

УДК 336.64
ББК 65.291.9-21
Г37

Герасименко А.

Г37 Финансовый менеджмент — это просто: Базовый курс для руководителей и начинающих специалистов / Алексей Герасименко. — М.: Альпина Паблишер, 2013. — 531 с.

ISBN 978-5-9614-4328-8

В книге рассматриваются все основные вопросы, ответы на которые необходимо знать людям, работающим в сфере, связанной с корпоративными финансами, в производственных компаниях, инвестиционных банках и консалтинге.

Из этой книги вы узнаете, каковы основные задачи финансового директора; как выглядит организационная структура финансовой функции в компании; как оценивать проекты вложений в оборудование и новые технологии; как оценивать стоимость компании в целом; как определить оптимальную структуру капитала компании и многое другое.

Книга написана на базе практического опыта работы с финансами и инвестициями. Западные концепции изложены в сравнении с российской спецификой.

УДК 336.64
ББК 65.291.9-21

Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования, без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу lib@alpinabook.ru.

ISBN 978-5-9614-4328-8

© Герасименко А.В., 2013
© ООО «Альпина Паблишер», 2013

Содержание

| | |
|---|-----------|
| Вступление..... | 13 |
| Благодарности..... | 15 |
| Глава 1. Что такое финансы, и зачем они нужны..... | 17 |
| Финансы и финансовые менеджеры..... | 18 |
| Глава 2. Денежные потоки, дисконтирование и NPV..... | 21 |
| Инвестиционный проект — а что это такое?..... | 21 |
| Принципы оценки инвестиционных проектов..... | 22 |
| <i>Прибыль и деньги</i> | 22 |
| <i>Время</i> | 23 |
| <i>Риск</i> | 24 |
| Методы оценки инвестиционных проектов..... | 24 |
| <i>Срок окупаемости</i> | 25 |
| <i>Дисконтирование и NPV</i> | 26 |
| <i>Индекс прибыльности</i> | 31 |
| <i>Внутренняя норма доходности</i> | 31 |
| <i>Дисконтированный срок окупаемости</i> | 32 |
| Какие денежные потоки следует учитывать?..... | 33 |
| <i>Принцип релевантности (инкрементальности)</i> | 33 |

| | |
|---|----|
| Санк кост | 34 |
| Неизбежные издержки | 34 |
| Косвенные денежные потоки | 34 |
| Финансовые расходы | 35 |
| Пример проекта — компания «АБВ» | 35 |
| Разбор полетов «АБВ» | 36 |
| Оценка денежных потоков проектов на практике | 45 |
| Категории денежных потоков | 45 |
| Учет налогов | 48 |
| Инфляция | 49 |
| Срок работы и остаточная стоимость проекта | 51 |
| Pearl Propylene — модернизация завода | 54 |
| Pearl Propylene и производство полипропилена | 54 |
| Проект модернизации | 55 |
| Замечания транспортного дивизиона | 57 |
| Замечания департамента сбыта дивизиона «Промежуточные химические продукты» | 58 |
| Замечания директора по производству «Мерсисайд» | 59 |
| Замечания корпоративного центра | 63 |
| Главный вопрос | 63 |
| Разбор полетов Pearl Propylene | 63 |
| Техническая часть | 64 |
| Организационная часть | 69 |
| Выводы | 76 |
| Основные ошибки, возникающие при проработке инвестиционных проектов | 76 |
| Ошибка №1 — «Ошибка одной гайки» | 76 |
| Ошибка №2 — «Ошибка инфраструктуры» | 77 |
| Ошибка №3 — «Ошибка узкого места» | 78 |
| Ошибка №4 — «Ошибка вложенных проектов» | 81 |
| Ошибка №5 — «Ошибка косвенных эффектов» | 82 |

| | |
|--|-----|
| Как инвестиционный процесс работает на практике | 83 |
| <i>Корпоративная структура</i> | 84 |
| <i>Инвестиционный процесс</i> | 88 |
| <i>Подготовка инвестиционных проектов</i> | 89 |
| <i>Рассмотрение проекта и принятие решения по нему</i> | 95 |
| <i>Реализация и текущий мониторинг внедрения проекта</i> | 101 |
| <i>Анализ результатов проекта после его завершения</i> | 104 |
| <i>Связь проектов со стратегией</i> | 106 |
| Глава 3. Ставка дисконтирования | 109 |
| Рынок ценных бумаг и бета | 109 |
| <i>Рынок и индексы</i> | 109 |
| <i>Риск на рынке</i> | 112 |
| <i>Портфель — зачем он нужен?</i> | 114 |
| <i>Знакомьтесь: бета — основа оценки риска</i> | 117 |
| Модель оценки капитальных активов (CAPM) | 120 |
| Стоимость капитала в Ameritrade | 123 |
| <i>История Ameritrade</i> | 123 |
| <i>Источники заработка Ameritrade</i> | 125 |
| <i>Предполагаемые инвестиции и стоимость капитала</i> | 126 |
| Разбор полетов Ameritrade | 129 |
| <i>Безрисковая доходность</i> | 130 |
| <i>Риск-премия рынка</i> | 130 |
| <i>Бета</i> | 132 |
| <i>Ну вот и стоимость капитала Ameritrade</i> | 136 |
| И всем вам настанет WACC! | 136 |
| Коллинсвилль — купить или не купить, вот в чем вопрос! | 143 |
| <i>Рынок хлората натрия</i> | 144 |
| <i>Завод в Коллинсвилле</i> | 158 |
| <i>Продажа завода Коллинсвилль</i> | 161 |

