

Рабочая программа дисциплины

Управление корпоративными финансами

Направление подготовки Экономика

Код 38.04.01

Направленность (профиль) Цифровая экономика и управление финансами

Квалификация выпускника магистр

1. Перечень кодов компетенций, формируемых дисциплиной в процессе освоения образовательной программы

Группа компетенций	Категория компетенций	Код
Профессиональные	-	ПК-3
Профессиональные	-	ПК-8

2. Компетенции и индикаторы их достижения

Код компетенции	Формулировка компетенции	Индикаторы достижения компетенции
ПК-3	Способен управлять эффективностью и рисками инвестиционной деятельности организации, в том числе инвестиционными проектами	ПК-3.1 Применяет экономические и нормативные положения, относящиеся к вопросам реализации инвестиционной деятельности организации и управления вероятными рисками.
ПК-8	Способен определять стоимость финансовых и не финансовых организаций, транснациональных компаний, имущественные комплексы или их части как обособленное имущество действующего бизнеса	ПК-8.1 Использует оптимальные методы анализа, оценки и расчета стоимости финансовых и нефинансовых организаций ПК-8.3 Использует типовые методики оценки стоимости имущественных комплексов или их части как обособленное имущество действующего бизнеса

3. Описание планируемых результатов обучения по дисциплине

3.1. Описание планируемых результатов обучения по дисциплине

Планируемые результаты обучения по дисциплине представлены дескрипторами (знания, умения, навыки).

Дескрипторы по дисциплине	Знать	Уметь	Владеть
Код компетенции	ПК-3		
	Методы и нормативные положения оценки эффективности и рисков инвестиционной деятельности, инвестиционных проектов	Применять инструментальные методы в оценке эффективности и рисков инвестиционной деятельности, инвестиционных проектов	Методами оценки эффективности и рисков инвестиционной деятельности, инвестиционных проектов

Код компетенции	ПК-8		
	Методы анализа, оценки и расчета стоимости финансовых и нефинансовых организаций; типовые методики оценки стоимости имущественных комплексов или их части как обособленное имущество действующего бизнеса	Выбрать оптимальные методы анализа, оценки и расчета стоимости финансовых и нефинансовых организаций и применить их на практике; Оценить стоимости имущественных комплексов или их части как обособленное имущество действующего бизнеса с помощью типовых методик	Методами анализа, оценки и расчета стоимости финансовых и нефинансовых организаций; Типовыми методиками оценки стоимости имущественных комплексов или их части как обособленное имущество действующего бизнеса

4. Место дисциплины (модуля) в структуре образовательной программы

Дисциплина относится к части, формируемой участниками образовательных отношений учебного плана ОПОП.

Данная дисциплина взаимосвязана с другими дисциплинами, такими как «Современная российская экономика». «Экономические проблемы развития предпринимательства», «Финансовые рынки и финансовые посредники».

В рамках освоения программы магистратуры выпускники готовятся к решению задач профессиональной деятельности следующих типов: организационно-управленческий научно-исследовательский, аналитический.

Профиль (направленность) программы установлена путем ее ориентации на сферу профессиональной деятельности выпускников: Цифровая экономика и управление финансами.

5. Объем дисциплины

<i>Виды учебной работы</i>	<i>Формы обучения</i>	
	<i>Очная</i>	<i>Очно-заочная с применением ДОТ</i>
Общая трудоемкость: зачетные единицы/часы	5/180	5/180
Контактная работа:		
Занятия лекционного типа	4	4
Занятия семинарского типа	16	14
Промежуточная аттестация: экзамен	27	18
Самостоятельная работа (СРС)	133	144

6. Содержание дисциплины (модуля), структурированное по темам / разделам с указанием отведенного на них количества академических часов и видов учебных занятий

6.1. Распределение часов по разделам/темам и видам работы

6.1.1. Очная форма обучения

№ п/ п	Раздел/тема	Виды учебной работы (в часах)						
		Контактная работа						Самос тояте льная работ а
		Занятия лекционного типа		Занятия семинарского типа				
		Лекции	Иные учебные занятия	Практи ческие занятия	Семи нары	Лабора торные работы	Иные	
1	Финансовая отчетность и финансовая аналитика в корпорации	1		2				27
2	Модели риска и доходности	1		2				27
3	Измерение эффективности реальных инвестиций	1		4				27
4	Структура и стоимость капитала управления: современный подход	1		4				26
5	Дивидендная политика и стоимость компании			4				26
	Промежуточная аттестация	27						
	Итого	4		16				133

6.1.2 Очно-заочная форма обучения с применением ДОТ

№ п/п	Раздел/тема	Виды учебной работы (в часах)						
		Контактная работа						Самост оательн ая работа
		Занятия лекционного типа		Занятия семинарского типа				
		Лекции	Иные учебные занятия	Практи ческие занятия	Семи нары	Лабор аторн ые раб.	Иные занятия	
1	Финансовая	1		2				28

	отчетность и финансовая аналитика в корпорации							
2	Модели риска и доходности			2				28
3	Измерение эффективности реальных инвестиций	1		4				28
4	Структура и стоимость капитала управления: современный подход	1		4				28
5	Дивидендная политика и стоимость компании	1		2				32
	Промежуточная аттестация	18						
	Итого	4		14				144

6.2 Программа дисциплины, структурированная по темам / разделам

6.2.1 Содержание лекционного курса

№ п/п	Наименование темы (раздела) дисциплины	Содержание лекционного занятия
1.	Финансовая отчетность и финансовая аналитика в корпорации	Основные типы учета и отчетности. Пользователи отчетности. Межстрановые различия в стандартах финансовой отчетности. Континентальная и англосаксонская системы отчетности. Гармонизация финансовой отчетности. Принципы подготовки и составления отчетности. Элементы отчетности. Стоимостная оценка элементов отчетности. Операционная и финансовая концепция капитала. Концепция прибыли. Система показателей оценки финансового положения организации по данным отчетности.
2.	Модели риска и доходности	Понятие, виды и источники риска в современных финансах. Предпосылки и допущения при анализе риска. Систематический и несистематический риск, общий и рыночный риск актива. Портфель активов и риск портфеля активов. Диверсификация портфеля: понятие, способы, систематический и уникальный риски. Эффективное множество портфелей, эффективная граница. Инвестирование в безрисковые активы. Значение теории портфеля Г. Марковица для развития финансовых концепций
3.	Измерение эффективности реальных инвестиций	Значение инвестиционной политики в развитии компании. Инвестиционный проект. Принципы формирования и расчет денежных потоков инвестиционного проекта. Содержание и этапы

		подготовки инвестиционного проекта. Источники финансирования инвестиционных проектов. Понятие оценки инвестиций и основные аспекты финансового анализа проекта. Принципы измерения затрат и результатов проекта инвестиций. Проблемы интерпретации оценки инвестиционных решений. Принципы принятия инвестиционных решений. Разработка оптимального бюджета капиталовложений и отбор проектов. График инвестиционных возможностей компании. Значение ставки дисконтирования для оценки рисков, связанных с проектом. Подходы к определению ставки дисконтирования инвестиционного проекта: теория и практика.
4.	Структура и стоимость капитала управления: современный подход	Понятие, методология оценки и значение стоимости капитала. Основные факторы, влияющие на стоимость капитала корпорации. «Стоимость капитала», «цена капитала» и «стоимость компании». Проблемы, связанные с определением стоимости капитала. Основные источники капитала компании. WACC как предельная величина. Пределы долгового финансирования. Обзор теорий структуры капитала. Теория компромисса в выборе структуры капитала (trade-offs theory). Проблема «нависания долга» (debt overhang) и перераспределение стоимости корпорации между кредиторами и акционерами. Основы сигнальных моделей структуры капитала: принципы моделей Росса и Майлуфа. Агентские издержки и выбор структуры капитала. Значение теорем Модильяни-Миллера для анализа корпоративных решений о финансировании для фирм на развитых и растущих рынках капитала.
5.	Дивидендная политика и стоимость компании	Понятие дивидендной политики. Правовая и экономическая трактовка дивидендных выплат. Инструменты выплат свободных потоков денежных средств собственникам: дивиденды в денежной форме, дивиденды в виде дополнительного выпуска акций, выкуп акций. Способы выкупа акций компанией. Виды политики выплат. Теорема Модильяни и Миллера для совершенного рынка капитала - основа анализа политики выплат. «Загадка» дивидендов и проблема оптимальной политики выплат собственникам. Типы инвесторов по критерию чувствительности по налогам и проблема оптимизации политики выплат. Дивиденды как информационный сигнал для инвестора. Политика выплат и требования инвесторов к доходности.

