

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
М&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
ИПО 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 M&A в компании?.....	523
M&A по-русски.....	524
Заключение	527
Об ADE professional solutions	529

Вступление

Вот, дорогие читатели, перед вами моя вторая книга. В ней мы с вами рассмотрим все основные вопросы, которые необходимо знать людям, работающим в сфере, связанной с корпоративными финансами, в производственных компаниях, инвестиционных банках и консалтинге.

Это книга не только для финансистов-профессионалов. Знания финансов, по моему глубокому убеждению, нужны не только им, но и любым руководителям, которые хотят грамотно выполнять свою работу. Как вы увидите в книге, финансы — это основа для принятия любых бизнес-решений в современном мире.

Эта книга — продолжение моей первой книги «Финансовая отчетность для руководителей и начинающих специалистов»¹. В ней была дана база, на которой строится повествование этой книги. Поэтому я предполагаю, что к моменту прочтения этих строк вы уже изучили мою первую книгу, и не буду повторять те моменты, которые были изложены ранее. Если «Финансовую отчетность для руководителей и начинающих специалистов» вы пока не прочитали, на правах рекламы рекомендую это сделать. В этом случае мы с вами одинаково будем понимать массу важных понятий, таких как компании, инвесторы, советы директоров, собственный капитал, активы, задолженность, ценные бумаги, EBITDA и т. д.

Из этой книги вы узнаете:

- каковы основные задачи финансового директора;
- как выглядит организационная структура финансовой функции в компании;

¹ Герасименко А. Финансовая отчетность для руководителей и начинающих специалистов. — М.: Альпина Паблишер, 2012.

- как оценивать проекты вложений в оборудование и новые технологии;
- как оценивать стоимость компании в целом;
- как определить оптимальную структуру капитала компании;
- как финансировать компанию;
- как лучше возвращать деньги акционерам;
- каким образом проводятся сделки по покупке или, наоборот, продаже компаний;
- как проводить реструктуризацию задолженности компании;
- как управлять валютными, процентными и прочими финансовыми рисками... и многое другое.

Материал я старался изложить простым практическим языком, используя собственное образование и практический опыт работы с финансами и инвестициями. Теорию мне дали книги, а также обучение по программе MBA в одной из лучших бизнес-школ мира — MIT Sloan. Практику мне дали годы работы в консалтинге в PricewaterhouseCoopers, а также в нескольких крупных компаниях, таких как «Объединенные машиностроительные заводы», «Метинвестхолдинг», «Мечел», «Группа ГАЗ», в том числе и работа «в полях» на крупных промышленных предприятиях, таких как «Азовсталь», ижорские заводы и «Уралмаш».

Имея опыт нескольких лет жизни и работы за границей, «западные» концепции в книге я излагал в сравнении с Россией и ее спецификой. Думаю, это должно помочь вам правильно воспринять их.

Ни одна книжка не может описать всю многогранность и сложность окружающего нас мира, поэтому в книге я иногда использовал некоторые упрощения окружающей действительности. Сделано это было специально, чтобы подчеркивать основные мысли, оставляя за кадром информационный шум.

Безусловно, по некоторым вопросам есть разные теоретические точки зрения. В этой книге я высказывал свою точку зрения по каждому вопросу, свою интерпретацию теорий. Я старался давать те объяснения, которым меня научила жизнь. Не обессудьте, если вы с чем-то не согласны. У каждого свой взгляд на вещи.

Надеюсь, я смогу помочь вам получить те знания, на которые вы рассчитывали, открывая эту книгу.

*С уважением,
Алексей Герасименко*

Благодарности

Хочу выразить свою признательность людям, которые помогли мне в написании этой книги: Сергею Ющенко, Максиму Дрыгину, Андрею Далекому, Юлии Голыгиной. Без вас, уважаемые коллеги, книга не появилась бы на свет. Также хочу поблагодарить всех ребят из ADE Professional Solutions, которые помогли вычитать и подкорректировать рукопись.

Хочу сказать отдельное спасибо Ольге Рябовой за ее неоценимую помощь в подготовке и редактировании книги.

Огромное спасибо моей жене Кате за ее постоянную помощь и поддержку!

Глава 1

ЧТО ТАКОЕ ФИНАНСЫ, И ЗАЧЕМ ОНИ НУЖНЫ

Прежде чем переходить к финансам, давайте зададим себе более фундаментальный вопрос: а зачем в этом мире нужны компании? Зачем заниматься бизнесом? Ответ не так прост, как может показаться, и зависит от того, кем вы являетесь.

