

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Несколько лет назад, когда объем накопленных знаний о функционировании финансовой сферы был не столь велик, фундаментальные принципы финансового менеджмента могли быть рассмотрены в рамках лекционного курса, рассчитанного на один семестр, это изложение подкреплялось практическими занятиями в следующем семестре. В настоящее время такой подход уже невозможен. Объем накопленных знаний возрос настолько, что не может быть полностью изложен в течение одного семестра, а попытки излагать основополагающие принципы в ходе практических занятий оказываются неэффективными — такие занятия приносят наибольшую пользу, когда они посвящены практическому применению ранее изученных студентами принципов.

По мере расширения сферы, охватываемой дисциплиной «Финансовый менеджмент», мы (как и другие преподаватели) сталкивались с постоянно нараставшими трудностями в формировании учебной программы. В конце концов мы пришли к следующим выводам: 1) начальный курс — общее знакомство с финансами — должен быть рассчитан на всех студентов факультетов, готовящих специалистов по ведению бизнеса, включая и тех, кто не специализируется в области финансов; 2) студентам, специализирующимся в области финансов, необходимо пройти второй курс, обеспечивающий более глубокое знакомство с такими вопросами, как бюджеты капиталовложений, теория структуры капитала, цена капитала, управление оборотным капиталом, слияние фирм и арендные отношения; 3) чисто практический курс может быть эффективно пройден только после завершения двух вышеназванных курсов.

Попытавшись преподавать финансовый менеджмент по данной трехэтапной схеме, мы столкнулись с еще одной проблемой. Первый и третий курсы приносили хорошие результаты, но прохождение второго курса затруднялось отсутствием учебной литературы, в которой соответствующие темы освещались бы так, как это представлялось нам необходимым. Мы пытались работать с книгами, в которых основное внимание уделялось теории финансов, однако студенты не могли осознать практическую ценность этой теории и соответственно не видели смысла в ее изучении. Мы опробовали и начальные учебные пособия для специальности «магистр управления бизнесом» (Master of Business Administration, MBA), однако они содержали слишком большое количество чисто ознакомительного материала и уже поэтому не вполне соответствовали нашим требованиям. В конце концов мы пришли к выводу о необходимости создания нового учебника специально для задуманного нами курса. Данный вывод и побуждал нас написать эту книгу.

### Взаимосвязь с другими книгами

Следует особо остановиться на взаимосвязи данной книги с другими учебниками по финансам для начальных курсов, написанными нами или при нашем участии и выпущенными издательством «Dryden Press» («Fundamentals of Financial Management», «Essentials of Managerial Finance» и «Introduction to Financial Management»). Поскольку данной книгой зачастую пользуются студенты, ранее, во время прохождения начального курса, работавшие с «Fundamentals», «Essentials» или «Introduction», могут возникнуть две проблемы: 1) в некоторых разделах возможно чрезмерно пространное повторение материала, изложенного в предыдущих учебниках, 2) студенты могут оказаться недостаточно подготовленными к восприятию альтернативных точек зрения по вопросам, вызывающим споры в академических кругах. Что касается чрезмерного дублирования материала, то и авторы и рецензенты приложили все усилия для выявления и устранения данного недостатка. Вместе с тем следует отметить, что студенты неизменно сообщали нам о том, что повторное изложение более сложного материала представляется им полезным. Студенты, кроме того, отмечали, что усвоение материала облегчается благодаря выдержанному в книге единству стиля и терминологии. Что же касается альтернативных точек зрения, то авторы старались по мере возможности придерживаться умеренного, «усредненного» подхода и знакомить читателя с альтернативными взглядами тогда, когда среди специалистов существуют серьезные расхождения в трактовке той или иной проблемы. В таких случаях мы обращались за помощью к рецензентам, и их комментарии помогли нам избежать предвзятости.

### Концепция книги

В процессе работы над четырьмя изданиями данной книги мы пришли к выводу о том, что она должна отвечать следующим требованиям

1. Полнота материала. Поскольку книга предназначена для будущих специалистов по финансам, она должна одновременно являться самостоятельным учебным пособием и в случае необходимости выступать в качестве справочника. Поэтому мы сознательно и преднамеренно включили в книгу материал, перекликающийся с учебниками по основам финансов. В частности, мы включили в книгу относительно краткие обзоры по большинству тем первого курса, желая, чтобы читатель имел возможность не обращаться к соответствующим учебникам, и учитывая тот факт, что у многих студентов второй курс финансового менеджмента не следует непосредственно за вступительным курсом; по этой причине, прежде чем браться за новый материал, им необходимо повторить ранее изученное. Это относится, в частности, к таким специфическим темам, как слияние фирм, анализ арендных операций, управление оборотным капиталом, — именно эти темы во вступительном курсе зачастую освещаются весьма бегло или вообще опускаются ввиду нехватки времени.