6.2.2 Содержание практических занятий

№	Наименование темы	Содержание практического занятия
---	-------------------	----------------------------------

п/п	(раздела) дисциплины	
1.	Финансовая отчетность и финансовая аналитика в корпорации	Расчет свободных денежных потоков (FCF), оценка текущего и перспективного финансового состояния организации, расчет и оценка эффективности на основе экономической прибыли (EVA)
2.	Модели риска и доходности	Расчет и оценка систематического и несистематического риска. Применение моделей в оценке взаимосвязи риск-доходность. Портфель активов и риск портфеля активов. Диверсификация портфеля: понятие, способы, систематический и уникальный риски.
3.	Измерение эффективности реальных инвестиций	Расчет прогнозных денежных потоков инвестиционного проекта. Расчет и экономическое обоснование эффективности инвестиционных проектов. Оценка рисков инвестиционного проекта. Разработка оптимального бюджета капиталовложений и отбор проектов.
4.	Структура и стоимость капитала управления: современный подход	Расчет средневзвешенных затрат на капитал (WACC, Weighted Average Cost of Capital). Оценка затрат на капитал при неизменных и меняющихся соотношениях между долгом и акциями. Построение модели анализа структуры капитала для несовершенного рынка: введение фактора налоговой экономии. Построение модели для несовершенного рынка: введение издержек финансовой неустойчивости. Построение моделей анализа структуры капитала для несовершенного рынка: введение асимметрии информации. Анализ структуры капитала в корпоративных финансовых решениях.
5.	Дивидендная политика и стоимость компании	Оценка дивидендной политики организации. Оценка влияния дивидендной политики на рыночную капитализацию. Способы выкупа акций компанией. Виды политики выплат. Теорема Модильяни и Миллера для совершенного рынка капитала - основа анализа политики выплат. «Загадка» дивидендов и проблема оптимальной политики выплат собственникам.

6.2.3 Содержание самостоятельной работы

№ п/п	Наименование темы (раздела) дисциплины	Содержание самостоятельной работы
1.	Финансовая отчетность и финансовая аналитика в корпорации	Основные типы учета и отчетности. Пользователи отчетности. Межстрановые различия в стандартах финансовой отчетности. Континентальная и англосаксонская системы отчетности. Гармонизация финансовой отчетности.

		Принципы подготовки и составления отчетности. Элементы отчетности. Стоимостная оценка элементов. Операционная и финансовая концепции капитала. Концепция прибыли.
2.	Модели риска и доходности	Понятие, виды и источники риска в современных финансах. Предпосылки и допущения при анализе риска. Систематический и несистематический риск, общий и рыночный риск актива. Портфель активов и риск портфеля активов. Диверсификация портфеля: понятие, способы, систематический и уникальный риски. Эффективное множество портфелей, эффективная граница. Инвестирование в безрисковые активы. Портфель инвестора как комбинация безрисковых и рискованных активов. Значение теории портфеля Г. Марковица для развития финансовых концепций.
3.	Измерение эффективности реальных инвестиций	Значение инвестиционной политики в развитии компании. Инвестиционный проект. Принципы формирования и расчет денежных потоков инвестиционного проекта. Содержание и этапы подготовки инвестиционного проекта. Источники финансирования инвестиционных проектов. Первоначальные инвестиции. Расчет прогнозных потоков денежных средств за период существования проекта. Завершающий денежный поток. Инвестиционный налоговый кредит. Распределение потоков денежных средств по инвестиционному проекту во времени. Понятие оценки инвестиций и основные аспекты финансового анализа проекта. Принципы измерения затрат и результатов проекта инвестиций. Проблемы интерпретации оценки инвестиционных решений. Принципы принятия инвестиционных решений. Разработка оптимального бюджета капиталовложений и отбор проектов. График инвестиционных возможностей компании. Значение ставки дисконтирования для оценки рисков, связанных с проектом. Подходы к определению ставки дисконтирования инвестиционного проекта: теория и практика.
4.	Структура и стоимость капитала управления: современный подход	Понятие, методология оценки и значение стоимости капитала. Основные факторы, влияющие на стоимость капитала корпорации. «Стоимость капитала», «цена капитала» и «стоимость компании». Проблемы, связанные с определением стоимости капитала. Основные источники капитала компании. WACC как предельная величина. Пределы долгового финансирования. Структура капитала корпорации в условиях совершенного рынка капитала - основа построения моделей анализа. Теоремы Модильяни - Миллера. Теоремы Модильяни и Миллера с учетом налога на прибыль корпорации. Модель Миллера: равновесие отдельного инвестора и равновесие корпорации с учетом налогов на доходы инвесторов. Теория компромисса в выборе структуры капитала (trade-offs theory). Проблема «нависания долга» (debt overhang) и

		перераспределение стоимости корпорации между кредиторами и акционерами. Основы сигнальных моделей структуры капитала: принципы моделей Росса и Майлуфа. Агентские издержки и выбор структуры капитала. Значение теорем Модильяни-Миллера для анализа корпоративных решений о финансировании для фирм на развитых и растущих рынках капитала.
5.	Дивидендная политика и стоимость компании	Понятие дивидендной политики. Правовая и экономическая трактовка дивидендных выплат. Инструменты выплат свободных потоков денежных средств собственникам: дивиденды в денежной форме, дивиденды в виде дополнительного выпуска акций, выкуп акций. Способы выкупа акций компанией. Виды политики выплат. Теорема Модильяни и Миллера для совершенного рынка капитала - основа анализа политики выплат. «Загадка» дивидендов и проблема оптимальной политики выплат собственникам. Типы инвесторов по критерию чувствительности по налогам и проблема оптимизации политики выплат. Дивиденды как информационный сигнал для инвестора. Политика выплат и требования инвесторов к доходности.

7. Текущий контроль по дисциплине (модулю) в рамках учебных занятий

В рамках текущего контроля преподаватель самостоятельно может проводить следующие мероприятия:

№ п/п	Контролируемые разделы (темы)	Наименование оценочного средства
1.	Финансовая отчетность и финансовая аналитика в корпорации	Опрос, проблемно-аналитическое задание, тестирование. Реализация программы с применением ДОТ: Тестирование, ситуационные задачи, проблемные задачи.
2.	Модели риска и доходности	Опрос, проблемно-аналитическое задание, исследовательский проект, творческий проект, тестирование. Реализация программы с применением ДОТ: Тестирование, ситуационные задачи, проблемные задачи
3.	Измерение эффективности реальных инвестиций	Опрос, исследовательский проект, проблемно-аналитическое задание, тестирование. Реализация программы с применением ДОТ: Тестирование, ситуационные задачи, проблемные задачи
4.	Структура и стоимость капитала управления: современный подход	Опрос, проблемно-аналитическое задание, творческий проект. Реализация программы с применением ДОТ: Тестирование, ситуационные задачи, проблемные задачи
5.	Дивидендная политика и стоимость компании	Опрос, проблемно-аналитическое задание, творческий проект. Реализация программы с применением ДОТ: Тестирование, ситуационные задачи, проблемные задачи

8. Перечень основной и дополнительной учебной литературы, необходимой для освоения дисциплины (модуля)

8.1. Основная учебная литература

1. Корпоративные финансы (продвинутый уровень) : учебное пособие / Е. П. Томилина, И. И. Глотова, Л. В. Агаркова [и др.]. — Ставрополь : Ставропольский государственный аграрный университет, 2023. — 128 с. — Текст : электронный // Цифровой образовательный ресурс IPR SMART : [сайт]. — URL: <https://www.iprbookshop.ru/138963.html>

2. Корпоративные финансы : учебник / Е. П. Томилина, И. И. Глотова, Л. В. Агаркова [и др.]. — Ставрополь : АГРУС, 2023. — 308 с. — ISBN 978-5-9596-1940-4. — Текст : электронный // Цифровой образовательный ресурс IPR SMART : [сайт]. — URL: <https://www.iprbookshop.ru/138962.html>

8.2. Дополнительная учебная литература:

1. Богатырев, С. Ю. Инструменты и технологии поведенческих финансов : учебник для магистратуры / С. Ю. Богатырев. — Москва: Прометей, 2019. — 330 с. — ISBN 978-5-907100-89-3. — Текст : электронный // Цифровой образовательный ресурс IPR SMART: [сайт]. — URL: <https://www.iprbookshop.ru/94425.html>

2. Таскаева, Н. Н. Корпоративные финансы: учебно-методическое пособие / Н. Н. Таскаева. — Москва: МИСИ-МГСУ, ЭБС АСВ, 2020. — 50 с. — ISBN 978-5-7264-2296-1. — Текст: электронный // Цифровой образовательный ресурс IPR SMART: [сайт]. — URL: <https://www.iprbookshop.ru/101868.html>

3. Современная портфельная теория в системе управления корпоративными финансами : учебное пособие (для магистрантов направления подготовки 38.04.08 - «Финансы и кредит») / О. Н. Углицких, И. И. Глотова, Л. В. Агаркова [и др.]. — Ставрополь : Ставропольский государственный аграрный университет, 2023. — 84 с. — Текст : электронный // Цифровой образовательный ресурс IPR SMART : [сайт]. — URL: <https://www.iprbookshop.ru/138992.html>

4. Управленческие финансы: учебник для бакалавриата / И. Я. Лукасевич, В. Б. Фролова, С. Р. Древинг [и др.]; под редакцией И. Я. Лукасевича. — Москва: Прометей, 2019. — 374 с. — ISBN 978-5-907166-46-2. — Текст: электронный // Цифровой образовательный ресурс IPR SMART : [сайт]. — URL: <https://www.iprbookshop.ru/94566.html>

5. Финансовая политика и финансовая стратегия корпорации : учебное пособие / Е. П. Томилина, И. И. Глотова, Л. В. Агаркова [и др.]. — Ставрополь : Ставропольский государственный аграрный университет, 2023. — 116 с. — Текст : электронный // Цифровой образовательный ресурс IPR SMART : [сайт]. — URL: <https://www.iprbookshop.ru/139000.html>

8.3. Периодические издания

1. Актуальные проблемы экономики и права - <http://www.iprbookshop.ru/7049.html>

2. Актуальные вопросы современной экономики - <http://www.iprbookshop.ru/46159.html>

3. Вестник Новосибирского государственного университета экономики и управления - <http://www.iprbookshop.ru/34054.html>

4. Вопросы новой экономики - <http://www.iprbookshop.ru/34078.html>

5. Финансовые исследования - <https://www.iprbookshop.ru/62035.html>

6. Экономика и менеджмент систем управления - <http://www.iprbookshop.ru/34060.html>

9. Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети "Интернет" (далее - сеть "Интернет"), необходимых для освоения дисциплины (модуля)

1. Министерство экономического развития Российской Федерации: (официальный

сайт) [Электронный ресурс] – <http://economy.gov.ru> .

