

Герасименко А.

Финансовый менеджмент для практиков: Полный курс MBA по корпоративным финансам ведущих бизнес-школ мира / Алексей Герасименко. — М. : Альпина Паблишер, 2023. — 1011 с.

Содержание

Вступление.....	19
Благодарности.....	23
Глава 1. Что такое финансы и зачем они нужны	25
Финансы и финансовые менеджеры	26
Глава 2. Оценка инвестиционных проектов	29
Инвестиционный проект — а что это такое?.....	29
Принципы оценки инвестиционных проектов.....	30
<i>Прибыль и деньги</i>	30
<i>Время</i>	31
<i>Риск</i>	31
Методы оценки инвестиционных проектов.....	32
<i>Срок окупаемости</i>	32
<i>Дисконтирование и NPV</i>	33
<i>Индекс прибыльности</i>	38
<i>Внутренняя норма доходности</i>	39
<i>Дисконтированный срок окупаемости</i>	40
Какие денежные потоки следует учитывать?.....	41
<i>Принцип релевантности (инкрементальности)</i>	41
<i>Санк кост</i>	41
<i>Неизбежные издержки</i>	42
<i>Косвенные денежные потоки</i>	42
<i>Финансовые расходы</i>	42
<i>Пример: проект компании «АБВ»</i>	42
<i>Разбор полетов «АБВ»</i>	43
Оценка денежных потоков проектов на практике.....	52

Категории денежных потоков.....	52
Учет налогов.....	54
Инфляция.....	55
Срок работы и остаточная стоимость проекта.....	57
Pearl Propylene — модернизация завода.....	60
<i>Pearl Propylene</i> и производство полипропилена.....	60
Проект модернизации.....	61
Замечания транспортного дивизиона.....	66
Замечания департамента сбыта дивизиона	
«Промежуточные химические продукты».....	66
Замечания директора по производству <i>Merseyside</i>	66
Замечания корпоративного центра.....	67
Главный вопрос.....	68
Разбор полетов Pearl Propylene.....	68
Техническая часть.....	68
Организационная часть.....	75
Выводы.....	80
Основные ошибки, возникающие при проработке	
инвестиционных проектов.....	81
Ошибка №1 — «Ошибка одной гайки».....	81
Ошибка №2 — «Ошибка инфраструктуры».....	82
Ошибка №3 — «Ошибка узкого места».....	82
Ошибка №4 — «Ошибка вложенных проектов».....	85
Ошибка №5 — «Ошибка косвенных эффектов».....	86
Как инвестиционный процесс работает на практике.....	87
Корпоративная структура.....	88
Инвестиционный процесс.....	92
Подготовка инвестиционных проектов.....	93
Рассмотрение проекта и принятие решения по нему.....	99
Реализация и текущий мониторинг внедрения проекта.....	105
Анализ результатов проекта после его завершения.....	107
Связь проектов со стратегией.....	110
Глава	
3. Ставка дисконтирования	113
Рынок ценных бумаг и бета.....	113
Рынок и индексы.....	113
Риск на рынке.....	116

<i>Портфель — зачем он нужен?</i>	118
<i>Знакомьтесь: бета — основа оценки риска</i>	121
Модель оценки капитальных активов (САРМ).....	126
Стоимость капитала в Ameritrade.....	128
<i>История Ameritrade</i>	128
<i>Источники заработка Ameritrade</i>	130
<i>Предполагаемые инвестиции и стоимость капитала</i>	131
Разбор полетов Ameritrade.....	134
<i>Безрисковая доходность</i>	134
<i>Риск-премия рынка</i>	135
<i>Бета</i>	136
<i>И наконец, стоимость капитала Ameritrade</i>	140
И всем вам настанет WACC!.....	140
Коллинсвилль: купить или не купить, вот в чем вопрос!.....	147
<i>Рынок хлората натрия</i>	147
<i>Завод в Коллинсвилле</i>	159
<i>Продажа завода</i>	162
Разбор полетов American Chemical.....	166
<i>Денежные потоки</i>	167
<i>Структура капитала</i>	169
<i>Стоимость заемного капитала</i>	172
<i>Стоимость собственного капитала</i>	173
<i>Расчет WACC</i>	174
<i>Расчет NPV</i>	174
<i>Ламинатная технология</i>	176
<i>Подведем итоги</i>	177
Ставка дисконтирования в реальности.....	178