Кроме того, мы уверены в том, что второй курс финансового менеджмента отличается от первого большим разнообразием в способах его преподавания. По поводу объема и содержания первого курса существует общее согласие, но что касается последующих курсов, то здесь, как правило, дают о себе знать особенности учебных программ вузов, возможности студентов и интересы преподавателей. Поэтому мы постарались создать такой учебник, в котором освещались бы самые разнообразные темы; по сути дела, количество приводимого мате

риала слишком велико для одного курса. Составители курса, таким образом, имеют в своем распоряжении «окрошку», из которой они могут отобрать тот материал, который удовлетворяет их запросы. Большое число рассматриваемых тем, кроме того, повышает ценность книги как справочного пособия. Однако такая «гибкость» учебника имеет свою обратную сторону — прежде чем составлять программу курса, преподаватели должны тщательно проработать текст, без этого невозможен оптимальный выбор тем и последовательность их изучения.

**2 Сочетание теоретического и практического материала.** Ценность теории финансов для тех, кто принимает финансовые решения, состоит в том, что она обеспечивает общее понимание функционирования финансовой сферы, а также дает практические рекомендации по применению важнейших решений. Однако любая теория может показаться стерильной и бессмысленной, если не сделать очевидной ее практическую ценность. Поэтому в данной книге мы представляем теоретический материал в контексте принятия решений и пытаемся заинтересовать студентов в изучении теории, демонстрируя им, как теория может обеспечить принятие более эффективных решений. Сочетание теоретического и практического материала, кроме того, повышает ценность книги как справочного пособия, которое может быть использовано и на практических занятиях, и при выработке реальных финансовых решений.

**3 Ориентация на работу с компьютером.** В настоящее время в сфере финансового менеджмента происходит революция, вызванная стремительным прогрессом компьютерных технологий. Мощные мини-компьютеры стали доступными для всех предприятий, принимающих на работу выпускников факультетов бизнеса, а новые прикладные программы позволяют с легкостью выполнять операции, еще несколько лет назад бывшие неосуществимыми. Сегодня большинство фирм используют микрокомпьютеры для нужд финансового планирования. Поэтому в книге приводится немало примеров использования компьютеров для выработки более эффективных финансовых решений; эти примеры знакомят студентов с той средой, в которой им предстоит работать по окончании учебы, и одновременно помогают им научиться применять на практике ключевые положения теории финансов.

Мы твердо уверены в том, что студенты, специализирующиеся в финансовых дисциплинах, должны овладевать навыками компьютерной грамотности (в особенности навыками работы с электронными таблицами), и потому к оригинальному изданию книги прилагается дискета с моделями в системе Lotus 1-2-3 для решения отдельных задач из числа тех, что приводятся в конце каждой главы. Естественно, не каждый студент располагает доступом к персональному компьютеру и пакетам электронных таблиц, однако те студенты, которые имеют доступ к этим техническим средствам, благодаря дискете и инструкции получат превосходную возможность научиться работать с электронными таблицами.

#### **Важнейшие изменения, внесенные в четвертое издание**

Третье издание этой книги использовалось в качестве учебного пособия как авторами, так и другими преподавателями вузов, от которых поступило немало ценных замечаний; издательство «Dryden Press» получило ряд глубоких и полезных отзывов на книгу. Реакция наших студентов, коллег-преподавателей и рынка в целом была в высшей степени положительной — все указывает на то, что концепция, положенная в основу книги, оказалась состоятельной. Тем

не менее, стремление к совершенству не знает пределов, а в финансовом мире изменения происходят в головокружительном темпе. Поэтому, готовя книгу к четвертому изданию, мы внесли в нее ряд изменений, важнейшие из которых перечислены ниже.

1 Мы осовременили и постарались сделать более ясными текст во всех его аспектах, задачи и ссылки. Особое внимание было уделено а) отражению последних изменений в налоговом законодательстве; б) включению примеров из реальной действительности; в) прояснению связи между теорией и практикой.

2 Организация текста была изменена с учетом пожеланий рецензентов. Во-первых, главы о бюджете капиталовложений теперь предшествуют главам, посвященным структуре капитала. Во-вторых, финансовый анализ и планирование в данном издании изложены до рассмотрения проблем краткосрочного финансового управления. Однако модульный принцип организации глав позволяет преподавателям, работающим с книгой, располагать материал в том порядке, который представляется им целесообразным.

3 Мы уделили большее внимание работе с компьютерными моделями.\*

4 Глава 1 была переработана таким образом, чтобы дать читателю общее представление об основных принципах и понятиях, используемых в последующих разделах книги.

5. Тема «Риск и доходность» в настоящем издании рассматривается более пространно, и ей посвящены не одна, а две главы. Глава 2 посвящена анализу общего риска, особое внимание уделено понятиям риска и доходности портфеля. Центральная тема главы 3 — модель взаимосвязи риска и доходности. Анализ риска имеет настолько важное значение при выработке решений в сфере финансового менеджмента, что выделение для этой темы двух глав представляется абсолютно оправданным.

6 Тема «Теория опционов и их оценка» рассмотрена более подробно и перенесена из главы 15 в главу 5, т. е. в тот раздел книги, который посвящен фундаментальным понятиям. Такой перенос позволяет преподавателям использовать в случае необходимости понятие опциона во всех последующих разделах курса. Отметим также, что данная тема является целостным фрагментом и может изучаться в любое время или пропускаться — в том случае, если студенты уже познакомились с опционами при изучении других курсов.