| | |
|---|------------|
| Разбор полетов American Chemical..... | 165 |
| <i>Денежные потоки</i> | 166 |
| <i>Структура капитала</i> | 168 |
| <i>Стоимость заемного капитала</i> | 172 |
| <i>Стоимость собственного капитала</i> | 172 |
| <i>Расчет WACC</i> | 174 |
| <i>Расчет NPV</i> | 174 |
| <i>Ламинатная технология</i> | 177 |
| <i>Подведем итоги</i> | 178 |
| Ставка дисконтирования в реальности..... | 179 |
| 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> | 201 |
| <i>Ланч с дядей Августом</i> | 202 |
| <i>Разговор с Хайнриком Штейнером</i> | 207 |
| <i>Вечер перед заседанием совета</i> | 210 |
| Разбор полетов Bavaria Bier..... | 211 |
| <i>Текущая ситуация</i> | 211 |
| <i>Кредитная политика</i> | 213 |
| <i>Оплата Штейнера</i> | 221 |
| <i>Дивиденды</i> | 221 |
| <i>Бизнес-план на 1993–1994 годы</i> | 221 |
| Финансовое планирование на практике..... | 225 |
| Бюджетирование | 231 |
| <i>Что такое бюджет, и зачем он нужен</i> | 231 |
| <i>Ответственные лица и организация бюджетного процесса</i> | 232 |

| | |
|--|-----|
| <i>Управление денежными средствами (краткосрочное финансовое планирование)</i> | 238 |
| Глава 5. Структура капитала | 245 |
| M&Ms финансов | 245 |
| Добавляем налоги..... | 246 |
| Финансовые кризисы..... | 248 |
| <i>Нависание долга</i> | 249 |
| <i>Действия конкурентов</i> | 251 |
| <i>Проблемы с поставщиками</i> | 251 |
| <i>Потеря клиентов</i> | 252 |
| <i>Неэффективные менеджеры</i> | 252 |
| Подводя итоги теории..... | 254 |
| Massey-Ferguson на грани безумия | 256 |
| <i>История компании</i> | 259 |
| <i>Продукты Massey-Ferguson</i> | 259 |
| <i>Финансовые трудности Massey-Ferguson</i> | 261 |
| <i>Есть ли свет в конце тоннеля?</i> | 263 |
| Разбор полетов Massey-Ferguson..... | 264 |
| Структура капитала и теория последовательного выбора..... | 273 |
| Финансовая история и структура капитала Du Pont | 278 |
| <i>История Du Pont</i> | 278 |
| <i>Структура капитала 1965–1982 годов</i> | 278 |
| <i>Новая структура капитала</i> | 282 |
| <i>Альтернативные варианты структуры капитала</i> | 286 |
| Разбор полетов Du Pont | 288 |
| Скрестить ежа с ужом | 296 |
| Глава 6. Заемный капитал | 299 |
| Чем заемный капитал отличается от собственного? | 299 |
| Векселя | 301 |

| | |
|---|-----|
| Лизинг..... | 302 |
| Банковские кредиты..... | 302 |
| <i>Процесс получения кредита.....</i> | 302 |
| <i>Условия кредитов.....</i> | 305 |
| <i>Ковенанты.....</i> | 307 |
| Синдицированные кредиты..... | 309 |
| Облигации..... | 315 |
| Кредитные ноты..... | 324 |
| Секьюритизация активов..... | 326 |
| Выбор между вариантами заемных средств..... | 329 |

Глава 7. Венчурные фонды, IPO и прочие источники

| | |
|--|------------|
| собственного капитала..... | 331 |
| Личные сбережения основателей..... | 331 |
| Бизнес-ангелы..... | 332 |
| Венчурные фонды..... | 333 |
| Фонды прямых инвестиций..... | 336 |
| <i>Получение денег</i> | |
| <i>от венчурных фондов и фондов прямых инвестиций.....</i> | 338 |
| <i>Как пройти весь процесс.....</i> | 341 |
| <i>Поиск фондов.....</i> | 341 |
| <i>Оценка компании.....</i> | 343 |
| <i>Инвестиционное предложение.....</i> | 346 |
| <i>Работа с инвестиционным предложением.....</i> | 353 |
| <i>Due Diligence.....</i> | 354 |
| <i>Получение денег.....</i> | 355 |
| Частное размещение акций..... | 355 |
| Размещение акций на бирже..... | 355 |
| Как проводить IPO..... | 357 |
| <i>Выбор площадки (места листинга).....</i> | 359 |
| <i>Подготовка компании к IPO.....</i> | 363 |
| <i>Выбор срока размещения.....</i> | 364 |