Глава 4. Финансовый анализ и планирование	183
Финансовый анализ.....	183
Финансовое планирование — проформы.....	186
Пример: компания «ABC».....	188
Новые времена Bavaria Bier.....	200
<i>Компания и ее история</i>	200
<i>Ланч с дядей Августом</i>	201
<i>Разговор с Хайнриком Штейнером</i>	206
<i>Вечер перед заседанием совета</i>	209

Разбор полетов Bavařia Bier.....	209
<i>Текущая ситуация</i>	210
<i>Кредитная политика</i>	211
<i>Оплата Штейнера</i>	218
<i>Дивиденды</i>	218
<i>Бизнес-план на /993-/994 годы</i>	218
Финансовое планирование на практике.....	222
Бюджетирование.....	226
<i>Что такое бюджет и зачем он нужен</i>	226
<i>Ответственные лица и организация бюджетного процесса</i>	227
<i>Управление денежными средствами</i> <i>(краткосрочное финансовое планирование)</i>	233
Глава 5. Структура капитала	239
М&М's финансов.....	239
Добавляем налоги.....	241
Финансовые кризисы.....	243
<i>Нависание долга</i>	244
<i>Действия конкурентов</i>	245
<i>Проблемы с поставщиками</i>	246
<i>Потеря клиентов</i>	246
<i>Неэффективные менеджеры</i>	247
Подводя итоги теории.....	248
Massey-Ferguson на грани безумия.....	251
<i>История компании</i>	253
<i>Продукты Massey-Ferguson</i>	254
<i>Финансовые трудности Massey-Ferguson</i>	255
<i>Есть ли свет в конце тоннеля?</i>	258
Разбор полетов Massey-Ferguson.....	259
Структура капитала и теория последовательного выбора.....	266
Финансовая история и структура капитала DuPont.....	272
<i>История DuPont</i>	272
<i>Структура капитала 1965-1982 годов</i>	273
<i>Новая структура капитала</i>	276
<i>Альтернативные варианты структуры капитала</i>	280
Разбор полетов DuPont.....	281
Скрестить ежа с ужом.....	289

Глава 6. Заемный капитал	291
Чем заемный капитал отличается от собственного?.....	291
Векселя.....	293
Лизинг.....	294
Банковские кредиты.....	294
<i>Процесс получения кредита</i>	294
<i>Условия кредитов</i>	297
<i>Ковенанты</i>	298
Синдицированные кредиты.....	300
Облигации.....	306
Кредитные ноты.....	313
Секьюритизация активов.....	316
Выбор между вариантами заемных средств.....	319
Amtrak и финансирование скоростных поездов	321
<i>История Amtrak</i>	321
<i>Проект Acela</i>	324
<i>Оборудование</i>	324
<i>Варианты финансирования</i>	325
Разбор полетов Amtrak.....	327
<i>Стратегическая точка зрения</i>	328
<i>Техническая точка зрения</i>	329
Глава 7. Венчурные фонды, IPO и прочие источники собственного капитала	337
Личные сбережения основателей.....	337
Бизнес-ангелы.....	338
Венчурные фонды.....	339
Фонды прямых инвестиций.....	342
<i>Получение денег от венчурных фондов и фондов прямых инвестиций</i>	344
<i>Как пройти весь процесс</i>	346
<i>Поиск фондов</i>	347
<i>Оценка компании</i>	348
<i>Инвестиционное предложение</i>	351
<i>Работа с инвестиционным предложением</i>	358
<i>Процедура дью-дилиженс</i>	359
<i>Получение денег</i>	360

