53Б
10.1. Управление текущими операционными активами.....	536
10.1.1. Управление дебиторской задолженностью.....	536
10.1.2. Торговый кредит: финансовое и инвестиционное решение.....	545
10.1.3. Роль финансового менеджера в управлении запасами.....	554
10.1.4. Системы контроля, мониторинг и моделирование запасов.....	558
Уровень 2	577
10.2. Современная концепция рабочего капитала.....	577
10.2.1. Интерпретация рабочего капитала.....	577
10.2.2. Операционный цикл и потребность в рабочем капитале.....	587
10.2.3. Потребность в рабочем капитале и управление ценностью компании.....	596
10.3. Финансирование потребности в рабочем капитале.....	604

10.3.1. Стратегическая мера ликвидности, основанная на структуре источников финансирования потребности в рабочем капитале.....	604
10.3.2. Стратегические факторы ликвидности и потребность в рабочем капитале.....	607
10.3.3. Стратегия компании и рабочий капитал.....	609
<i>Резюме</i>	612
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	613

Глава П. Управленческий финансовый анализ 616

Уровень 1..... 616

11.1. Коэффициентный финансовый анализ.....	616
11.1.1. Система финансовых коэффициентов и их функции.....	616
11.1.2. Перечень основных финансовых коэффициентов и технологии их расчета.....	620

Уровень 2..... 646

11.2. Новая логика финансового анализа.....	646
11.2.1. Критерии оценки финансовых решений.....	646
11.2.2. Влияние управленческих и операционных решений на доходность компании.....	655
11.2.3. Структура доходности: связь между доходностью собственного капитала и операционной доходностью.....	659
11.3. Финансовая гибкость и кредитный анализ.....	667
11.3.1. Концепция финансовой гибкости, анализ финансовых рисков и кредитный анализ.....	667
11.3.2. Методология оценки кредитоспособности: международный опыт.....	676
<i>Резюме</i>	692
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	693

Глава 12. Устойчивый рост и финансовые стратегии... 695

Уровень!..... 695

12.1. Финансовая диагностика.....	695
12.1.1. Общий размер и качество финансовых документов.....	695

12.1.2. Новые подходы к оценке внутренней ликвидности...	701
12.1.3. Операционная доходность и риски.....	704
12.1.4. Факторный анализ доходности с использованием инвестиционной версии модели Дюпона.....	708
12.1.5. Оценка и прогноз потенциала развития с использованием модели 5СК.....	711
12.1.6. Кейс «Новый алгоритм финансового анализа».....	718
<i>Вопросы и задания к кейсу «Новый алгоритм финансового анализа».....</i>	<i>735</i>

Уровень 2 **736**

12.2. Концепция устойчивого роста и финансовые стратегии...	736
12.2.1. Формула Роберта Хиггинса и оценка оптимальных темпов роста.....	736
12.2.2. Аналитические свойства формулы Р. Хиггинса.....	741
12.2.3. Финансовый левверидж, прогноз и оценка банкротства.....	747
12.2.4. Кейс «Энрон»: процветание и банкротство.....	752
<i>Вопросы и задания к кейсу «Энрон».....</i>	<i>758</i>
12.3. Формирование финансовых стратегий: матричный подход.....	766
12.3.1. Корпоративная финансовая стратегия, ее составные элементы и измерители.....	766
12.3.2. Связь корпоративной и финансовой стратегий.....	770
12.3.3. Деловые и финансовые риски: проблемы корреляции и воздействия на финансовую политику.....	775
12.3.4. Итоговое значение матрицы финансовых стратегий в позиционировании компании и оценке ее финансовой политики.....	790
12.3.5. Кейс «ИЗТМ».....	804
<i>Вопросы и задания к кейсу «ИЗТМ».....</i>	<i>825</i>
<i>Резюме.....</i>	<i>825</i>
<i>Контрольные вопросы и задания.....</i>	<i>826</i>

ПРИЛОЖЕНИЯ **828**

Приложение 1. Понятие корпоративного руководства (материалы АСИА по подготовке к международному экзамену на звание сертифицированного международного инвестиционного аналитика (СНА)).....	828
---	-----