2. Правительство РФ [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://government.ru>

3. Министерство финансов Российской Федерации – <http://www.minfin.ru>

4. Центральный банк РФ [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru>

5. Финанс-аналитик - информация о финансовых рынках – <http://www.finam.ru>

10. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины (модуля)

Успешное освоение данного курса базируется на рациональном сочетании нескольких видов учебной деятельности – лекций, семинарских занятий, самостоятельной работы. При этом самостоятельную работу следует рассматривать одним из главных звеньев полноценного высшего образования, на которую отводится значительная часть учебного времени.

При реализации программы с применением ДОТ:

Все виды занятий проводятся в форме онлайн-вебинаров с использованием современных компьютерных технологий (наличие презентации и форума для обсуждения).

В процессе изучения дисциплины студенты выполняют практические задания и промежуточные тесты. Консультирование по изучаемым темам проводится в онлайнрежиме во время проведения вебинаров и на форуме для консультаций.

Самостоятельная работа студентов складывается из следующих составляющих:

1. работа с основной и дополнительной литературой, с материалами интернета и конспектами лекций;

2. внеаудиторная подготовка к контрольным работам, выполнение докладов, рефератов и курсовых работ;

3. выполнение самостоятельных практических работ;

4. подготовка к экзаменам (зачетам) непосредственно перед ними.

Для правильной организации работы необходимо учитывать порядок изучения разделов курса, находящихся в строгой логической последовательности. Поэтому хорошее усвоение одной части дисциплины является предпосылкой для успешного перехода к следующей. Задания, проблемные вопросы, предложенные для изучения дисциплины, в том числе и для самостоятельного выполнения, носят междисциплинарный характер и базируются, прежде всего, на причинно-следственных связях между компонентами окружающего нас мира. В течение семестра необходимо подготовить рефераты (проекты) с использованием рекомендуемой основной и дополнительной литературы и сдать рефераты для проверки преподавателю. Важным составляющим в изучении данного курса является решение ситуационных задач и работа над проблемно-аналитическими заданиями, что предполагает знание соответствующей научной терминологии и т.д.

Для лучшего запоминания материала целесообразно использовать индивидуальные особенности и разные виды памяти: зрительную, слуховую, ассоциативную. Успешному запоминанию также способствует приведение ярких свидетельств и наглядных примеров. Учебный материал должен постоянно повторяться и закрепляться.

При выполнении докладов, творческих, информационных, исследовательских проектов особое внимание следует обращать на подбор источников информации и методику работы с ними.

Для успешной сдачи экзамена (зачета) рекомендуется соблюдать следующие правила:

1. Подготовка к экзамену (зачету) должна проводиться систематически, в течение всего семестра.

2. Интенсивная подготовка должна начаться не позднее, чем за месяц до экзамена.

3. Время непосредственно перед экзаменом (зачетом) лучше использовать таким образом, чтобы оставить последний день свободным для повторения курса в целом, для систематизации материала и доработки отдельных вопросов.

На экзамене высокую оценку получают студенты, использующие данные, полученные в процессе выполнения самостоятельных работ, а также использующие собственные выводы на основе изученного материала.

Учитывая значительный объем теоретического материала, студентам рекомендуется регулярное посещение и подробное конспектирование лекций.

11. Перечень информационных технологий, используемых при осуществлении образовательного процесса по дисциплине (модулю), включая перечень программного обеспечения и информационных справочных систем (при необходимости)

1. Операционные системы семейства Windows;
 2. Microsoft Office;
 3. Libre Office свободно распространяемый офисный пакет с открытым исходным кодом;
 4. Информационно-справочная система: Система КонсультантПлюс (КонсультантПлюс): веб версия;
 5. Информационно-правовое обеспечение Гарант: Электронный периодический справочник «Система ГАРАНТ» (Система ГАРАНТ): веб версия;
 6. Электронная информационно-образовательная система ММУ: <https://elearn.mmu.ru/>
- Перечень используемого программного обеспечения указан в п.12 данной рабочей программы дисциплины.

12. Описание материально-технической базы, необходимой для осуществления образовательного процесса по дисциплине (модулю)

12.1. Учебная аудитория для проведения учебных занятий, предусмотренных программой бакалавриата, оснащенная оборудованием и техническими средствами обучения.

Специализированная мебель:
Комплект учебной мебели (стол, стул) по количеству обучающихся; комплект мебели для преподавателя; доска (маркерная).
Технические средства обучения:
Компьютер в сборе для преподавателя, проектор, экран, колонки
Перечень лицензионного программного обеспечения, в том числе отечественного производства:
Операционные системы семейства Windows, антивирус Kaspersky Endpoint Security.
КонсультантПлюс веб версия, Гарант веб версия
Перечень свободно распространяемого программного обеспечения:
Яндекс Браузер, LibreOffice, МТС Линк, VLC Media Player
Подключение к сети «Интернет» и обеспечение доступа в электронную информационно-образовательную среду ММУ.

12.2. Помещение для самостоятельной работы обучающихся.

Специализированная мебель:
Комплект учебной мебели (стол, стул) по количеству обучающихся; комплект мебели для преподавателя; доска (маркерная).
Технические средства обучения:
Компьютер в сборе для преподавателя; компьютеры в сборе для обучающихся; колонки; проектор, экран.
Перечень лицензионного программного обеспечения, в том числе отечественного производства:
Операционные системы семейства Windows, Microsoft Office, антивирус Kaspersky

Endpoint Security.

КонсультантПлюс веб версия, Гарант веб версия

Перечень свободно распространяемого программного обеспечения:

Яндекс Браузер, LibreOffice, МТС Линк, Notepad++, Pinta, GIMP, Inkscape, OpenShot, FreeCAD, LibreCAD, Jamovi, AnyLogic, Visual Studio, Unity

13.Образовательные технологии, используемые при освоении дисциплины

Для освоения дисциплины используются как традиционные формы занятий – лекции (типы лекций – установочная, вводная, текущая, заключительная, обзорная; виды лекций – проблемная, визуальная, лекция конференция, лекция консультация); и семинарские (практические) занятия, так и активные и интерактивные формы занятий - деловые и ролевые игры, решение ситуационных задач и разбор конкретных ситуаций.

На учебных занятиях используются технические средства обучения мультимедийной аудитории: компьютер, монитор, колонки, настенный экран, проектор, микрофон, пакет программ Microsoft Office для демонстрации презентаций и медиафайлов, видеопроектор для демонстрации слайдов, видеосюжетов и др. Тестирование обучаемых может осуществляться с использованием компьютерного оборудования университета.

При реализации программы с применением ДОТ:

Все виды занятий проводятся в форме онлайн-вебинаров с использованием современных компьютерных технологий (наличие презентации и форума для обсуждения).

В процессе изучения дисциплины студенты выполняют практические задания и промежуточные тесты. Консультирование по изучаемым темам проводится в онлайнрежиме во время проведения вебинаров и на форуме для консультаций.

13.1. В освоении учебной дисциплины используются следующие традиционные образовательные технологии:

- чтение проблемно-информационных лекций с использованием доски и видеоматериалов;
- семинарские занятия для обсуждения, дискуссий и обмена мнениями;
- контрольные опросы;
- консультации;
- самостоятельная работа студентов с учебной литературой и первоисточниками;
- подготовка и обсуждение рефератов (проектов), презентаций (научно-исследовательская работа);
- тестирование по основным темам дисциплины.

13.2. Активные и интерактивные методы и формы обучения

Из перечня видов: (*«мозговой штурм», анализ НПА, анализ проблемных ситуаций, анализ конкретных ситуаций, инциденты, имитация коллективной профессиональной деятельности, разыгрывание ролей, творческая работа, связанная с освоением дисциплины, ролевая игра, круглый стол, диспут, беседа, дискуссия, мини-конференция и др.*) используются следующие:

- диспут
- анализ проблемных, творческих заданий, ситуационных задач
- ролевая игра;
- круглый стол;
- мини-конференция
- дискуссия
- беседа.

13.3. Особенности обучения инвалидов и лиц с ограниченными возможностями

здоровья (ОВЗ)

При организации обучения по дисциплине учитываются особенности организации взаимодействия с инвалидами и лицами с ограниченными возможностями здоровья (далее – инвалиды и лица с ОВЗ) с целью обеспечения их прав. При обучении учитываются особенности их психофизического развития, индивидуальные возможности и при необходимости обеспечивается коррекция нарушений развития и социальная адаптация указанных лиц.

Выбор методов обучения определяется содержанием обучения, уровнем методического и материально-технического обеспечения, особенностями восприятия учебной информации студентов-инвалидов и студентов с ограниченными возможностями здоровья и т.д. В образовательном процессе используются социально-активные и рефлексивные методы обучения, технологии социокультурной реабилитации с целью оказания помощи в установлении полноценных межличностных отношений с другими студентами, создании комфортного психологического климата в студенческой группе.