7 Мы переработали раздел, посвященный структуре капитала. В третьем издании книги имелась глава по теории структуры капитала и еще одна глава — о том, как на практике устанавливается плановая структура капитала. Такое расположение материала было вполне удовлетворительным, но не являлось оптимальным с точки зрения преподавателя. Так, теория структуры капитала рассматривалась раньше, чем такие фундаментальные понятия, как производственный и финансовый риски. Поэтому студентам, еще не прочувствовавшим как следует, какое влияние оказывает финансовый леверидж на величину прибыли фирмы, приходилось буквально мучиться над теоретическими вопросами. Теперь теоретический и практический аспекты структуры капитала не рассматриваются как отдельные вопросы, а взаимоувязываются друг с другом. В настоящем издании рассмотрение данной темы начинается с ее бухгалтерских аспектов, далее излагается теория структуры капитала и в заключение следует раздел о формировании структуры капитала фирмы на практике.

8 Мы добавили несколько новых глав.

\* Соответствующее приложение нами опущено. См. предисловие «От редактора».

а Глава 25 «Управление корпорационными рисками» Одной из важнейших задач финансового менеджера является управление риском, хотя обычно в курсах финансового менеджмента данной задаче не уделяется особого внимания Бизнес неотделим от риска, и поэтому для финансового менеджера очень важно уметь определять те виды риска, с которыми сталкивается его фирма, и те средства, с помощью которых можно уменьшить влияние риска на финансовые результаты деятельности фирмы

б Глава 26 «Банкротство, реорганизация и ликвидация» В 80-е гг. при явившие широкий размах реорганизации корпораций, а также общий экономический подъем оттеснили проблему последствий финансовых затруднений на задний план Сегодня многие фирмы вынуждены решать проблемы, возникшие в результате пережестов прошедшего десятилетия, и потому вопросы реорганизации и банкротства заслуживают более подробного освещения

в Глава 27 «Финансовый менеджмент в транснациональных корпорациях» Почти единодушное мнение наших рецензентов побудило нас собрать материалы, связанные с международными финансовыми операциями, разбросанные ранее по различным разделам книги, в отдельной главе

г Глава 29 «Финансовый менеджмент в некоммерческих организациях» Мы всегда полагали, что в учебниках по финансовым дисциплинам должен по крайней мере констатироваться тот факт, что работа финансового менеджера не всегда бывает ориентирована на получение прибыли В настоящем издании книги добавлена глава, посвященная вопросам финансового менеджмента в некоммерческих организациях

### Предполагаемый круг пользователей и работа с книгой

Поскольку структура основного курса финансового менеджмента может в значительной степени варьировать в зависимости от учебного плана вуза, существует несколько альтернативных способов работы с этой книгой

1 В университете Флориды студенты проходят начальный курс финансов, за которым следуют два курса, посвященные инвестициям и рынкам капитала, а затем основной (и заключительный) курс «Корпоративные финансы», где и используется данная книга Поскольку студенты достаточно хорошо знакомы с основными концепциями, главная задача данного курса состоит в том, чтобы расширить их знания в области финансового менеджмента и дать им представление о сложности тех решений, которые приходится выработать на практике финансовым менеджерам Авторы этих строк, начиная работу со студентами, используют главу 1 в качестве введения в курс, а затем отводят по одному дню на каждую из глав 2–5, студенты прорабатывают материал этих глав и мини-ситуации, приводимые в конце каждой главы; предлагаемые ими решения обсуждаются на занятиях Лекционный курс как таковой начинается с главы 6 и охватывает главы 6–13, 17–23. Кроме того, мы рассматриваем одну-две темы из числа «специфических вопросов»; выбор этих тем определяется нашими интересами на данный момент и текущей экономической ситуацией.

Как правило, наши лекции представляют собой разборы мини-ситуаций к соответствующим главам Такой метод работы стимулирует возникновение вопросов и дискуссий Обычно разбор одной мини-ситуации занимает примерно два часа, и именно такова установленная нами продолжительность лекции Иногда мы заканчиваем разбор на 5–10 минут раньше установленного срока, и, если у группы нет вопросов, мы попросту отпускаем ее, отвечая, однако, на индиви

дуальные вопросы по данному материалу. Однако чаще бывает так, что мы не успеваем исчерпать изучаемую проблему в отведенное время, и в таких случаях мы либо заканчиваем разбор на следующей лекции, либо предлагаем студентам завершить работу по данной теме самостоятельно, а сами переходим к следующей теме.

Кроме того, мы предлагаем для разбора 10–12 типовых ситуаций, над которыми студенты работают группами по три–четыре человека в каждой группе, результаты их работы рассматриваются на занятиях. Отсутствовавшие на занятиях студенты также объединяются в группы и обязаны представить свои письменные разборы ситуаций и принять участие в их обсуждении. Поскольку экзаменационный материал у нас в значительной мере связан с рассмотренными мини-ситуациями и типовыми ситуациями, у студентов есть стимул для работы над данными заданиями и для активного их обсуждения на занятиях. Такой метод работы доказал свою эффективность — как мы, так и другие преподаватели добивались превосходных результатов в усвоении студентами материала при относительно небольших затратах времени на подготовку. Некоторые из наших аспирантов, ранее не имевшие опыта преподавания этого предмета, следуя нашей методике, самостоятельно проводили данный курс со студентами и также добивались превосходных результатов.