Новый проект Sierra Ventures.....	361
<i>История Sierra Ventures, Питера Венделла и Джеффа Дразана</i>	361
<i>На горизонте появляется Centex</i>	362
<i>Джефф Дразан и Centex Telemanagement</i>	364
<i>Sierra Ventures и Centex Telemanagement</i>	365
<i>Проблемы</i>	369
Разбор полетов Sierra Ventures.....	371
Частное размещение акций.....	376
Размещение акций на бирже.....	376
Как проводить IPO.....	377
<i>Выбор площадки (места листинга)</i>	378
<i>Подготовка компании к IPO</i>	381
<i>Выбор срока размещения</i>	382
<i>Выбор партнеров</i>	383
<i>Определение структуры размещения</i>	385
<i>Процедура дью-дилидженс</i>	387
<i>Подготовка и регистрация проспекта эмиссии</i>	389
<i>Презентация для инвестиционных банкиров</i>	390
<i>Презентация для аналитиков</i>	391
<i>Роуд-шоу</i>	392
<i>Формирование книги заявок и цены отсечения</i>	393
<i>Аллокация</i>	398
<i>Стабилизация в начальный период торговли</i>	399
<i>Отношения с инвесторами</i>	400
IPO интернет-аукциона eBay.....	402
<i>История eBay</i>	402
<i>Конкуренция</i>	404
<i>Первичное размещение акций eBay</i>	404
<i>Решение</i>	405
Разбор полетов eBay.....	407
Сколько же «стоит» IPO?.....	410
Вторичные размещения.....	411
Глава 8. Гибридные инструменты финансирования	413
Посигналим?.....	413
MCI Communications и AT&T — затишье перед схваткой.....	418
<i>American Telephone & Telegraph (AT&T): история</i>	418
<i>AT&T: разделение</i>	420

<i>MCI Communications: история</i>	422
<i>AT&T: историческая финансовая политика</i>	425
<i>MCI Communications: историческая финансовая политика</i>	426
<i>MCI и AT&T: ситуация в 1983 году</i>	428
<i>AT&T: возможности финансирования</i>	430
<i>MCI Communications: возможности финансирования</i>	431
<i>Разбор полетов AT&T и MCI</i>	432
<i>Выбор AT&T</i>	434
<i>Выбор MCI Communications</i>	435
Глава 9. Проектное финансирование	439
Что такое проектное финансирование.....	439
Эволюция финансирования Calpine Corporation.....	444
<i>Электроэнергетика в США</i>	444
<i>Финансирование новых станций</i>	445
<i>Calpine Corporation</i>	447
<i>Электростанция в Пасадене</i>	449
<i>Новая стратегия</i>	450
<i>Финансирование новой стратегии</i>	451
Разбор полетов Calpine Corporation.....	459
<i>Проектное финансирование</i>	461
<i>Корпоративное финансирование</i>	462
<i>Гибридная структура CCFC</i>	462
Проектное финансирование и управление рисками.....	463
Проект европейского Диснейленда.....	466
<i>Проект европейского Диснейленда</i>	467
<i>Walt Disney Company</i>	467
<i>Структура проекта</i>	468
<i>Соглашение с правительством Франции</i>	470
<i>Финансовые прогнозы</i>	471
<i>Финансовая трансформация</i>	474
Разбор полетов Euro Disneyland.....	474
Что произошло дальше?.....	479
Глава 10. Дивиденды, рекапитализация и бай-бэки — как возвращать деньги акционерам	481
Деньги на бочку! Теоретическая основа.....	481
Дивиденды.....	482

<i>Сигнализация дивидендами</i>	485
<i>Формирование «клиентской базы» акционеров компании</i>	486
Дивидендная политика Twister Machine Parts Corporation.....	491
<i>История Twister Machine Parts</i>	492
<i>Корпоративные задачи</i>	496
<i>Дивидендная политика</i>	498
<i>Проект изменения корпоративного имиджа</i>	501
Разбор полетов Twister Machine Parts.....	502
<i>Сочетание дивидендной и финансовой политики</i>	503
<i>Сигналы рынку</i>	508
<i>Состав акционеров</i>	509
<i>Рекламная кампания</i>	510
<i>Рекомендация совету директоров</i>	510
Выкуп собственных акций (repurchases и buybacks).....	511
<i>Налоговый эффект</i>	514
<i>Сигналы рынку</i>	514
Teledyne, Inc.: выкупать — не выкупать?.....	517
<i>История Teledyne</i>	517
Разбор полетов Teledyne.....	525
Рекапитализация — в чем смысл?.....	529
<i>Налоговый щит</i>	532
<i>Дисциплина долга</i>	533
Рекапитализация Sealed Air.....	535
<i>История Sealed Air</i>	535
<i>Подготовка</i>	537
<i>Изменение мотивации работников и менеджеров</i>	538
<i>Реакция инвесторов</i>	539
Разбор полетов Sealed Air.....	539
<i>Повышение дивидендов — все как прежде</i>	540
<i>Новые проекты</i>	540
<i>Выкуп акций</i>	540
<i>И все-таки рекапитализация!</i>	541
<i>Чем же все закончилось?</i>	542