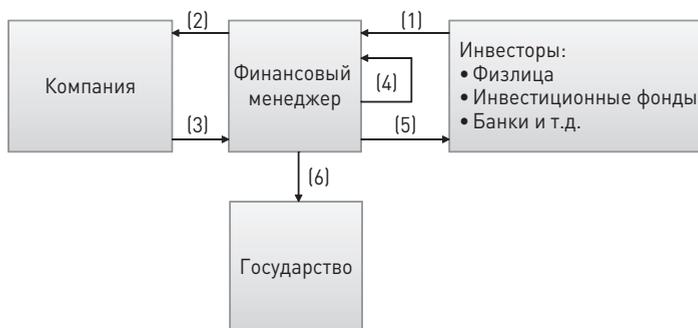
- Если вы **инвестор**, вы вкладываете в компании свои деньги или деньги, которые вам дали в управление другие люди. Ваша основная цель при этом — получить как можно большие проценты на свои вложения. Эти проценты выражаются в прибыли компании, которую она выдает вам в виде дивидендов, или в росте курса ее акций.
- Если вы **предприниматель**, вас также будет интересовать прибыль бизнеса. Но при этом важным моментом для вас будет и «интересность» того, что вы делаете, для вас лично. Иногда вы будете готовы пожертвовать деньгами и получить меньшую прибыль, реализовав какой-то проект, который интересен лично вам.
- Если вы **государство**, вопрос прибыли компании вас, конечно, интересует. В конце концов, из прибыли компании платят налоги, которые государство использует, чтобы платить зарплаты служащим, содержать армию, милицию и т. д. — словом, с большей или меньшей эффективностью реализовывать те задачи, ради которых существует государство. Но в не меньшей степени вас будут интересовать и вопросы социальной стабильности. Во многих случаях вы будете готовы пожертвовать прибылью компаний, чтобы избежать, например, роста безработицы.

Вы также заинтересованы в росте благосостояния населения (читай — зарплат работников), что уменьшает прибыли компаний.

Словом, у разных сторон (по-английски эти стороны называют stakeholders) в бизнесе разные интересы. В своей работе компании должны учитывать интересы всех заинтересованных сторон. Но тема финансов и управления ими была рождена прежде всего для выполнения задачи, наиболее интересующей инвесторов, а именно для максимизации того количества денег, которые компании должны приносить своим инвесторам. Максимизация доходов инвесторов (акционеров) — центральная задача финансов. В этой книге повествование будет строиться главным образом вокруг работы для максимизации доходов инвесторов.

ФИНАНСЫ И ФИНАНСОВЫЕ МЕНЕДЖЕРЫ

Что же включает в себя наука под названием «Финансы»? О чем мы будем говорить в этой книге? Чем занимаются люди, связанные с финансами, — финансовые менеджеры? Чтобы ответить на эти вопросы, давайте рассмотрим круговорот денег в бизнесе:



1. В момент своего появления, а также далее, по мере необходимости, компании получают деньги от инвесторов (подробнее о различных типах инвесторов см. мою первую книгу) и кредиторов. Иными словами, владельцы или кредиторы бизнеса должны вложить в бизнес деньги. Первая задача финансов и финансовых менеджеров — различными

способами привлечь деньги в бизнес. В этой книге мы будем говорить о том, какими способами можно привлечь деньги и как это делать.

- 2–3. Компания инвестирует полученные деньги в свою деятельность, чтобы получать прибыль, то есть еще больше денег. Вторая задача финансов и финансовых менеджеров — обеспечить вложение денег в наиболее эффективные проекты, то есть проекты, которые обеспечат получение инвесторами наибольшей прибыли. Третья задача — правильно управлять рисками, возникающими при вложении денег в проекты, чтобы добиваться тех показателей, на которые рассчитывают инвесторы, вкладывая деньги в проекты. В этой книге мы будем говорить о том, как оценить и сравнить между собой различные возможности вложения денег в бизнес, то есть как правильно инвестировать деньги, получаемые от акционеров и кредиторов. Мы будем говорить как об инвестициях в новые проекты (так называемые капитальные вложения), так и об инвестициях в другие компании (слияния и поглощения). Также мы будем говорить об эффективном управлении рисками — какие риски компании следует принимать на себя, каких следует избегать и как этими рисками управлять.
- 4–5. Получаемые от инвестиций деньги компании могут инвестировать в новые проекты или отдать акционерам и кредиторам. Четвертая задача финансов и финансовых менеджеров — правильно вернуть деньги кредиторам и инвесторам с тем, чтобы они решили свои задачи (например, заплатили меньше налогов с получаемых денег).
6. Часть денег компания должна отдать государству в виде налогов. Пятая задача финансов — правильно заплатить налоги. Эту задачу глубоко в этой книге мы также рассматривать не будем — это тема специальной литературы по налогообложению.

На схеме вы видите понятие «финансовый менеджер». Пока это понятие включает в себя всех людей, работающих в компаниях в области корпоративных финансов, включая как специалистов в отделах учета, так и финансовых директоров. Далее в книге мы более подробно рассмотрим, кто и чем конкретно занимается в больших и не очень больших компаниях.