2 В учебных планах некоторых вузов основной курс «Корпоративные финансы» следует непосредственно за первым, и студенты приступают к его прохождению, еще не изучив финансовые рынки и теорию инвестиций. В этом случае могут иметь место два подхода.

а Если преподаватель хочет сделать упор на основополагающие понятия теории финансов, которые имеют не менее важное значение и для теории инвестиций, он может провести на занятиях подробный разбор материала глав 1–5. При подобном подходе студенты получают солидную подготовку по таким темам, как «Эффективные рынки», «Риск и доходность», «Оценка облигаций, акций и опционов», однако остающееся учебное время недостаточно для изучения 24 остальных глав. Ввиду этого преподаватель будет вынужден отобрать для дальнейшего изучения те темы, которые представляются наиболее важными с позиций данного учебного плана.

б Некоторые преподаватели могут предпочесть уделить основное внимание тем темам, которые имеют непосредственное отношение к управлению финансами корпораций в узком понимании этого термина. В данном случае будет логичным исходить из того, что основные принципы, излагаемые в I части настоящей книги, в общих чертах известны студентам благодаря начальному курсу и, следовательно, не должны рассматриваться на занятиях, по крайней мере первоначально. По сути дела, при таком подходе курс начинается с главы 6 и охватывает только вопросы управления финансами корпораций. Разумеется, в ходе рассмотрения процесса выработки решений финансовыми менеджерами по мере необходимости будут затрагиваться и фундаментальные концепции. Основные различия между двумя этими вариантами заключаются в расстановке приоритетов: в первом варианте приоритет отдается изучению теоретических концепций риска, доходности и стоимости как таковых, а во втором варианте они рассматриваются в минимальном объеме — лишь настолько, насколько это необходимо для понимания процесса принятия решений в сфере финансового менеджмента.

## Структура книги

Начальные главы — с 1 й по 5 ю — посвящены теоретическим основам финансового менеджмента, а также повторению таких тем, как анализ риска и основные концепции стоимости с введением дополнительного материала по этим темам. Далее в главах 6–10 анализируются инвестиционные решения фирмы начиная с понятия цены капитала. Затем в главах 11–13 мы рассматриваем политику капитала и стратегию выплаты дивидендов. Главы 14–17 посвящены различным типам долгосрочного капитала. После этого появляется возможность исследовать последствия различных видов решений, и мы переходим к финансовому анализу и планированию (главы 18 и 19). Главы 20–23 посвящены тактическим оперативным решениям, или краткосрочному финансовому менеджменту. Наконец, заключительные шесть глав книги посвящены специфическим аспектам финансового менеджмента.

Данная структура соответствует сложившемуся построению нашего учебного курса в университете Флориды. Однако, поскольку отдельные разделы и главы книги представляют собой своеобразные «модули», порядок изучения тем может быть изменен без особых затруднений.

## Вспомогательные материалы

Как студенты, так и преподаватели при работе над курсом могут воспользоваться следующими пособиями

1. *Руководство для преподавателя*. Преподаватели, решившие вести учебный процесс на основе этой книги, могут получить всеобъемлющее методическое пособие, в котором приводится примерная программа курса, образцы лекций по каждой главе, включающих как разбор мнги ситуаций, так и решения всех приведенных в книге задач.

2. *Наглядные пособия*. Издательство «Dryden Press» предлагает комплект из более чем 100 наглядных пособий, иллюстрирующих мини-ситуации, на основе которых строится лекционный курс.

3. *Учебные пособия*. И авторы, и рецензенты обнаружили, что даже во время изучения основного курса «Корпоративные финансы» многие студенты нуждаются в учебном пособии, которое а) содержало бы резюме основных положений каждой главы учебника и б) давало бы возможность применить эти положения для решения относительно кратких, четко сформулированных задач с немедленной проверкой правильности решения. Такое пособие для настоящего издания учебника может быть заказано через книжные магазины.

4. *Экзаменационный материал*. Имеющийся материал насчитывает более 800 проверенных на практике многоплановых вопросов и задач, а также темы для письменных работ. Материалы могут быть предоставлены как в виде книги, так и на дискетах — в форме оригинального банка данных или в Word Perfect. Вопросы для каждой главы сгруппированы по типам (вопросы, задачи, темы работ), темам и степени сложности.