Глава 11. Оценка компаний **547**

Особенности оценки компаний по сравнению с инвестиционными проектами.....	547
--	-----

Оценка с помощью мультипликаторов.....	550
Скорректированная дисконтированная стоимость (APV)	553
Метод денежных потоков акционерам (FCFE).....	562
Сравнительный анализ трех DCF-методов.....	566
Kmart: продажа Builders Square.....	568
<i>История Kmart</i>	568
<i>Индустрия продаж товаров для строительства и ремонта</i>	569
<i>История Builders Square</i>	574
<i>Предложение Leonard Green & Partners</i>	576
Разбор полетов Kmart.....	581
<i>К черту это гиблое дело!</i>	581
<i>Продам компанию. Недорого</i>	584
<i>Надо, чтобы работало!</i>	588
<i>Решение Kmart</i>	591
Глава 12. Слияния и поглощения	593
Что такое M&A?.....	593
Зачем покупать другие компании?.....	594
<i>Синергия</i>	594
<i>Финансовые синергии</i>	596
<i>Налоговые синергии</i>	596
<i>Диверсификация финансовых результатов</i>	596
<i>Неправильная оценка акций рынком</i>	597
<i>Ожидания рынка</i>	597
<i>Неэффективность менеджеров</i>	597
<i>Личные амбиции</i>	598
Феномен Home Shopping Network.....	599
<i>История Home Shopping Network</i>	600
<i>Конкуренты тут как тут</i>	603
<i>Финансовые результаты — продайте мне эти акции!</i>	605
<i>Куда идти дальше?</i>	605
Разбор полетов Home Shopping Network.....	606
M&A как элемент стратегии компании.....	610
<i>Покупка технологий</i>	610
<i>Географическая экспансия</i>	611
<i>Ликвидация возможности выдавливания компании из бизнеса</i>	611
<i>Вертикальная интеграция</i>	611

<i>Изменение стратегического фокуса компании</i>	612
<i>Создание более устойчивого к финансовым трудностям гиганта</i>	612
Большое спутниковое противостояние.....	614
<i>Технология спутникового вещания</i>	615
<i>История British Satellite Broadcasting</i>	616
<i>Вход Sky Television</i>	617
<i>Противостояние начинается</i>	619
<i>Первый год Sky Television</i>	620
<i>Проблемы с запуском BSB</i>	621
<i>Взгляд в будущее</i>	622
Разбор полетов британского телевидения.....	623
Механика M&A — как купить компанию.....	632
<i>Поиск цели</i>	632
<i>Предварительная оценка цели</i>	634
<i>Частные компании</i>	636
<i>Публичные компании</i>	639
<i>Компании, продаваемые по принципу аукциона</i>	649
<i>Заккрытие сделки</i>	650
<i>Интеграция целевой компании</i>	650
Война за Nicholson File.....	652
<i>История Cooper Industries</i>	652
<i>История Nicholson File Company</i>	654
<i>Тучи сгущаются, гроза начинается</i>	657
<i>Возможность для Cooper?</i>	659
Разбор полетов Cooper Industries.....	661
Кто выигрывает от M&A?.....	670
Структурирование предложений о поглощении.....	670
Защита от поглощения.....	672
<i>«Отравленные пилюли»</i>	674
<i>Различные классы акций</i>	675
<i>«Отпугиватели акул»</i>	675
<i>«Выжженная земля»</i>	676
<i>Защитные поглощения</i>	676
<i>«Защита пэкмэна»</i>	677
<i>«Белый рыцарь»</i>	677
<i>«Макаронная оборона»</i>	677
<i>Выкуп акций и гринмейл</i>	677
<i>Судебные иски</i>	678

