

Брусов П.Н.

Финансовый менеджмент. Долгосрочная финансовая политика. Инвестиции: учебное пособие / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : КНОРУС, 2014. — 304 с. — (Бакалавриат).

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие	8
Раздел I. Долгосрочная финансовая политика компании	
Глава 1. Капитал компании	
1.1. Понятие капитала компании	12
1.2. Стоимость капитала	13
1.3. Методы оценки стоимости акций, облигаций, компании	16
1.3.1. Методы дисконтирования	16
1.3.2. Необходимость и сущность оценки стоимости компании (бизнеса) и методы такой оценки	18
1.3.3. Нормативно-правовые акты Российской Федерации	21
1.3.4. Классификация стоимости в оценке	22
1.3.5. Принципы оценки стоимости компании	25
1.3.6. Виды информации при оценке стоимости собственности	28
1.4. Метод капитализации	29
1.5. Сравнительные методы оценки	30
1.6. Затратный метод оценки	33
1.7. Сравнительный анализ трех основных методов оценки стоимости предприятия	37
1.8. Взвешенная оценка стоимости бизнеса	41
1.9. Оценка стоимости предприятия, компании (бизнеса) с использованием интегрального критерия качества	42
1.10. Метод анализа иерархий	46
1.11. Модели ценообразования	53
1.11.1. Модель <i>САРМ</i>	53
1.11.2. Вывод модели оценки финансовых активов (<i>САРМ</i>)	54
1.11.3. Модель <i>АРТ</i>	58
1.11.4. Модель Ольсона (<i>ЕВО</i>)	59
1.11.5. Модель экономической добавленной стоимости (<i>ЕВА</i>)	59
1.12. Определение компонентных стоимостей капитала	60
1.13. Сравнение стоимости собственного и заемного капитала	61
1.14. Стоимость собственного капитала	62
1.14.1. Модели определения стоимости собственного обыкновенного капитала	62
1.14.2. Стоимость капитала, связанного с привилегированными акциями	64
1.14.3. Стоимость капитала, связанного с обыкновенными акциями	65
1.15. Стоимость нераспределенной прибыли	66
1.16. Стоимость вновь выпущенных обыкновенных акций	67

1.17. Стоимость заемного капитала	68
1.17.1. Стоимость кредитов	68
1.17.2. Стоимость облигаций как источника финансирования	70
1.17.3. Облигации	71
1.17.4. Стоимость кредиторской задолженности	77
1.17.5. Стоимость капитала, привлекаемого за счет использования финансового лизинга	77
1.18. Определение средневзвешенной стоимости капитала	78
1.19. Предельная стоимость капитала	78
Контрольные вопросы и задания	79

Глава 2. Схемы погашения долгосрочных кредитов

2.1. Расходы по обслуживанию долга	81
2.2. Создание погасительного фонда	82
2.3. Погашение долга в рассрочку	85
2.4. Льготные займы и кредиты	91
2.5. Реструктурирование займа	95
Контрольные вопросы и задания	96

Глава 3. Структура капитала

3.1. Традиционный подход	98
3.2. Теория Модильяни — Миллера	99
3.2.1. Основные предположения теории Модильяни — Миллера	99
3.2.2. Теория Модильяни — Миллера в отсутствие налогов	101
3.3. Модификация теории Модильяни — Миллера	104
3.3.1. Налог на прибыль корпорации	104
3.3.2. Конечный промежуток времени	106
3.3.3. Учет рыночного риска: модель Хамады	122
3.3.4. Стоимость капитала при рисковом заемных средствах	123
3.3.5. Учет корпоративных и индивидуальных налогов (модель Миллера)	124
3.3.6. Возможность банкротства	128
3.3.7. Транзакционные издержки	129
3.3.8. Неравные возможности и нерациональное поведение инвесторов	129
3.4. Оценка влияния финансовой структуры капитала на рентабельность компании	132
3.4.1. Предельная эффективность капитала	132
3.4.2. Модель I эффекта финансового рычага	133
3.4.3. Модель II эффекта финансового рычага	138
Контрольные вопросы и задания	140

Глава 4. Дивидендная политика компании

4.1. Теории дивидендной политики компании	141
4.1.1. Основные принципы дивидендной политики	141
4.1.2. Теория иррелевантности дивидендов	142
4.1.3. Формула Уолтера	143
4.1.4. Предпочтительность дивидендов (теория «синицы в руках»)	146

4.1.5. Теория налоговой дифференциации	147
4.1.6. Сигнальная теория дивидендов	152
4.1.7. Теория соответствия дивидендной политике составу акционеров	153
4.2. Факторы, влияющие на выбор дивидендной политики	154
4.3. Показатели дивидендной политики компаний	154
4.4. Обсуждение результатов главы	156
Контрольные вопросы и задания	157