5. *Сборники ситуации*. В качестве приложения к данному учебнику могут использоваться несколько сборников. Во-первых, авторов данной книги (*Brigham E. F., Gapenski L. C. Cases in Financial Management. 2nd ed. Dryden Press, 1993*) — сборник, содержащий 41 типовую ситуацию, которые разработаны специально для данного курса. Далее, модули А, В и С из нашего задачника «Cases in Financial Management» — каждый содержит 12 ситуаций,



взятых из основного сборника и иллюстрирующих некоторые из наиболее важных решений, принимаемых финансовыми менеджерами. Модули имеют схожее содержание, так как рассчитаны на использование при изучении различных разделов одного и того же курса. Хотя данные ситуации могут использоваться и без применения электронных таблиц, большинство из них рассчитано на то, чтобы продемонстрировать, как электронные таблицы могут помочь финансовым менеджерам повысить эффективность принимаемых решений. Наконец, сборник ситуаций гарвардского типа (*Harrington D Case Studies in Financial Decision Making* Dryden Press, 1989)

6. *Дополнительная литература* В качестве дополнительной литературы можно рекомендовать целый ряд книг, в том числе Рамона Е. Джонсона и Филипа Кули (*Johnson R. E Issues and Readings in Managerial Finance* 3rd. ed Dryden Press, 1987; *Cooley Ph. L. (Ed.). Advances in Business Financial Management : A Collection of Readings* Dryden Press, 1990)

7. *Литература по микрокомпьютерам.* Учебное пособие для студентов (*Brigham E. F., Aberwald D. A., Gapenski L. C. Finance with Lotus 1-2-3 Text and Models* Dryden Press, 1992) позволяет научиться использовать Lotus 1-2-3 для создания финансовых моделей. Эта книга ведет студента от форматирования и копирования дискет к разработке подпрограмм и другим сложным процедурам

#### Благодарим за сотрудничество

В этой книге нашли отражение многолетние усилия большого числа людей. В первую очередь мы хотели бы выразить признательность тем многочисленным людям, чьи отзывы и комментарии по поводу предыдущих изданий данной книги и сопутствующих публикаций способствовали подготовке настоящего издания. Это Майк Адлер (Mike Adler), Стив Айсберг (Steve Isberg), Брюс Андерсон (Bruce Anderson), Рон Андерсон (Ron Anderson), Винс Апиладо (Vince Apilado), Дэвид Аптон (David Upton), Роберт Балик (Robert Balik), Лес Баренбаум (Les Barenbaum), Брайан Батлер (Brian Butler), Керт Батлер (Kirt Butler), Элен Бауэрс (Helen Bowers), Роджер Бей (Roger Bey), Кент Бейкер (Kent Baker), Моше Бен-Хорим (Moshe Ben-Horim), Билл Бертин (Bill Bertin), Билл Бидлз (Bill Beedles), Джон Билдерси (John Bildersee), Кеннет Бодрие (Kenneth Boudreaux), Дон Бойд (Don Boyd), Пет Бойер (Pat Boyer), Кейт Боулз (Keith Boles), Освальд Боулин (Oswald Bowlin), Джо Брандт (Joe Brandt), Кэйт Браун (Kate Brown), Грег Брауэр (Greg Brauer), Мери Броске (Mary Broske), Элизабет Брэнниган (Elizabeth Brannigan), Билл Брюйеман (Bill Brueggeman), Расс Буаджоли (Russ Boisjoly), Джеф Бут (Geof Booth), Гил Бэбкок (Gil Babcock), Питер Бэкон (Peter Bacon), Стюарт Бэнкрофт (Stuart Bancroft), Том Бэнкстон (Tom Bankston), Чарльз Бэрнгровер (Charles Barngrover), Крис Барри (Chris Barry), Преториус Ван ден Доол (Pretorious Van den Dool), Говард Ван Ойкен (Howard Van Auken), Питер Ванденберг (Pieter Vandenberg), Пауль Вандерхайден (Paul Vanderheiden), Джон Вашович (John Wachowicz), Джим Вербрюге (Jim Verbrugge), Патрик Винсент (Patrick Vincent), Стив Винсон (Steve Vinson), Сьюзен Висшер (Susan Visscher), Дон Вудс (Don Woods), Тим Галлахер (Tim Gallagher), Адам Гер (Adam Gehg), Филип Глазгоу (Philip Glasgo), Берни Грабловски (Bernie Grablowsky), Эд Гроссникл (Ed Grossnickle), Джон Гроус (John Groth), Алан Грюневальд (Alan Grunewald), Редьярд Гуд (Rudyard Goode), Уолт Гуле (Walt Goulet), Манак Гупта (Manak Gupta), Джим Гэрвен (Jim Garven), Майкл Гэрлингтон (Michael Gar