Unilever: война за Pantene и Clearasil.....	679
<i>История Richardson-Vicks</i>	679
<i>Защитные меры</i>	683
<i>Unilever и покупка Richardson-Vicks:</i> <i>и хочется, и колется</i>	684
Разбор полетов Richardson-Vicks.....	687
<i>Первый раунд сражения — тендерное предложение Unilever</i>	689
<i>Второй раунд сражения — скупка акций Richardson-Vicks</i>	690
<i>Третий раунд сражения —</i> <i>выпуск привилегированных акций</i>	691
<i>Четвертый раунд сражения — судебный иск</i>	691
<i>Пятый раунд сражения — «белый рыцарь»</i>	692
Кто занимается М&А в компании?.....	693
М&А по-русски.....	694

Глава 13. Карвауты, спин-оффы, бай-ауты и прочие сделки

« н а о б о р о т » 6 9 7

Брейкапные транзакции.....	697
<i>Продажа</i>	702
<i>Карвауты</i>	702
<i>Спин-оффы</i>	704
<i>Сплит-оффы</i>	706
<i>Трекинговые акции</i>	707
DuPont: что делать с Conoco?.....	709
<i>История DuPont</i>	709
Разбор полетов Conoco.....	715
Бай-ауты.....	720
<i>Суть LBO</i>	721
Предложение Southland Corporation.....	725
<i>История Southland</i>	725
<i>Слухи о поглощении</i>	729
<i>Предложение Томпсонов</i>	730
Разбор полетов Southland Corporation.....	732
Структура финансирования LBO.....	737
Моделирование сделки LBO.....	741
Российская специфика LBO.....	746
Трансформация Congoleum Corporation.....	749
<i>История Congoleum Corporation</i>	749
<i>Предварительные переговоры о сделке</i>	753

<i>Условия предложения к совету директоров Congoleum</i>	755
<i>Рассмотрение предложения советом директоров</i>	760
Разбор полетов Congoleum.....	761
Глава 14. Реструктуризации и банкротства	771
Варианты решения проблем.....	771
Банкротство.....	773
<i>Банкротство в США</i>	778
<i>Банкротство в Швеции</i>	781
<i>Банкротство в России</i>	781
Банкротство National Convenience Stores.....	784
<i>История NCS</i>	784
<i>Изменения в маркетинговой стратегии</i>	786
<i>Кризис ликвидности</i>	787
<i>Жизнь в состоянии банкротства</i>	788
<i>Финансовая модель оценки NCS</i>	791
<i>Заинтересованные стороны</i>	797
Разбор полетов National Convenience Stores.....	799
Реструктуризация — чем она полезна?.....	809
Проведение реструктуризации задолженности.....	811
<i>Оценка стоимости компании</i>	812
<i>Согласование мер по реструктуризации</i>	814
<i>Подписание соглашений</i>	819
Реструктуризация долга Southland Corporation после LBO.....	821
<i>Большая распродажа</i>	821
<i>Кризис наступает</i>	822
<i>Планы реструктуризации</i>	822
<i>Подготовка упакованного банкротства</i>	828
<i>Финальный раунд предложений</i>	833
Разбор полетов Southland.....	833
Реструктуризация в России.....	841
Глава 15. Корпоративные рейдеры и прочие механизмы защиты акционеров	845
Зачем вообще защищать акционеров?.....	845
«Выравнивание» интересов.....	846
Другие защитные механизмы.....	849