Глава 2

ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ, ДИСКОНТИРОВАНИЕ И NPV

В этой главе мы с вами узнаем, как оценивать инвестиционные проекты. Мы с вами:

- рассмотрим понятие «денежный поток», а также узнаем, какие денежные потоки учитываются при оценке инвестиционных проектов;
- познакомимся с дисконтированием и понятием Net Present Value;
- изучим различные методы оценки инвестиционных проектов и методы принятия решений о «зеленом» или «красном» свете для проекта.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ — А ЧТО ЭТО ТАКОЕ?

Как мы с вами уже говорили, одна из главных задач финансов — помочь менеджерам вкладывать деньги в «правильные» инвестиционные проекты. Но что такое инвестиционный проект? Инвестиционный проект — это набор мероприятий, имеющих определенную цель, который требует вложения определенных денег и должен в конечном итоге принести определенные деньги. Возьмем, например, покупку новой производственной линии на завод:

- *Мероприятия* — надо спроектировать и построить помещение, где будет стоять линия, купить линию, привезти, смонтировать, подвести электроэнергию, нанять и обучить людей, купить материалы для производства, наладить логистику и т. д. и т. п.

- *Деньги* — затраты на мероприятия (стоимость оборудования, проектирования, монтажа, строительства здания), выручка от продажи продукции, издержки на производство этой продукции, а также налоги.
- *Цель проекта* — произвести и продать определенный продукт в определенном объеме, с определенной себестоимостью и по определенной цене. Разница между ценой и издержками производства (плюс прочие издержки бизнеса) должна будет составить прибыль. Прибыль должна постепенно окупить затраты на создание линии и в дальнейшем принести инвесторам проекта дополнительные деньги.

На самом деле любой бизнес можно представить себе как большой инвестиционный проект. Вы вкладываете в бизнес деньги, покупая оборудование, материалы, платя зарплату работникам и т. д. Вы ожидаете, что бизнес будет приносить вам прибыль. Внутри работающего бизнеса также постоянно будут возникать инвестиционные проекты. Например, покупка нового, более эффективного оборудования на завод — инвестиционный проект.

ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

В жизни менеджерам и предпринимателям постоянно приходится принимать решения — куда вкладывать (или не вкладывать) деньги. Как принять такое решение? В какие проекты нужно, а в какие не нужно вкладывать деньги? Логика принятия такого решения вроде бы очевидна — проект должен оцениваться по той прибыли, которую он приносит. Безусловно, не стоит вкладывать деньги в проект, который денег не принесет (впрочем, здесь есть свои нюансы — иногда компания может реализовать «социальные» проекты, которые никогда не окупятся, но иногда делать их надо). Но что делать, если у вас есть два проекта, каждый из которых принесет вам прибыль? Как сравнить их между собой? Как решить, какому дать «зеленый свет», а какой остановить? Прежде чем дать ответ на этот вопрос, давайте рассмотрим несколько нюансов.

Прибыль и деньги

В предыдущей книге мы с вами изучали финансовую отчетность и видели, что понятие «прибыль» и понятие «деньги, которые приносит бизнес», или,

иначе говоря, «денежный поток», — это две большие разницы. Бухгалтерская прибыль — это прибыль «в принципе», которая, безусловно, в какой-то момент должна стать реальной. Но часто на эту прибыль в текущем году оказывают влияние «бумажные» факторы, которые к текущему году имеют косвенное отношение (за деталями отсылаю вас к моей первой книге).

Как предпринимателя или инвестора, который собирается вложить деньги в проект, нас интересуют прежде всего деньги, а именно, как и когда от проекта нам должны вернуться деньги. Поэтому при оценке инвестиционных проектов используется не бухгалтерская прибыль проекта, а его **денежные потоки**, то есть деньги, которые надо вложить в проект, и деньги, которые он будет приносить. Оценка проекта и его денежных потоков будет зависеть от двух основных факторов:

- распределения денежных потоков во времени;
- рискованности проекта и его денежных потоков.

Время

В какой из двух проектов вы готовы инвестировать?

- Проект А — вкладываем сейчас 100 руб., получаем в течение 5 лет по 30 руб.
- Проект В — вкладываем сейчас 100 руб., получаем в течение 2 лет по 75 руб.

Очевидно, что проект В интереснее потенциальному инвестору, так как те же деньги он получает быстрее. Деньги сегодня стоят дороже, чем деньги завтра. Имея сегодня 1 руб., вы через год получите 1 руб. 12 коп., не прилагая никаких усилий, а просто положив деньги в банк. То есть деньги «сегодня» ценнее денег «завтра» не просто так, а потому, что существует возможность их прибыльного вложения. Если сложить 100 руб. сегодня и 100 руб. через год, то их суммарная ценность будет ниже, чем ценность 200 руб. сегодня.

Очевидно, что при оценке и сравнении инвестиционных проектов мы должны учитывать не только абсолютную сумму денег, которую принесет проект, но и то, как быстро он принесет эти деньги.

Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно

в интернет-магазине

«Электронный универс»

e-Univers.ru