ington), Дин Дадли (Dean Dudley), Фарамарц Даманпур (Faramarz Damapour), Дэвид Дарст (David Durst), Джоэл Даутен (Joel Dauten), Майлз Делано (Miles Delano), Фред Деллава (Fred Dellva), Джеймс Деремо (James Desreumaux), Джим Джексон (Jim Jackson), Джим Джентри (Jim Gentry), Коуз Джон (Kose John), Кейт Джонсон (Keith Johnson), Крайг Джонсон (Craig Johnson), Рамон Джонсон (Ramon Johnson), Рэй Джоунс (Ray Jones), Мануэль Джоус (Manual Jose), Санкар Ди (Sankar De), Эд Дил (Ed Dyl), Бернард Дилл (Bernard Dill), Грег Димкофф (Gregg Dimkoff), Лес Длабай (Les Dlabay), Марк Дорфман (Mark Dorfman), Стив Доусон (Steve Dawson), Джин Држисимски (Gene Drzycimski), Brent Далраймпл (Brent Dalrymple), Билл Дэмон (Bill Damon), Деннис Зокко (Dennis Zocco), Кент Зумвальт (Kent Zumwalt), Майкл Йонан (Michael Yonan), Гас Калогерас (Gus Kalogeras), Альфред Каль (Alfred Kahl), Боб Карлесон (Bob Carleson), Северин Карлсон (Severin Carlson), Герберт Квайгли (Herbert Quigley), Билл Кеннеди (Bill Kennedy), Майк Кинэн (Mike Keenan), Джо Кирнан (Joe Kiernan), Кэрол Кифер (Carol Kiefer), Рик Киш (Rick Kish), Маклин Клоуз (Maclyn Clouse), Чарльз Кокс (Charles Cox), Дороти Коль (Dorothy Koehl), Ярослав Комарински (Jaroslav Komarunsky), Маргарет Консидайн (Margaret Considine), Дэвид Корделл (David Cordell), Джон Котнер (John Cotner), Джо Коупленд (Joe Copeland), Рой Крам (Roy Crum), Дункан Кретович (Duncan Kretovich), Харольд Крог (Harold Krogh), Чарльз Кронк (Charles Kroncke), Дэвид Крэри (David Crary), Фил Кули (Phil Cooley), Куо Чань Вей (Kuo Chiang Wei), Дэвид Кэйри (David Cary), Билл Кэмпси (Bill Campsey), Ларри Ланг (Larry Lang), П Ланге (P. Lange), Джим Лепаж (Jim LePage), Уэйн Ли (Wayne Lee), Чак Линк (Chuck Linke), Билл Ллойд (Bill Lloyd), Сьюзен Лонг (Susan Long), Мартин Лоуренс (Martin Laurence), Эд Лоуренс (Ed Lawrence), Джон Льюис (John Lewis), Джоан Лэмм (Joan Lamm), Говард Лэнсер (Howard Lanser), Билл Мак Дэниел (Bill McDaniel), Энди Мак-Калох (Andy McCollough), Том Мак-Кью (Tom McCue), Робин Мак-Лафлин (Robin McLaughlin), Джон Мак-Олэни (John McAlhany), Айлин Малитц (Ileen Malitz), Терри Манисс (Terry Maness), С К Мансингер (S K Mansinger), Терри Мартелл (Terry Martell), Д Ж. Массон (D J. Masson), Джуди Мез (Judy Maese), Рик Мейер (Rick Meyer), Лэрри Мервилл (Larry Merville), Кэрол Мердайк (Carol Moerdyk), Джамшид Мехран (Jamshid Mehran), Джим Миллар (Jim Millar), Эд Миллер (Ed Miller), Джон Митчелл (John Mitchell), Барри Моррис (Barry Morris), Джин Моррис (Gene Morris), Фред Моррисси (Fred Morrissey), Боб Мур (Bob Moore), Крис Мускарелла (Chris Muscarella), Боб Мэджи (Bob Magee), Фил Мэлоун (Phil Malone), Крис Мэннинг (Chris Manning), Джон Мэтис (John Mathys), Дон Найт (Don Knight), Тим Нантелл (Tim Nantell), Дон Наст (Don Nast), Дэвид Нахман (David Nachman), Билл Нельсон (Bill Nelson), Боб Нельсон (Bob Nelson), Боб Ниендорф (Bob Niendorf), Тимоти Нор (Timothy Nohr), Том О'Брайен (Tom O'Brien), Джон О'Доннелл (John O'Donnell), Деннис О'Коннор (Dennis O'Connor), Боб Оби (Bob Aubey), Джим Ольсен (Jim Olsen), Роберт Ольсен (Robert Olsen), Говард Пакетт (Howard Puckett), Джим Паппас (Jim Pappas), Р. Пауэлл (R. Powell), Гленн Петри (Glenn Petry), Джим Петтиджон (Jim Pettijohn), Рич Петтит (Rich Pettit), Дик Петтуэй (Dick Pettway), Джон Пинкертоун (John Pinkerton), Р Поттер (R. Potter), Франклин Поттс (Franklin Potts), Крис Престопино (Chris Prestopino), Джерри Прок (Jerry Prock), Джеральд Пуже (Gerald Pogue), Стефен Пэрриш (Stephen Parrish), Чарльз Райни (Charles Rini), Билл Рентц (Bill Rentz), Пьетра Риволи (Pietra Rivoli), Кен Ринер (Ken Riener), Джон Ритчи (John Ritchie), Антонио Родригес (Antonio Rodriguez), Декстер Роуэлл (Dex