Дисциплина долга.....	850
Крупные акционеры.....	850
Требования к раскрытию информации.....	852
Советы директоров.....	853
<i>Обязанности и ответственность членов совета директоров</i>	855
<i>Система мотивации членов советов директоров</i>	858
Аудиторы.....	859
Суды.....	860
Поглощения.....	861
Поглощение Gulf Oil: откуда взялось столько денег?.....	863
<i>История Буна Пикенса</i>	863
<i>Gulf Oil в 1974-1983 годах</i>	868
<i>Поглощение Gulf Oil</i>	869
Разбор полетов Gulf Oil.....	871
<i>Кто лучше разбирается в бизнесе?</i>	872
Рейдеры a la Russe.....	874
Обобщение: работают ли механизмы защиты?.....	874
Kennecott Copper: строительство империи и феодальные войны.....	876
<i>Альтернатива на горизонте</i>	879
Антракт: разбор первой части истории Kennecott Copper.....	882
Второе действие пьесы: заседание совета директоров.....	884
<i>Реакция инвесторов</i>	886
<i>Curtiss-Wright: война за контроль над советом директоров</i> <i>Kennecott</i>	886
<i>Новый генеральный директор</i>	887
<i>«Мирная» жизнь Kennecott</i>	889
<i>Война до победного конца</i>	890
Разбор второго действия.....	892
Постскриптум.....	894
Глава 16. Управление рисками	895
Что такое риски и как ими управлять.....	895
Какие риски беспокоят финансовых менеджеров.....	896
Зачем управлять финансовыми рисками?.....	896
Валютные риски.....	902
<i>Паритет кросс-курсов валют</i>	904
<i>Паритет процентных ставок (Interest Rate Parity)</i>	904

<i>Влияние инфляции</i>	905
<i>Лучший предсказатель валютных курсов в будущем — форвардные курсы, в ближайшем будущем — текущие курсы</i>	907
<i>Трансляционные валютные риски</i>	908
<i>Транзакционные валютные риски</i>	909
<i>Операционные валютные риски</i>	911
<i>Финансовые инструменты управления валютными рисками</i>	916
<i>Ягуар: молимся на доллар?</i>	926
<i>История Jaguar</i>	926
<i>Разворот 1980-х</i>	927
<i>Конкурентная позиция Jaguar в 1984 году</i>	929
<i>Ситуация с валютными курсами</i>	931
<i>Разбор полетов Jaguar</i>	933
<i>Оценка Jaguar</i>	933
<i>Нужно ли хеджироваться?</i>	938
<i>Процентные риски</i>	940
<i>Свопы</i>	941
<i>Кредитные риски</i>	943
<i>Традиционные методы управления кредитными рисками</i>	946
<i>Современность: CDO, CDS и другие кредитные деривативы</i>	947
<i>Печальная история американского ипотечного кризиса 2008 года</i>	951
<i>Ипотечный бум и взрыв пузыря</i>	952
<i>Подавиться собственной жадностью</i>	954
<i>Риски ликвидности</i>	956
<i>Риски изменения цен на биржевые товары</i>	957
<i>Операционные риски и внутренний контроль</i>	957
<i>Кто занимается рисками в компании</i>	959
Глава 17. Реальные опционы	961
<i>Опционы в реальной жизни</i>	961
<i>Опцион получения новой информации</i>	963
<i>Опцион изменения масштабов работы</i>	966
<i>Опцион переключения видов используемых ресурсов</i>	967
<i>Опцион дополнительного бонуса</i>	967
<i>Как оценить реальный опцион</i>	968
<i>Сценарный анализ</i>	969

<i>Деревья решений</i>	969
<i>Симуляции с помощью метода Монте-Карло</i>	973
<i>Формула Блэка-Шоулза</i>	979
Антамина: новая волна перуанской приватизации.....	982
<i>Суть вопроса</i>	982
<i>Цены на медь и цинк</i>	985
<i>Структура аукциона по приватизации лицензии на разработку Антамины</i>	986
Разбор полетов Антамины.....	987
<i>Вопрос распределения переменных</i>	987
<i>Стоимость опциона</i>	990
<i>Наша заявка</i>	991
<i>Что же произошло в реальности</i>	993
Послесловие: сага о реальных опционах.....	994
Глава 18. Кто занимается финансами в компании	995
Финансовый директор во главе угла.....	995
Финансовая стратегия.....	997
Организационная структура финансовой дирекции.....	998
Финансирование компании.....	999
Инвестиции, слияния и поглощения.....	1001
Планирование, бюджетирование и управленческая отчетность.....	1002
Финансовая отчетность и налоги.....	1004
Отношения с инвесторами.....	1005
Что делать, если в компании несколько уровней управления?.....	1006