При обучении лиц с ограниченными возможностями здоровья электронное обучение и дистанционные образовательные технологии предусматривают возможность приема-передачи информации в доступных для них формах.

Обучающиеся из числа лиц с ограниченными возможностями здоровья обеспечены печатными и электронными образовательными ресурсами в формах, адаптированных к ограничениям их здоровья.

Автономная некоммерческая организация высшего образования
«МОСКОВСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

**ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ
ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ПРОМЕЖУТОЧНОЙ АТТЕСТАЦИИ
ПО ДИСЦИПЛИНЕ**

«Управление корпоративными финансами»

<i>Направление подготовки</i>	Экономика
<i>Код</i>	38.04.01
<i>Направленность (профиль)</i>	Цифровая экономика и управление финансами
<i>Квалификация выпускника</i>	магистр

1. Перечень кодов компетенций, формируемых дисциплиной в процессе освоения образовательной программы

Группа компетенций	Категория компетенций	Код
Профессиональные	-	ПК-3
Профессиональные	-	ПК-8

2. Компетенции и индикаторы их достижения

Код компетенции	Формулировка компетенции	Индикаторы достижения компетенции
ПК-3	Способен управлять эффективностью и рисками инвестиционной деятельности организации, в том числе инвестиционными проектами	ПК-3.1 Применяет экономические и нормативные положения, относящиеся к вопросам реализации инвестиционной деятельности организации и управления вероятными рисками.
ПК-8	Способен определять стоимость финансовых и не финансовых организаций, транснациональных компаний, имущественные комплексы или их части как обособленное имущество действующего бизнеса	ПК-8.1 Использует оптимальные методы анализа, оценки и расчета стоимости финансовых и нефинансовых организаций ПК-8.3 Использует типовые методики оценки стоимости имущественных комплексов или их части как обособленное имущество действующего бизнеса

3. Описание планируемых результатов обучения по дисциплине

3.1. Описание планируемых результатов обучения по дисциплине

Планируемые результаты обучения по дисциплине представлены дескрипторами (знания, умения, навыки).

Дескрипторы по дисциплине	Знать	Уметь	Владеть
Код компетенции	ПК-3		
	Методы и нормативные положения оценки эффективности и рисков инвестиционной деятельности, инвестиционных проектов	Применять инструментальные методы в оценке эффективности и рисков инвестиционной деятельности, инвестиционных проектов	Методами оценки эффективности и рисков инвестиционной деятельности, инвестиционных проектов

Код компетенции	ПК-8		
	Методы анализа, оценки и расчета стоимости финансовых и нефинансовых организаций; типовые методики оценки стоимости имущественных комплексов или их части как обособленное имущество действующего бизнеса	Выбрать оптимальные методы анализа, оценки и расчета стоимости финансовых и нефинансовых организаций и применить их на практике; Оценить стоимости имущественных комплексов или их части как обособленное имущество действующего бизнеса с помощью типовых методик	Методами анализа, оценки и расчета стоимости финансовых и нефинансовых организаций; Типовыми методиками оценки стоимости имущественных комплексов или их части как обособленное имущество действующего бизнеса

3.2. Критерии оценки результатов обучения по дисциплине

Шкала оценивания	Индикаторы достижения	Показатели оценивания результатов обучения
ОТЛИЧНО/ЗАЧТЕНО	Знает:	- студент глубоко и всесторонне усвоил материал, уверенно, логично, последовательно и грамотно его излагает, опираясь на знания основной и дополнительной литературы, - на основе системных научных знаний делает квалифицированные выводы и обобщения, свободно оперирует категориями и понятиями.
	Умеет:	- студент умеет самостоятельно и правильно решать учебно-профессиональные задачи или задания, уверенно, логично, последовательно и аргументировано излагать свое решение, используя научные понятия, ссылаясь на нормативную базу.
	Владеет:	- студент владеет рациональными методами (с использованием рациональных методик) решения сложных профессиональных задач, представленных деловыми играми, кейсами и т.д.; - При решении продемонстрировал навыки - выделения главного, - связкой теоретических положений с требованиями руководящих документов, - изложения мыслей в логической последовательности, - самостоятельного анализа факты, событий, явлений, процессов в их взаимосвязи и диалектическом развитии.
ХОРОШО /ЗАЧТЕНО	Знает:	- студент твердо усвоил материал, достаточно грамотно его излагает, опираясь на знания основной и дополнительной литературы, - затрудняется в формулировании квалифицированных выводов и обобщений, оперирует категориями и понятиями, но не всегда правильно их верифицирует.

	Умеет:	- студент умеет самостоятельно и в основном правильно решать учебно-профессиональные задачи или задания, уверенно, логично, последовательно и аргументировано излагать свое решение, не в полной мере используя научные понятия и ссылки на нормативную базу.
	Владеет:	- студент в целом владеет рациональными методами решения сложных профессиональных задач, представленных деловыми играми, кейсами и т.д.; При решении смог продемонстрировать достаточность, но не глубинность навыков - выделения главного, - изложения мыслей в логической последовательности. - связки теоретических положений с требованиями руководящих документов, - самостоятельного анализа факты, событий, явлений, процессов в их взаимосвязи и диалектическом развитии.
УДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНО/ ЗАЧТЕНО	Знает:	- студент ориентируется в материале, однако затрудняется в его изложении; - показывает недостаточность знаний основной и дополнительной литературы; - слабо аргументирует научные положения; - практически не способен сформулировать выводы и обобщения; - частично владеет системой понятий.
	Умеет:	- студент в основном умеет решить учебно-профессиональную задачу или задание, но допускает ошибки, слабо аргументирует свое решение, недостаточно использует научные понятия и руководящие документы.
	Владеет:	- студент владеет некоторыми рациональными методами решения сложных профессиональных задач, представленных деловыми играми, кейсами и т.д.; При решении продемонстрировал недостаточность навыков - выделения главного, - изложения мыслей в логической последовательности. - связки теоретических положений с требованиями руководящих документов, - самостоятельного анализа факты, событий, явлений, процессов в их взаимосвязи и диалектическом развитии.
Компетенция не достигнута		
НЕУДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНО/ НЕ ЗАЧТЕНО	Знает:	- студент не усвоил значительной части материала; - не может аргументировать научные положения; - не формулирует квалифицированных выводов и обобщений; - не владеет системой понятий.
	Умеет:	студент не показал умение решать учебно-профессиональную задачу или задание.
	Владеет:	не выполнены требования, предъявляемые к навыкам, оцениваемым “удовлетворительно”.

При ответе на вопросы в рамках прохождения промежуточной аттестации (зачет/зачет с оценкой/экзамен) допускается вольная формулировка ответа, по смыслу

раскрывающая содержание ответа, указанного в фонде оценочных средств, в качестве верного ответа.

4. Типовые контрольные задания и/или иные материалы для проведения промежуточной аттестации, необходимые для оценки достижения компетенции, соотнесенной с результатами обучения по дисциплине

ТЕСТИРОВАНИЕ

3 СЕМЕСТР

ПК-3

1. Инвестиционный риск проекта — это:
а) вероятность превышения запланированных затрат над фактическими
б) вероятность отклонения фактических результатов от ожидаемых
в) гарантия получения запланированной прибыли
г) отсутствие определённости в сроках реализации проекта
Ответ: б) вероятность отклонения фактических результатов от ожидаемых
2. Основной целью управления инвестиционными рисками является:
а) максимизация выручки проекта
б) полное устранение всех рисков
в) обеспечение приемлемого соотношения риск–доходность
г) минимизация налоговых платежей
Ответ: в) обеспечение приемлемого соотношения риск–доходность
3. Систематический риск инвестиционного проекта связан прежде всего с:
а) особенностями конкретного проекта
б) общерыночными и макроэкономическими факторами
в) ошибками менеджмента проекта
г) спецификой отраслевого оборудования
Ответ: б) общерыночными и макроэкономическими факторами
4. Несистематический риск проекта можно в наибольшей степени снизить за счёт:
а) повышения налоговой ставки
б) диверсификации портфеля проектов
в) увеличения процентной ставки по кредиту
г) сокращения срока окупаемости
Ответ: б) диверсификации портфеля проектов
5. Анализ чувствительности проекта позволяет:
а) рассчитать точку безубыточности компании
б) оценить влияние изменений ключевых параметров на NPV
в) выбрать оптимальную структуру капитала
г) определить рыночную стоимость компании
Ответ: б) оценить влияние изменений ключевых параметров на NPV
6. Какой показатель эффективности относится к дисконтированным?
а) простой срок окупаемости
б) бухгалтерская рентабельность инвестиций
в) чистая приведённая стоимость (NPV)
г) уровень постоянных затрат
Ответ: в) чистая приведённая стоимость (NPV)
7. Внутренняя норма доходности (IRR) — это ставка дисконтирования, при которой:
а) NPV проекта максимален
б) NPV проекта равен нулю

- в) срок окупаемости минимален
- г) прибыль проекта максимальна

Ответ: б) NPV проекта равен нулю

8. Показатель PI (индекс прибыльности) рассчитывается как:

- а) отношение притоков к первоначальным инвестициям
- б) сумма дисконтированных притоков
- в) отношение NPV к дисконтированным притокам
- г) разность доходов и расходов проекта

Ответ: а) отношение притоков к первоначальным инвестициям

9. Какой показатель эффективности наиболее корректен при сравнении проектов разного масштаба?