ter Rowell), Э Н Руссакис (E. N. Roussakis), Боб Рэдклифф (Bob Radcliffe), Джордж Рэйсетт (George Racette), Абдул Садик (Abdul Sadik), Джим Саклис (Jim Sachlis), Филип Свенсен (Philip Swensen), Эрни Свифт (Ernie Swift), Алан Северн (Alan Severn), Стив Селек (Steve Celec), Джон Сеттл (John Settle), Нейл Сикерман (Neil Sicherman), Дж. В. Силверс (J. V. Silvers), Марк Симмонс (Mark Simmons), Клей Синглтон (Clay Singleton), Джо Синки (Joe Sinkey), Стэйси Сирманс (Stacy Sirmans), Томас Скампини (Thomas Scampini), Кевин Скэнлон (Kevin Scanlon), Джей Смит (Jaye Smith), Патриция Смит (Patricia Smith), Стив Смит (Steve Smith), Дон Соренсен (Don Sorensen), Дэвид Спэйрс (David Speairs), Эд Стендарди (Ed Stendardi), Алан Стефенс (Alan Stephens), Джерри Стивенс (Jerry Stevens), Дон Стивенс (Don Stevens), Глен Страсбург (Glen Strasburg), Кен Стэнли (Ken Stanly), Слоун Суиндл (Sloan Swindle), Пол Суинк (Paul Swink), Дэннис Таннер (Dennis Tanner), Русс Тауссиг (Russ Taussig), Ричард Тевелес (Richard Teweles), Тед Тевелес (Ted Teweles), Уильям Тозер (William Tozer), Гэри Толлмен (Gary Tallman), Эндрю Томпсон (Andrew Thompson), Джордж Триволи (George Trivoli), Сэм Уивер (Sam Weaver), Норм Уильямс (Norm Williams), Тони Уинглер (Tony Wingler), Лэрри Уокен (Larry Wolken), Майк Уокер (Mike Walker), Эд Уолф (Ed Wolfe), Билл Уэлч (Bill Welch), Майкл Ферри (Michael Ferri), Хьюго Филипс (Hugo Phillips), Джим Филкинс (Jim Filkins), Джон Финнерти (John Finnerty), Сьюзен Фишер (Susan Fischer), Стивен Флинт (Steven Flint), Русс Фоглер (Russ Fogler), Ден Френч (Dan French), Дон Хакала (Don Hakala), Уильям Хардин (William Hardin), Джон Харрис (John Harris), Пол Хастингс (Paul Hastings), Стив Хаук (Steve Hawke), Сэм Хедуэй (Sam Hadaway), Ханс Хейманн (Hans Heumann), Роберт Хере (Robert Heger), Джордж Хеттенхауз (George Hettenhouse), Кендалл Хилл (Kendall Hill), Роджер Хилл (Roger Hill), Том Хинделанг (Tom Hindelang), Боб Хоген (Bob Haugen), Ральф Хокинг (Ralph Hocking), Роберт Холлингер (Robert Hollinger), Джим Хорригэн (Jim Horrigan), Джон Хоув (John Howe), Кейт Хоув (Keith Howe), Дел Хоули (Del Hawley), Рональд Хоффмайстер (Ronald Hoffmeister), Джон Хьюстон (John Houston), Пол Хэлперн (Paul Halpern), Джеральд Хэмсмит (Gerald Hamsmith), Джордж Цедекос (George Tsetsekos), Энтони Чанг (Antony Chang), Сьюзен Чаплински (Susan Chaplinsky), Джей Чой (Jay Choi), С К Чоудхури (S. K. Choudhury), Лал Чу (Lal Chugh), Дон Чэнс (Don Chance), Сол Шалит (Sol Shalit), Карл Швезер (Carl Schweser), Мэри Джейн Шейер (Mary Jane Scheuer), Фредерик Шипли (Frederic Shipley), Дилип Шоме (Dilip Shome), Рон Шривз (Ron Shrieves), Дэйв Эwert (Dave Ewert), Чарльз Эдвардс (Charles Edwards), Дик Эделман (Dick Edelman), Джон Эзелл (John Ezzell), Джон Эллис (John Ellis), и Боб Энджелл (Bob Angell).

Мы благодарим Стенли Аткинсона (Stanley Atkinson), Брюса Багамери (Bruce Bagamery), Тома Берри (Tom Berry), Скотта Весли (Scott Wasley), Дэйва Брауна (Dave Brown), Х К Ву (H K Wu), Стива Карвелла (Steve Carvell), Джозефа Э Уиттбрета младшего (Joseph E. Whittbread Jr.), Джо Уокера (Joe Walker) и Э Брюса Фредриксена (E. Bruce Fredricksen), чьи замечания и предложения помогли нам определить основные направления работы по подготовке четвертого издания книги.

Большую помощь в подготовке данного издания оказали также высококвалифицированные рецензенты — Дуайт Минс младший (Dwight Means Jr.) из колледжа Мемфис Стэйт и Дэвид Ванг (David Vang) из университета Сент-Томас.