| | |
|---|----------------|
| <i>Выбор партнеров</i> | 365 |
| <i>Определение структуры размещения</i> | 368 |
| <i>Due Diligence</i> | 372 |
| <i>Подготовка и регистрация проспекта эмиссии</i> | 373 |
| <i>Презентация для инвестиционных банков</i> | 375 |
| <i>Презентация для аналитиков</i> | 375 |
| <i>Роуд-шоу</i> | 377 |
| <i>Формирование книги заявок и цены отсечения</i> | 379 |
| <i>Аллокация</i> | 384 |
| <i>Стабилизация в начальный период торговли</i> | 385 |
| <i>Отношения с инвесторами</i> | 386 |
| IPO интернет-аукциона eBay | 387 |
| <i>История eBay</i> | 388 |
| <i>Конкуренция</i> | 390 |
| <i>Первичное размещение акций eBay</i> | 390 |
| <i>Решение</i> | 391 |
| Разбор полетов eBay | 392 |
| Сколько же «стоит» IPO? | 395 |
| Вторичные размещения | 397 |
| Глава 8. Оценка компаний | 399 |
| <i>Особенности оценки компаний по сравнению с инвестиционными проектами</i> | 399 |
| <i>Оценка с помощью мультипликаторов</i> | 401 |
| <i>Скорректированная дисконтированная стоимость (APV)</i> | 405 |
| <i>Метод денежных потоков акционерам (FCFE)</i> | 414 |
| <i>Сравнительный анализ трех DCF-методов</i> | 418 |
| Kmart — продажа Builders Square | 420 |
| <i>История Kmart</i> | 420 |
| <i>Индустрия продаж товаров для строительства и ремонта</i> | 422 |

| | |
|---|------------|
| История Builders Square | 427 |
| Предложение Leonard Green & Partners | 430 |
| Разбор полетов Kmart | 436 |
| Продам компанию. Недорого | 439 |
| Надо, чтобы работало! | 442 |
| Решение Kmart | 446 |
| Глава 9. Слияния и поглощения | 449 |
| Что такое M&A? | 449 |
| Зачем покупать другие компании? | 450 |
| Синергия | 450 |
| Финансовые синергии | 452 |
| Налоговые синергии | 452 |
| Диверсификация финансовых результатов | 452 |
| Неправильная оценка акций рынком | 453 |
| Ожидания рынка | 453 |
| Неэффективность менеджеров | 453 |
| Личные амбиции | 454 |
| M&A как элемент стратегии компании | 454 |
| Покупка технологий | 454 |
| Географическая экспансия | 454 |
| Ликвидация возможности выдавливания компании из бизнеса | 455 |
| Вертикальная интеграция | 455 |
| Изменение стратегического фокуса компании | 456 |
| Создание более устойчивого к финансовым трудностям гиганта | 456 |
| Механика M&A — как купить компанию | 456 |
| Поиск цели | 457 |
| Предварительная оценка цели | 459 |
| Частные компании | 461 |
| Публичные компании | 465 |

| | |
|--|-----|
| <i>Компании, продаваемые по принципу аукциона</i> | 475 |
| <i>Заккрытие сделки</i> | 476 |
| <i>Интеграция целевой компании</i> | 476 |
| Война за Nicholson File..... | 478 |
| <i>История Cooper Industries</i> | 478 |
| <i>История Nicholson File Company</i> | 480 |
| <i>Тучи сгущаются, гроза начинается</i> | 483 |
| <i>Возможность для Cooper?</i> | 486 |
| Разбор полетов Cooper Industries..... | 488 |
| Кто выигрывает от M&A?..... | 497 |
| Структурирование предложений о поглощении..... | 498 |
| Защита от поглощения..... | 500 |
| <i>Отравленные пилюли</i> | 502 |
| <i>Различные классы акций</i> | 503 |
| <i>Отпугиватели акул</i> | 503 |
| <i>Выжженная земля</i> | 504 |
| <i>Защитные поглощения</i> | 504 |
| <i>Защита пэкмэна</i> | 505 |
| <i>Белый рыцарь</i> | 505 |
| <i>Макаронная оборона</i> | 505 |
| <i>Выкуп акций и гринмейл</i> | 506 |
| <i>Судебные иски</i> | 506 |
| Unilever — война за Pantene и Clearasil..... | 507 |
| <i>История Richardson-Vicks</i> | 508 |
| <i>Защитные меры</i> | 511 |
| <i>Unilever и покупка Richardson-Vicks: и хочется, и колется</i> | 512 |
| Разбор полетов Richardson-Vicks..... | 516 |
| <i>Первый раунд сражения — тендерное предложение Unilever</i> | 519 |
| <i>Второй раунд сражения — скупка акций Richardson-Vicks</i> | 520 |
| <i>Третий раунд сражения — выпуск привилегированных акций</i> | 520 |

| | |
|--|-----|
| <i>Четвертый раунд сражения — судебный иск</i> | 521 |
| <i>Пятый раунд сражения — белый рыцарь</i> | 521 |
| Кто занимается М&А в компании?..... | 523 |
| М&А по-русски..... | 524 |
| Заключение | 527 |
| Об ADE professional solutions | 529 |