- а) NPV
- б) простой срок окупаемости
- в) IRR
- г) индекс прибыльности (PI)

Ответ: г) индекс прибыльности (PI)

10. При выборе между независимыми инвестиционными проектами основной критерий:

- а) максимальный срок окупаемости
- б) максимальный NPV
- в) минимальный риск
- г) минимальные инвестиционные затраты

Ответ: б) максимальный NPV

11. При выборе взаимно исключающих проектов с различным размером инвестиций более корректно ориентироваться на:

- а) IRR
- б) простой срок окупаемости
- в) NPV
- г) бухгалтерскую прибыль

Ответ: в) NPV

12. Метод сценарного анализа риска проекта основан на:

- а) расчёте среднего квадратического отклонения доходов
- б) рассмотрении нескольких вариантов развития событий (пессимистичный, базовый, оптимистичный)
- в) применении дерева решений без вероятностей
- г) определении точки безубыточности

Ответ: б) рассмотрении нескольких вариантов развития событий (пессимистичный, базовый, оптимистичный)

13. Имитационное моделирование методом Монте-Карло в оценке риска проекта предполагает:

- а) единственный расчёт NPV по базовым параметрам
- б) аналитическое решение системы уравнений
- в) многократное случайное варьирование входных параметров с построением распределения результатов
- г) использование только экспертных оценок

Ответ: в) многократное случайное варьирование входных параметров с построением распределения результатов

14. Анализ точки безубыточности проекта используется для:

- а) определения критического объёма продаж
- б) расчёта IRR
- в) определения ставки дисконтирования
- г) оценки срока окупаемости

Ответ: а) определения критического объёма продаж

15. К какому этапу жизненного цикла проекта относится риск задержки ввода объекта в эксплуатацию?
- а) Преинвестиционная фаза
 - б) Инвестиционная фаза (строительство)
 - в) Эксплуатационная фаза
 - г) Ликвидационная фаза
- Ответ: б) Инвестиционная фаза (строительство)**
16. Основной недостаток простого срока окупаемости:
- а) сложность расчёта
 - б) игнорирование ликвидационной стоимости
 - в) игнорирование временной стоимости денег
 - г) отсутствие связи с денежными потоками
- Ответ: в) игнорирование временной стоимости денег**
17. Если NPV проекта больше нуля, то при заданной ставке дисконтирования:
- а) проект снижает стоимость компании
 - б) проект не влияет на стоимость компании
 - в) проект увеличивает стоимость компании
 - г) проект всегда рискован
- Ответ: в) проект увеличивает стоимость компании**
18. Что показывает показатель DPP (дисконтированный срок окупаемости)?
- а) срок окупаемости без дисконтирования
 - б) срок, за который дисконтированные притоки покроют первоначальные инвестиции
 - в) момент времени максимального NPV
 - г) срок эксплуатации оборудования
- Ответ: б) срок, за который дисконтированные притоки покроют первоначальные инвестиции**
19. При повышении ставки дисконтирования NPV инвестиционного проекта:
- а) увеличивается
 - б) уменьшается
 - в) не меняется
 - г) сначала растёт, потом падает
- Ответ: б) уменьшается**
20. Принятие проекта с высоким уровнем финансового риска может привести к:
- а) снижению долговой нагрузки
 - б) улучшению кредитного рейтинга
 - в) нарушению ковенант и росту стоимости заимствований
 - г) уменьшению волатильности денежных потоков
- Ответ: в) нарушению ковенант и росту стоимости заимствований**
21. Основной задачей качественного анализа рисков проекта является:
- а) точный количественный расчёт ожидаемого ущерба
 - б) описание рисков, их причин и возможных последствий
 - в) вычисление коэффициента вариации дохода
 - г) построение NPV-профиля
- Ответ: б) описание рисков, их причин и возможных последствий**
22. К количественным методам анализа инвестиционных рисков относится:
- а) SWOT-анализ
 - б) экспертное ранжирование рисков
 - в) метод Монте-Карло
 - г) мозговой штурм
- Ответ: в) метод Монте-Карло**
23. При формировании портфеля инвестиционных проектов главный эффект диверсификации проявляется, когда:

- а) все проекты сильно положительно коррелированы
- б) проекты независимы или слабо коррелированы
- в) проекты полностью идентичны
- г) проекты реализуются в одной подсфере риска

Ответ: б) проекты независимы или слабо коррелированы

24. Если коэффициент корреляции доходности двух проектов отрицателен, то включение обоих в портфель:

- а) увеличивает риск портфеля
- б) не влияет на риск портфеля
- в) уменьшает риск портфеля
- г) делает портфель неэффективным

Ответ: в) уменьшает риск портфеля

25. Финансовый рычаг проекта связан прежде всего с:

- а) долей собственного капитала
- б) долей заемного финансирования и постоянными процентными платежами
- в) объемом переменных затрат
- г) управленческими решениями по персоналу

Ответ: б) долей заемного финансирования и постоянными процентными платежами

26. Если проект финансируется полностью за счёт собственных средств, то финансовый риск:

- а) максимален
- б) минимален по сравнению с долговым финансированием
- в) не зависит от структуры финансирования
- г) равен нулю

Ответ: б) минимален по сравнению с долговым финансированием

27. Управление эффективностью инвестиционной деятельности включает:

- а) только сокращение затрат проекта
- б) выбор проектов по критерию минимального риска
- в) отбор и коррекцию проектов с учётом критериев эффективности и ограничений ресурсов
- г) только контроль исполнения сметы

Ответ: в) отбор и коррекцию проектов с учётом критериев эффективности и ограничений ресурсов

28. Для какого вида проектов риск операционной недозагрузки (недостаточной загрузки мощностей) особенно критичен?

- а) Небольшие короткие проекты без инфраструктуры
- б) Крупные капиталоемкие инфраструктурные проекты
- в) Проекты по покупке оборотных активов
- г) Финансовые вложения в ценные бумаги

Ответ: б) Крупные капиталоемкие инфраструктурные проекты

29. Основная задача мониторинга рисков в ходе реализации проекта:

- а) пересмотр бизнес-идеи
- б) контроль изменений и корректировка планов реагирования
- в) только расчёт фактического NPV
- г) подготовка ликвидационного баланса

Ответ: б) контроль изменений и корректировка планов реагирования

30. Какой показатель лучше всего отражает создание стоимости для акционеров при реализации проекта?

- а) выручка
- б) EBITDA
- в) NPV

г) срок окупаемости

Ответ: в) NPV

31. При анализе инвестиционного проекта в условиях инфляции корректно:

- а) дисконтировать номинальные потоки реальной ставкой
- б) дисконтировать реальные потоки номинальной ставкой
- в) согласовать тип потока и ставки (номинал–номинал или реальная–реальная)
- г) игнорировать инфляцию

Ответ: в) согласовать тип потока и ставки (номинал–номинал или реальная–реальная)

32. Отрицательный NPV проекта при принятой ставке дисконтирования означает, что:

- а) проект компенсирует стоимость капитала
- б) проект не покрывает стоимость капитала
- в) проект абсолютно безрисковый
- г) проект всегда будет прибыльным в бухгалтерском смысле

Ответ: б) проект не покрывает стоимость капитала

33. Основное отличие качественного и количественного анализа рисков:

- а) в первом используются только деньги, во втором — только экспертные мнения
- б) качественный описывает риски, количественный измеряет их влияние на показатели
- в) качественный всегда точнее количественного
- г) количественный не использует вероятности

Ответ: б) качественный описывает риски, количественный измеряет их влияние на показатели

34. Если два проекта имеют одинаковый NPV, но разную дисперсию доходов, логичным для риск-нейтрального инвестора будет:

- а) выбрать проект с меньшим риском
- б) выбрать проект с большим риском
- в) безразличие между проектами
- г) отклонить оба проекта

Ответ: в) безразличие между проектами

35. Для управления эффективностью инвестиционной деятельности на уровне портфеля проектов важно:

- а) оценивать только каждый проект по отдельности
- б) учитывать совокупный эффект проектов на денежные потоки и риск компании
- в) ориентироваться только на бухгалтерскую прибыль
- г) исключать все рискованные проекты

Ответ: б) учитывать совокупный эффект проектов на денежные потоки и риск компании

2. Задание на соответствие. Установите соответствие между вопросами и ответами:

	Вопрос		Ответ
1	Способность выявлять ключевые риски инвестиционного проекта и оценивать их влияние на результаты	A	Управление портфелем инвестиционных проектов
2	Умение выбирать и применять методы снижения инвестиционных рисков	B	Количественная оценка рисков проекта
3	Навык расчета основных показателей эффективности инвестиционного проекта с учётом стоимости капитала	C	Количественная оценка рисков проекта
4	Умение формировать портфель проектов с	D	Управление рисками

	заданным уровнем риска и доходности в соответствии со стратегией организации		инвестиционной деятельности
5	Способность использовать анализ чувствительности и сценарный анализ для оценки устойчивости проекта	Е	Оценка эффективности инвестиционного проекта

Заполните соответствующие буквы под цифрами:

1	2	3	4	5

Ответ: 1B, 2D, 3E, 4A, 5B

	Вопрос		Ответ
1	Умение сопоставлять риск и доходность при выборе инвестиционного проекта	А	Идентификация чрезмерно рискованных проектов
2	Способность определять критические значения показателей проекта	В	Оптимизация параметров проекта
3	Навык ранжирования проектов по приоритетности с учётом ограниченности инвестиционного бюджета	С	Анализ точки безубыточности проекта
4	Умение выявлять проекты, несущие чрезмерный риск для финансовой устойчивости компании	Д	Баланс «риск–доходность»
5	Способность предложить меры по корректировке параметров проекта для улучшения его риск-профиля	Е	Формирование очередности проектов

Заполните соответствующие буквы под цифрами:

1	2	3	4	5

Ответ: 1D, 2C, 3E, 4A, 5B

3 СЕМЕСТР

ПК-8

1. Рыночная стоимость компании в корпоративных финансах — это:

- а) сумма балансовой стоимости активов
- б) сумма оплаченного уставного капитала
- в) текущая рыночная капитализация плюс стоимость долга
- г) величина нераспределённой прибыли

Ответ: в) текущая рыночная капитализация плюс стоимость долга

2. Модель дисконтированных денежных потоков (DCF) применяется для:

- а) оценки только стоимости акций
- б) оценки будущих дивидендов
- в) оценки стоимости компании как действующего бизнеса
- г) расчёта амортизации

Ответ: в) оценки стоимости компании как действующего бизнеса

3. Безрисковая ставка в модели CAPM обычно оценивается как доходность:

- а) корпоративных облигаций
- б) государственных облигаций надёжного эмитента
- в) акций крупных компаний
- г) банковского депозита

Ответ: б) государственных облигаций надёжного эмитента

4. Бета-коэффициент акции отражает:

- а) кредитный риск компании
- б) операционный риск проекта
- в) степень чувствительности доходности акции к доходности рынка
- г) уровень инфляции

Ответ: в) степень чувствительности доходности акции к доходности рынка

5. Стоимость собственного капитала по модели CAPM рассчитывается как:

- а) $r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$
- б) $r_f - \beta \cdot (r_m - r_f)$
- в) $r_f \cdot \beta \cdot r_m$
- г) $(r_m - r_f) / \beta$

Ответ: а) $r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$

6. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) — это:

- а) средняя ставка по всем кредитам компании
- б) средняя ставка доходности по всем активам компании
- в) средняя стоимость собственного и заемного капитала с учётом их долей
- г) ставка по безрисковым облигациям

Ответ: в) средняя стоимость собственного и заемного капитала с учётом их долей

7. При расчёте WACC стоимость долга учитывается:

- а) по номинальной процентной ставке
- б) по эффективной ставке до налогообложения
- в) по ставке после налогообложения
- г) как средняя депозитная ставка

Ответ: в) по ставке после налогообложения

8. Если доля более дешёвого долга в структуре капитала растёт (при прочих равных), WACC, как правило:

- а) возрастает
- б) уменьшается
- в) не меняется
- г) становится равным безрисковой ставке

Ответ: б) уменьшается

9. В модели Гордона стоимость акции определяется как:

- а) PV будущих денежных потоков от операционной деятельности
- б) дивиденд следующего периода, делённый на требуемую доходность
- в) дивиденд следующего периода, делённый на разность требуемой доходности и темпа роста дивиденда
- г) сумма всех будущих дивидендов без дисконтирования

Ответ: в) дивиденд следующего периода, делённый на разность требуемой доходности и темпа роста дивиденда

10. Доходный подход к оценке компании основан на:

- а) анализе рыночных мультипликаторов
- б) анализе восстановительной стоимости активов
- в) дисконтировании будущих денежных потоков
- г) сравнении балансовой и рыночной стоимости активов

Ответ: в) дисконтировании будущих денежных потоков

11. Сравнительный (рыночный) подход к оценке бизнеса использует:

- а) прогнозные денежные потоки
- б) данные по сопоставимым компаниям и рыночные мультипликаторы
- в) восстановительную стоимость активов
- г) только балансовые отчёты

Ответ: б) данные по сопоставимым компаниям и рыночные мультипликаторы

12. Затратный (имущественный) подход к оценке бизнеса базируется на:

- а) капитализации прибыли
- б) дисконтировании свободного денежного потока
- в) оценке стоимости чистых активов с учётом их рыночной стоимости
- г) анализе дивидендной доходности

Ответ: в) оценке стоимости чистых активов с учётом их рыночной стоимости

13. Чистые активы компании — это:

- а) сумма всех активов
- б) разница между собственным капиталом и задолженностью
- в) активы за вычетом обязательств
- г) только внеоборотные активы

Ответ: в) активы за вычетом обязательств

14. Мультипликатор «цена/прибыль» (P/E) показывает:

- а) срок окупаемости инвестиций в акции прибыли компании
- б) долю прибыли в цене акции
- в) отношение прибыли к дивиденду
- г) долю выручки в капитализации

Ответ: а) срок окупаемости инвестиций в акции прибыли компании

15. Мультипликатор EV/EBITDA используется для:

- а) оценки стоимости собственного капитала
- б) оценки совокупной стоимости компании по отношению к денежному потоку до процентов и налогов
- в) оценки только долговой нагрузки
- г) расчёта рентабельности активов

Ответ: б) оценки совокупной стоимости компании по отношению к денежному потоку до процентов и налогов

16. При оценке банка или другой финансовой организации чаще всего используют мультипликатор:

- а) EV/EBITDA
- б) P/BV (цена/балансовая стоимость капитала)
- в) EV/Sales
- г) P/CF

Ответ: б) P/BV (цена/балансовая стоимость капитала)

17. При оценке высокотехнологичного стартапа, как правило, ключевым становится:

- а) затратный подход
- б) доходный подход с долгосрочным стабильным ростом
- в) сравнительный подход с отраслевыми мультипликаторами
- г) оценка исключительно по балансовой стоимости

Ответ: в) сравнительный подход с отраслевыми мультипликаторами

18. В оценке транснациональной компании дополнительным фактором является:

- а) только инфляция в стране регистрации
- б) страновой и валютный риск на разных рынках присутствия
- в) отсутствие налоговых различий
- г) запрет на использование сравнительного подхода

Ответ: б) страновой и валютный риск на разных рынках присутствия

19. При расчёте WACC для транснациональной корпорации важно:

- а) использовать только ставку ЦБ страны регистрации
- б) игнорировать страновые риски
- в) учитывать структуру источников и стоимость капитала по основным регионам деятельности
- г) брать среднюю мировую ставку

Ответ: в) учитывать структуру источников и стоимость капитала по основным регионам деятельности

20. Рыночная капитализация компании рассчитывается как:

- а) сумма дивидендов за год
- б) произведение количества акций на рыночную цену одной акции
- в) сумма активов по балансу
- г) выручка за последний год

Ответ: б) произведение количества акций на рыночную цену одной акции

21. Стоимость собственного капитала может быть оценена через:

- а) метод чистых активов
- б) модель CAPM и модель роста дивидендов
- в) только мультипликатор P/E
- г) исключительно по балансовой стоимости

Ответ: б) модель CAPM и модель роста дивидендов

22. При оценке привилегированных акций стоимость определяется как:

- а) сумма всех будущих дивидендов без дисконтирования
- б) дивиденд, делённый на требуемую доходность
- в) текущая рыночная цена плюс номинал
- г) отношение дивиденда к номиналу

Ответ: б) дивиденд, делённый на требуемую доходность

23. Если требуемая доходность акционеров растёт, при прочих равных, оценочная стоимость акции:

- а) возрастает
- б) уменьшается
- в) не меняется
- г) становится равной номиналу

Ответ: б) уменьшается

24. Что отражает премия за риск рынка в CAPM?

- а) разницу между доходностью рынка и безрисковой ставкой
- б) маржу компании
- в) разницу между фактической и плановой прибылью
- г) ставку налога

Ответ: а) разницу между доходностью рынка и безрисковой ставкой

25. В оценке компании DCF-методом свободный денежный поток к фирме (FCFF) дисконтируется по ставке:

- а) стоимости собственного капитала
- б) средней депозитной ставке
- в) WACC
- г) среднеотраслевой ставке доходности

Ответ: в) WACC

26. Свободный денежный поток к собственному капиталу (FCFE) дисконтируется по ставке:

- а) WACC
- б) стоимости долга после налога
- в) стоимости собственного капитала

г) безрисковой ставке

Ответ: в) стоимости собственного капитала

27. При применении сравнительного подхода некорректно:

- а) выбирать компании-аналоги той же отрасли
- б) корректировать мультипликаторы с учётом различий в риске и росте
- в) использовать среднее значение нескольких мультипликаторов
- г) сравнивать с компаниями принципиально других отраслей без корректировок

Ответ: г) сравнивать с компаниями принципиально других отраслей без корректировок

28. В затратном подходе при переоценке основных средств часто используется:

- а) метод ликвидационной стоимости
- б) метод рынка капитала
- в) метод замещения или восстановительной стоимости
- г) метод дисконтированных дивидендов

Ответ: в) метод замещения или восстановительной стоимости

29. Скидка за неликвидность применяется при оценке:

- а) высоколиквидных бумаг на бирже
- б) контрольных пакетов акций
- в) долей в частных компаниях, не торгуемых на организованном рынке
- г) только долговых инструментов

Ответ: в) долей в частных компаниях, не торгуемых на организованном рынке

30. При оценке стоимости компании в условиях высокой инфляции важно:

- а) все потоки считать в текущих ценах без поправки
- б) использовать согласованные номинальные денежные потоки и номинальную ставку дисконтирования
- в) использовать только реальные потоки при номинальной ставке
- г) игнорировать инфляцию

Ответ: б) использовать согласованные номинальные денежные потоки и номинальную ставку дисконтирования

31. Какие денежные потоки используются в оценке бизнеса доходным подходом?