Отдельные главы и разделы книги направлялись на отзыв преподавателям и

специалистам, ведущим исследовательскую работу в соответствующих областях Мы хотим выразить свою признательность за ценные советы нижеперечисленным лицам

Шеридану Титмену (Sheridan Titman) из Калифорнийского университета (Лос Анджелес) — темы «Эволюция теории финансов» и «Риск и доходность» (I, II);

Субу Венкатараману (Subu Venkataraman) из университета Флориды — «Эволюция теории финансов»;

Роберту Стронгу (Robert Strong) из университета штата Мэн (Ороно) — «Оценка акций и облигаций» и «Теория опционов и их оценка»;

Роберту Таггарту (Robert Taggart) из Бостонского колледжа — «Цена капитала», «Критерии выбора вложений капитала» и «Анализ прогнозируемого денежного потока инвестиционного проекта»;

Майрону Гордону (Myron Gordon) из университета Торонто — «Решения по структуре капитала» (I, II) и «Дивидендная политика»;

Джонатану Тиманну (Jonathan Tiemann) из фирмы «Wells Fargo Nikko Investment Advisors» — «Обыкновенные акции и инвестиционный банковский процесс»;

Джеймсу Шаллхейму (James Schallheim) из университета штата Юта — «Аренда как источник финансирования»;

Давиду Зибарту (David Ziebart) из университета штата Иллинойс (Урбана) — «Анализ финансового состояния»;

Уильяму Беранеку (William Beranek) из университета Джорджия — часть VI «Финансовые решения краткосрочного характера»;

Роберту Кишнику (Robert Kieschnick) из университета Джорджа Мейсона — «Реорганизация корпораций: слияния, покупки и дробление»;

Бену С. Брэнчу (Ben S. Branch) из «Bank of New England» и Массачусетского университета — «Банкротство, реорганизация и ликвидация»;

Эдварду И. Альтману (Edward I. Altman) из Нью-Йоркского университета — «Банкротство, реорганизация и ликвидация»;

Дэвиду Т. Брауну (David T. Brown) из университета Флориды — «Банкротство, реорганизация и ликвидация»;

Диане Нэнси (Deana Nance) из Луизианского технологического университета — «Управление корпорационными рисками»;

Алану Л. Таккеру (Alan L. Tucker) из университета Темпл — «Финансовый менеджмент в транснациональных корпорациях»;

Эдварду Х. Дженнингсу (Edward H. Jennings) из университета штата Огайо — «Финансовый менеджмент в некоммерческих организациях»

Особую благодарность необходимо выразить Фреду Уэстону (Fred Weston), Майрону Гордону (Myron Gordon), Мертону Миллеру (Merton Miller) и Франко Модильяни (Franco Modigliani), внесшим немалый вклад в разработку проблем финансового менеджмента, — для нас они являются наставниками и вдохновителями; Рою Краму (Roy Crum) — соавтору главы о транснациональных корпорациях; Джиму Бикслеру (Jim Bicksler) — соавтору главы о пенсионных фондах, Дане Эберуолд (Dana Aberwald), Сьюзен Болл (Susan Ball), Брайану Батлеру (Brian Butler), Мэри Элис Хэйнбери (Mary Alice Hanebury) и Кэй Мэнган (Kay Mangan), которые помогали нам в разработке моделей в Lotus 1-2-3, и Кэрол Стэнтон (Carol Stanton), помогавшей нам в компьютерном наборе текста и в редактировании

### Ошибки в тексте

Обычно в этом месте предисловия авторы вставляют фразы типа «Мы крайне признательны вышеперечисленным лицам за всю оказанную ими помощь, все оставшиеся в тексте ошибки, разумеется, всецело на нашей совести». Во многих книгах число таких «оставшихся» ошибок весьма велико. Поскольку в прошлом и во время учебы, и на преподавательской работе мы изрядно намучились с такими ошибками, то на сей раз мы решили устранить эту проблему. Разработанная нами система выявления ошибок вселяет в нас уверенность в том, что данная книга относительно свободна от ошибок.

Отчасти из-за этой уверенности, но в первую очередь из-за желания выявить все возможные необнаруженные ошибки с тем, чтобы исправить их в последующих выпусках, мы решили предложить вознаграждение в размере 10 дол за каждую обнаруженную ошибку (концептуальную, орфографическую, арифметическую и т. п.) первому, кто сообщит нам о наличии тех или иных ошибок в печатном тексте (серия взаимосвязанных ошибок засчитывается как две отдельные ошибки). Двое студентов, изучающих бухгалтерский учет, уже разработали надежную систему контроля, которая не позволит нам уклониться от расплаты. Студенты бухгалтеры — большие придиры!

### Заключение

Финансы в полном смысле слова являются краеугольным камнем системы предпринимательства. Поэтому хорошее управление финансами имеет жизненно важное значение для экономического благополучия предприятий и фирм, а следовательно, и всей страны и всего нашего мира. Ввиду этого проблемы финансового менеджмента требуют глубокого понимания, однако достигнуть такого понимания на практике непросто. Это относительно сложный предмет, и его содержание постоянно претерпевает изменения, реагируя на изменения общего экономического климата. Вследствие этого изучение финансового менеджмента — занятие весьма полезное и увлекательное, но оно ставит перед учеником немало непростых задач, а порой и приводит его в недоумение. Мы искренне надеемся, что четвертое издание нашего труда поможет вам ориентироваться в тех финансовых проблемах, которые стоят перед предприятиями в наши дни, и находить наилучшие способы решения этих проблем.

*Юджин Ф Бригхем*

Колледж управления бизнесом

Университет Флориды

Гейнсвилл, штат Флорида

Октябрь 1992 г

*Луис С Гапенски*

Колледж управления бизнесом

Колледж некоммерческих организаций  
здравоохранения

Университет Флориды

Гейнсвилл, штат Флорида