Приложение 2. Модели корпоративного руководства (материалы АСИА по подготовке к международному экзамену на звание сертифицированного международного инвестиционного аналитика (СНА)).....	830
Приложение 3. Теоретический уровень вознаграждения агентов (инсайдеров).....	832'
Приложение 4. Эффективен ли российский рынок акций?.....	834
Приложение 5. Графическая модель выбора между инвестированием и потреблением. Независимость оценки проектов от индивидуальных предпочтений собственников. Анализ И. Фишера (1930).....	838
Приложение 6. Диверсификация риска в инвестиционном портфеле.....	844
Приложение 7. Разделение систематического и несистематического рисков. Диверсификация несистематического риска. Доходность как функция систематического риска.....	846
Приложение 8. Логика модели CAPM.....	849
Приложение 9. Алгоритмы оценки рыночной структуры и стоимости капитала для компании, не имеющей представительной рыночной котировки.....	852
Приложение 10. Итерационная оценка капитала, его структуры и стоимости для компании — генератора денежного потока (ЗАО «Мегаполис-продукт»).....	861
Приложение 11. Оценка проекта с точки зрения кредитора (материалы АСНА по подготовке к международному экзамену на звание сертифицированного международного инвестиционного аналитика (СПА)).....	863

ГЛОССАРИЙ..... **866**

Литература..... **873**

СБОРНИК ЗАДАЧ ПО ФИНАНСОВОМУ МЕНЕДЖМЕНТУ

ЧАСТЬ 1. Задачи по макро- и микроэкономике..... **881**

ЧАСТЬ 2. Задачи по теории портфеля..... **894**

**ЧАСТЬ 3. Задачи по оценке пенных бумаг
(долевых и долговых) 900**

3.1. Оценка акций.....	900
3.1.1. Модели дисконтирования дивидендов.....	900
3.1.2. Сравнительные модели.....	902
3.2. Оценка облигаций.....	902
3.2.1. Свойства облигаций.....	902
3.2.2. Цена и доходность облигаций.....	903
3.2.3. Связь доходности к погашению, бескупонной и форвардной ставки	904
3.2.4. Процентный риск. Дюрация, модифицированная дюрация и выгнутость.....	905

**ЧАСТЬ 4. Практикум по чтению финансовой отчетности
и финансовому анализу
[Иллюстративные типовые расчетные задачи]..... 907**

4.1. Баланс.....	907
4.1.1. Фиксированные активы и их амортизация.....	907
4.1.2. Долгосрочные обязательства, начисляемый процент и балансовая оценка.....	908
4.1.3. Собственный капитал и дивиденды.....	908
4.2. Счет прибылей и убытков и отчет о движении денежных потоков.....	909
4.2.1. Признание выручки.....	909
4.2.2. Денежные потоки.....	911
4.3. Консолидация отчетности и межкорпоративные инвестиции.....	913
4.3.1. Межкорпоративные инвестиции.....	913
4.3.2. Пересчет отчетности в другую валюту.....	915
4.3.3. Представление отчетности в аналитической форме.....	915
4.4. Анализ финансовой отчетности.....	917
4.5. Анализ прибыли на акцию.....	918

ЧАСТЬ Б. Задачи по корпоративным финансам..... 919

5.1. Инвестиционные проекты	919
5.1.1. Денежные потоки.....	919
5.1.2. Расчет критериев оценки проектов.....	920

5.1.3. Анализ и выбор критериев оценки проектов (что будет, если...)	921
5.2. Стоимость капитала, структура капитала и <i>ШСС</i>	922
5.2.1. Расчет стоимости всех основных видов капитала	922
5.2.2. Расчет средневзвешенной стоимости капитала (<i>ШСС</i>) и особенности ее использования	924
5.2.3. Модильяни — Миллер	925
5.3. Дивидендная политика	927

Часть 6. Задачи по производным инструментам..... 929

6.1. Анализ и оценка форвардных и фьючерсных контрактов	929
6.2. Анализ и оценка опционных контрактов	943
6.3. Анализ и оценка свопов	951

ЧАСТЬ 7, Задачи по риск-менеджменту..... 961

7.1. Качественная оценка ситуации, связанной с неопределенностью и риском	961
7.2. Многофакторная модель управления рисками	967
7.3. Модели Value at Risk (VaR) и Expected Shortfall (ES)	974
7.4. Модели оценки волатильности	981
7.5. Финансовая инженерия	984