- а) бухгалтерская прибыль
- б) свободный денежный поток (FCFF или FCFE)
- в) выручка
- г) EBITDA без учёта инвестиций

Ответ: б) свободный денежный поток (FCFF или FCFE)

32. Для оценки стоимости компании методом дисконтированных дивидендов (DDM) требуется:

- а) только прогноз выручки
- б) только прогноз чистой прибыли
- в) прогноз дивидендов и требуемая доходность акционеров
- г) прогноз стоимости активов

Ответ: в) прогноз дивидендов и требуемая доходность акционеров

33. При оценке стоимости компании по методу чистых активов, как правило:

- а) принимается балансовая стоимость без корректировок
- б) учитываются рыночные стоимости активов и обязательств
- в) берётся только стоимость нематериальных активов
- г) используется модель CAPM

Ответ: б) учитываются рыночные стоимости активов и обязательств

34. Компонентом WACC не является:

- а) стоимость долга после налога
- б) стоимость собственного капитала
- в) стоимость привилегированных акций

г) маржинальная прибыль

Ответ: г) маржинальная прибыль

35. Если компания увеличивает долю дорогого долга в структуре капитала, то её WACC:

а) обязательно снижается

б) обязательно увеличивается

в) может увеличиться

г) всегда остаётся неизменным

Ответ: в) может увеличиться

36. График предельной стоимости капитала (marginal cost of capital schedule) показывает:

а) зависимость прибыли от выручки

б) изменение средней стоимости капитала при увеличении объёма привлекаемых ресурсов

в) связь между NPV и IRR

г) изменение дивиденда от цены акции

Ответ: б) изменение средней стоимости капитала при увеличении объёма привлекаемых ресурсов

37. Основная цель решения о структуре капитала с точки зрения стоимости компании — это:

а) минимизация долга

б) минимизация собственного капитала

в) минимизация WACC и максимизация стоимости компании

г) максимизация дивидендов

Ответ: в) минимизация WACC и максимизация стоимости компании

38. Утверждение теоремы Модильяни–Миллера без налогов:

а) структура капитала влияет на стоимость компании

б) структура капитала не влияет на стоимость компании в условиях совершенных рынков

в) стоимость компании равна сумме долга и собственного капитала

г) дивидендная политика полностью определяет стоимость компании

Ответ: б) структура капитала не влияет на стоимость компании в условиях совершенных рынков

39. С учётом корпоративных налогов теорема Модильяни–Миллера показывает, что использование долга:

а) не даёт преимуществ

б) всегда уменьшает стоимость компании

в) создаёт налоговый щит и может увеличить стоимость компании

г) запрещено

Ответ: в) создаёт налоговый щит и может увеличить стоимость компании

40. Дивидендная политика, ориентированная на стабильный дивиденд с возможными надбавками, называется:

а) остаточная политика

б) политика стабильного дивиденда

в) политика стабильного дивиденда с надбавкой

г) политика фиксированного payout-ratio

Ответ: в) политика стабильного дивиденда с надбавкой

41. Теорема Модильяни–Миллера о дивидендах в модели совершенного рынка утверждает, что:

а) дивиденды увеличивают стоимость компании

б) дивиденды снижают стоимость компании

в) дивидендная политика не влияет на стоимость компании

г) дивиденды должны быть нулевыми

Ответ: в) дивидендная политика не влияет на стоимость компании

42. Для инвесторов, облагаемых более высоким налогом на дивиденды, чем на прирост капитала, предпочтительнее:
- а) высокая дивидендная доходность
 - б) отсутствие дивидендов и рост курсовой стоимости
 - в) фиксированный дивиденд независимо от налогов
 - г) только выкуп акций

Ответ: б) отсутствие дивидендов и рост курсовой стоимости

43. При оценке стоимости компании в сделке M&A цена сделки обычно:

- а) строго равна оценке по DCF
- б) строго равна балансовой стоимости
- в) может включать премию за контроль и ожидаемую синергию
- г) не учитывает будущие потоки

Ответ: в) может включать премию за контроль и ожидаемую синергию

44. В рамках доходного подхода к оценке бизнеса ставка дисконтирования должна отражать:

- а) только инфляцию
- б) только безрисковую доходность
- в) временную стоимость денег и риск бизнеса
- г) только рыночную премию за риск

Ответ: в) временную стоимость денег и риск бизнеса

45. Если оценка бизнеса по сравнительному подходу существенно ниже, чем по доходному, это может указывать на:

- а) переоценку доходного подхода
- б) недооценку компании рынком
- в) ошибку в капитальных затратах
- г) неправильный расчёт чистых активов

Ответ: б) недооценку компании рынком (один из возможных сигналов)

46. В задачах корпоративных финансов стоимость компании часто рассматривается как:

- а) целевая функция максимизации для финансового менеджмента
- б) экзогенный параметр
- в) величина, не зависящая от решений менеджмента
- г) показатель бухгалтерской отчётности

Ответ: а) целевая функция максимизации для финансового менеджмента

47. Для оценки стоимости отдельного бизнеса в составе крупного холдинга как обособленного имущественного комплекса необходимо:

- а) использовать только консолидированную отчётность
- б) игнорировать внутригрупповые операции
- в) выделить отдельные денежные потоки и активы, относящиеся к этому бизнесу
- г) оценивать только по балансовой стоимости активов группы

Ответ: в) выделить отдельные денежные потоки и активы, относящиеся к этому бизнесу

2. Задание на соответствие. Установите соответствие между вопросами и ответами:

	Вопрос		Ответ
1	Умение выбирать доходный, сравнительный или затратный подход в зависимости от целей и объекта оценки	А	Применение сравнительного подхода
2	Способность рассчитывать стоимость компании на основе дисконтирования денежных потоков	В	Применение доходного подхода
3	Навык подбора и использования рыночных	С	Выбор методологии оценки

	мультипликаторов для оценки бизнеса по сопоставимым компаниям		стоимости
4	Умение учитывать стоимость отдельных активов и обязательств при оценке имущественного комплекса	D	Анализ результатов оценки стоимости
5	Способность интерпретировать результаты оценки стоимости и обосновывать управленческие решения на их основе	E	Применение затратного подхода

Заполните соответствующие буквы под цифрами:

1	2	3	4	5

Ответ: 1C, 2B, 3A, 4D, 5E

	Вопрос		Ответ
1	Умение определять ключевые драйверы стоимости компании (рост выручки, маржа, CAPEX, WACC)	A	Корректировка стоимости на страновые и валютные риски
2	Способность строить прогнозные денежные потоки для действующего бизнеса	B	Сравнительный анализ оценочной и рыночной стоимости
3	Навык выбора ставки дисконтирования, учитывающей риск конкретной компании или проекта	C	Формирование прогнозов денежных потоков
4	Умение учитывать страновые и валютные риски при оценке стоимости транснациональных компаний	D	Идентификация факторов создания стоимости
5	Способность сопоставлять полученную оценку стоимости с рыночной капитализацией и делать выводы	E	Определение ставки дисконтирования

Заполните соответствующие буквы под цифрами:

1	2	3	4	5

Ответ: 1D, 2C, 3E, 4A, 5B

Примерный список вопросов

1. Обоснуйте, какие группы пользователей (акционеры, кредиторы, менеджмент, государство) и для каких управленческих решений прежде всего используют бухгалтерскую, МСФО-отчетность и управленческую отчетность крупной корпорации.
2. Составьте перечень ключевых отличий континентальной и англосаксонской моделей финансовой отчетности и объясните, как эти отличия влияют на сопоставимость показателей для международного инвестора.
3. Предложите алгоритм трансформации RAS-отчетности в МСФО (этапы, типичные корректировки, используемые источники данных) для целей оценки компании.
4. На основе укрупнённого баланса и отчёта о финансовых результатах (задать таблицу)