Раздел II. Инвестиционная стратегия компании

Глава 5. Портфельный анализ

5.1. Доходность ценной бумаги и портфеля	159
5.2. Портфель из двух бумаг	162
5.2.1. Необходимые сведения из теории вероятностей	162
5.2.2. Случай полной корреляции	164
5.2.3. Случай полной антикорреляции	166
5.2.4. Независимые бумаги	167
5.2.5. Три независимые бумаги	169
5.2.6. Безрисковая бумага	171
5.2.7. Портфель заданной эффективности	173
5.2.8. Портфель заданного риска	176
5.3. Портфели из n бумаг. Портфели Марковица	177
5.3.1. Портфель минимального риска при заданной его эффективности	177
5.3.2. Минимальная граница и ее свойства	180
5.3.3. Портфель Марковица минимального риска с эффективностью не менее заданной	184
5.3.4. Портфель минимального риска	185
5.3.5. Портфель максимальной эффективности из всех портфелей риска не более заданного	187
5.4. Портфели Тобина	189
5.4.1. Портфель Тобина минимального риска из всех портфелей заданной эффективности	189
5.4.2. Портфель максимальной эффективности из всех портфелей риска не более заданного	197
5.5. Оптимальные неотрицательные портфели	198
5.5.1. Теорема Куна — Таккера	198
5.5.2. Доходность неотрицательного портфеля	199
5.5.3. Неотрицательный портфель из двух бумаг	201
5.5.4. Примеры неотрицательных портфелей из трех независимых бумаг	203
5.5.5. Портфель максимальной эффективности с неотрицательными компонентами	205
5.5.6. Портфель минимального риска с неотрицательными компонентами	206
5.5.7. Диверсификация портфеля	206
Контрольные вопросы и задания	208

Глава 6. Инвестиции

6.1. Введение	211
6.2. Оценка эффективности инвестиционных проектов	212
6.2.1. Срок окупаемости инвестиций	212
6.2.2. Дисконтированный срок окупаемости инвестиционного проекта	214
6.2.3. Коэффициент эффективности инвестиций	215
6.2.4. Чистая текущая стоимость	216
6.2.5. Индекс доходности (рентабельности) инвестиций	217
6.2.6. Внутренняя норма доходности проекта	218
6.2.7. Модифицированная внутренняя норма доходности (рентабельности)	219
6.3. Сравнение показателей эффективности инвестиционного проекта	222
6.4. Учет факторов риска и инфляции	225
6.4.1. Риск и неопределенность	225
6.4.2. Методы учета риска и неопределенности	227
6.4.3. Средства разрешения рисков	236
6.5. Влияние структуры капитала на эффективность инвестиционного проекта	237
6.5.1. Методы нахождения ЛУК	237
6.5.2. Формула Модильяни — Миллера	240
6.5.3. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)	241
6.5.4. Метод скорректированной текущей стоимости	242
6.5.5. Методы <i>Tax Shields</i> и <i>Equity</i>	243
6.6. Зависимость ЛУК от заемного финансирования	245
6.6.1. Методы нахождения БРУ\ схемы изучения проблемы	245
6.6.2. Исходные предположения	247
6.6.3. Ставки дисконтирования для проектов конечной продолжительности	249
6.7. Эффективность проекта для владельцев собственного капитала	251
6.7.1. Рассмотрение с разделением потоков	251
6.7.2. Случай постоянства общей величины инвестиций ($I = \text{COP1}$)	251
6.7.3. Случай постоянства величины собственного капитала ($S = \text{cop1}$)	253
6.7.4. Рассмотрение без разделения потоков	255
6.7.5. Случай постоянства общей величины инвестиций ($I = \text{cop1}$)	255
6.7.6. Случай постоянства величины собственного капитала ($S = \text{cop1}$)	256
6.7.7. Приближение Модильяни — Миллера (проекты бесконечной продолжительности)	258

6.8. Эффективность проекта для владельцев собственного и заемного капитала	262
6.8.1. Рассмотрение с разделением потоков.	262
6.8.2. Случай постоянства общей величины инвестиций ($I = \text{copz!}$)	262
6.8.3. Случай постоянства величины собственного капитала ($S = \text{cop81}$).	264
6.8.4. Рассмотрение без разделения потоков.	266
6.8.5. Случай постоянства общей величины инвестиций ($I - \text{cop\&1}$).	266
6.8.6. Случай постоянства величины собственного капитала ($S = \text{copz!}$).	267
6.8.7. Приближение Модильяни — Миллера.	268
6.9. Влияние инфляции на эффективность инвестиционного проекта.	273
6.9.1. О необходимости учета инфляции.	273
6.9.2. Показатели инфляции, их влияние на параметры инвестиционного проекта.	276
6.9.3. Учет долгосрочного влияния инфляции на эффективность инвестиционного проекта.	279
6.9.4. Способы учета влияния инфляции в оценке эффективности инвестиций.	282
6.10. Портфельные инвестиции. Активное и пассивное управление портфелем ценных бумаг.	284
6.11. Сравнение инвестиционных проектов различной продолжительности.	287
6.11.1. Метод цепного повтора в рамках общего срока действия проектов.	288
6.11.2. Метод бесконечного цепного повтора проектов.	291
6.11.3. Метод эквивалентного аннуитета.	291
6.12. Формирование инвестиционного портфеля.	293
6.12.1. Формирование инвестиционного портфеля с точки зрения стоимости инвестиционных ресурсов.	293
6.12.2. Формирование инвестиционного портфеля в условиях ограниченности объема инвестиционных ресурсов.	294
Контрольные вопросы и задания.	295
Литература.	298