- рассчитайте набор коэффициентов ликвидности, финансовой устойчивости, рентабельности и сделайте краткий аналитический вывод о положении корпорации.
5. На примере 3–4 акций (даются ряды доходностей) рассчитайте ожидаемую доходность и стандартное отклонение по каждому активу; определите, какие риски являются систематическими, а какие – несистематическими.
 6. Постройте доходность и риск для нескольких вариантов портфеля из заданных активов, изобразите на плоскости и выделите эффективную границу Марковица; обсудите, какие портфели рациональны для инвестора.
 7. Покажите на численном примере эффект диверсификации: как уменьшается риск портфеля при увеличении количества активов и изменении коэффициентов корреляции между ними.
 8. Сформулируйте основные допущения модели Марковица и обсудите, какие из них нарушаются на развивающихся рынках капитала; предложите практические способы частичной корректировки этих ограничений.
 9. Имеется инвестиционный проект с заданным первоначальным вложением и прогнозными денежными потоками на 5 лет; рассчитайте NPV, IRR, срок окупаемости и PI при заданной ставке дисконтирования и сделайте вывод о целесообразности проекта.
 10. Как изменится инвестиционное решение, если ставка дисконтирования возрастает на несколько процентных пунктов (анализ чувствительности NPV к ставке)? Выполните расчёты для нескольких сценариев.
 11. Предложите структуру раздела «Финансовый план и оценка эффективности» бизнес-плана инвестиционного проекта, указав ключевые параметры, которые должны быть рассчитаны для инвестора.
 12. На примере двух взаимоисключающих проектов с разным масштабом инвестиций и сроком жизни продемонстрируйте ситуацию, когда критерий IRR и критерий NPV дают противоположные решения; обоснуйте, какой критерий предпочесть.
 13. Для корпорации с заданной структурой источников финансирования (долг, привилегированные и обыкновенные акции, нераспределённая прибыль) рассчитайте WACC и покажите, как его можно использовать как «пороговую» ставку при оценке проектов.
 14. Постройте зависимость WACC от доли заемного капитала при заданной стоимости долга и собственного капитала и обсудите экономический смысл «пределов долгового финансирования» и зоны оптимальной структуры капитала.
 15. Объясните на концептуальном уровне, как теоремы Модильяни–Миллера интерпретируются в условиях реальных рынков с налогами и издержками финансовой дистресс; приведите пример, как эти идеи применимы к российской публичной компании.
 16. Разберите кейс: у компании высокое долговое плечо, ограниченный доступ к дополнительному кредитованию и негативные ожидания рынка. Покажите, как проявляется проблема «нависания долга» (debt overhang) и какие решения по структуре капитала могут смягчить конфликт интересов кредиторов и акционеров.
 17. На основе заданных данных о прибыли, инвестиционных возможностях и текущей долговой нагрузке компании предложите возможные варианты дивидендной политики (стабильный дивиденд, остаточная политика, целевой payout ratio) и оцените влияние каждого варианта на стоимость компании.
 18. Сформулируйте и обсудите теорему Модильяни–Миллера о дивидендах на совершенном рынке и объясните, почему в реальной практике возникает «дивидендная загадка». Приведите примеры факторов, нарушающих нейтральность дивидендов.
 19. Разберите кейс: компания рассматривает два инструмента распределения свободного денежного потока – рост дивидендов и выкуп собственных акций. Сравните их с

точки зрения сигнализирования рынку, налоговых последствий и влияния на показатели на акцию.

20. Классифицируйте инвесторов (дивидендные, ориентированные на прирост капитала, с высокой/низкой налоговой нагрузкой) и предложите, как компания может адаптировать свою политику выплат с учётом структуры акционерной базы.

Темы исследовательских, информационных, творческих проектов

Подготовка исследовательских проектов по темам

1. Финансовая отчетность корпорации как информационная база для принятия инвестиционных и финансовых решений.
2. Пользователи корпоративной отчетности и их интересы при оценке финансового положения компании.
3. Межстрановые различия в стандартах финансовой отчетности и их влияние на сопоставимость показателей корпораций.
4. Система показателей оценки финансового положения корпорации по данным отчетности.
5. Риск и доходность в корпоративных финансах: логика взаимосвязи и практическое значение для инвестора и финансового менеджера.
6. Систематический и несистематический риск в модели инвестиционного портфеля корпорации.
7. Диверсификация портфеля как способ снижения уникального риска: возможности и ограничения.
8. Значение теории портфеля Марковица для развития современных концепций корпоративных финансов.
9. Методы оценки эффективности реальных инвестиций: NPV, IRR, PI, срок окупаемости и проблемы их интерпретации.
10. Ставка дисконтирования в корпоративных финансах: подходы к определению и учет риска проекта.
11. Стоимость капитала корпорации: содержание, методология оценки и факторы формирования.
12. WACC в системе финансовых решений компании и его использование при оценке инвестиционных проектов.
13. Теории структуры капитала и их значение для корпоративного финансового управления.
14. Теоремы Модильяни–Миллера и их значение для анализа решений о финансировании компании.
15. Дивидендная политика корпорации и ее влияние на стоимость компании.

Информационный проект

Подготовить информационный проект (презентацию) по теме: «Анализ инвестиционных проектов на стадии первичной оценки и отбора в системе корпоративных финансов». Первичный отбор проектов в корпоративных финансах связан не только с оценкой ожидаемой эффективности, но и с учетом стоимости капитала, риска, доступности источников финансирования и влияния проекта на стоимость компании.

Творческое задание (с элементами эссе)

1. Стоимость капитала, структура капитала и стоимость компании: логика взаимосвязи и проблемы практического выбора финансовой политики корпорации.
2. Дивидендная политика корпорации: стабильные дивиденды, остаточный подход, выкуп акций и их влияние на интересы собственников и рыночную стоимость компании.

3. Конфликты интересов акционеров и кредиторов: агентские издержки, проблема «нависания долга» и роль структуры капитала в перераспределении стоимости компании.
4. Информационные сигналы на финансовых рынках: как решения о заимствованиях, изменении дивидендов и выкупе акций интерпретируются инвесторами и влияют на оценку корпорации.
5. Корпоративная инвестиционная политика в условиях высокой неопределенности: баланс между ростом, финансовой устойчивостью и ожиданиями акционеров.

Типовые задачи

Задача 1. Расчет WACC и принятие решения по проекту
Корпорация финансируется за счёт:

- долгосрочного долга — 40% по балансовой стоимости, ставка по новым займам 10% годовых, налоговая ставка на прибыль 20%;
- обыкновенного собственного капитала — 60%.

По данным рынка:

- безрисковая ставка — 6% годовых;
- ожидаемая рыночная доходность — 14%;
- бета-коэффициент акций компании — 1,2.

Планируется проект с инвестициями 100 млн руб. и ожидаемыми денежными потоками (после налога) по годам: 1-й год — 30 млн руб., 2-й — 35 млн руб., 3-й — 40 млн руб., 4-й — 40 млн руб.

Требуется:

1. Определить стоимость собственного капитала по модели CAPM.
2. Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала (WACC).
3. Найти NPV проекта с использованием WACC.
4. Сделать вывод о целесообразности реализации проекта.

Задача 2. Оценка влияния структуры капитала на стоимость компании
Компания не имеет долга и стоит 800 млн руб. Рыночная стоимость собственного капитала — 800 млн руб., количество акций — 8 млн шт. Безрисковая ставка — 5%, рыночная доходность — 13%, бета компании — 1,0. Налог на прибыль — 20%.

Менеджмент рассматривает план частичного заимствования: выпуск облигаций на 200 млн руб. под 9% годовых и выкуп части собственных акций на полученные средства. Предполагается, что операционный риск и EBIT не изменятся.

Требуется:

1. Определить стоимость собственного капитала до и после заимствования (исходя из ММ с налогами, можно задать упрощённую формулу или попросить студента ее вывести).
2. Рассчитать WACC до и после изменения структуры капитала.
3. Оценить, как изменится стоимость компании при учёте налогового щита.
4. Сделать вывод о влиянии увеличения доли долга на стоимость компании и риск для акционеров.

Задача 3. Сравнение дивидендной и выкупной стратегий
Компания располагает свободным денежным потоком для собственников в размере 120 млн руб. Число акций — 6 млн шт., текущая рыночная цена акции — 500 руб. Налог на дивиденды для акционеров — 13%, налог на прирост капитала — 0%. Альтернативных инвестиционных проектов с положительным NPV нет.

Рассматриваются два варианта:

1. Выплата всей суммы в виде дивидендов.
2. Обратный выкуп акций на всю сумму (по текущей цене).

Требуется:

1. Рассчитать дивиденд на акцию и посчитать посленалоговый доход акционера при

- варианте 1.
2. Определить, сколько акций будет выкуплено при варианте 2 и как изменится количество акций в обращении.
3. Оценить ориентировочную новую цену акции после выкупа (при прочих равных).
4. Сравнить экономический результат для акционера (с точки зрения стоимости его пакета) в обоих вариантах и сделать вывод.

Проблемно-аналитические задания

Комплексное проблемно-аналитическое задание 1.

С.С. Иванов открыл магазин 17 лет назад. Магазин находится на центральной улице г. Нижнего Новгорода. В магазине продается туристическое оборудование и товары для гребли на байдарках и каноэ. Сегодня у С.С. Иванова работает 50 сотрудников, включая его дочь, Машу, которая работает по совместительству, зарабатывая на оплату своего обучения в университете. Иванов переживает бум в последние несколько лет, и он ищет пути расширения своего бизнеса, но его познания в бизнесе ограничены, а дочь Маша скоро закончит колледж с дипломом финансового менеджера. С.С. Иванов предложил ей стать полноправным партнером по бизнесу. Маша заинтересовалась этим предложением, но, тем не менее, она рассматривает и другие возможности карьеры в области финансов. В настоящее время Маша склоняется к тому, чтобы остаться в семейном бизнесе – отчасти из-за того, что ей представляется возможным испытать себя на руководящей должности. Машу особенно интересует дальнейшее расширение бизнеса и возможности его инкорпорирования. С.С. Иванов заинтересован ее идеями, но обеспокоен тем, что планы Маши могут привести к кардинальным переменам в политике его компании. В частности, С.С. Иванов является активным приверженцем социально ориентированных действий, кроме того, он всегда пытался сам выбрать баланс между работой и отдыхом. Он беспокоится, что если магазин превратится в корпорацию, а он будет управлять в интересах в том числе сторонних акционеров, то ему придется делать нелегкий выбор между тем и другим.

Маша и С.С. Иванов планируют провести выходные вместе и обсудить все это. Маша подготовила ряд вопросов, которые им необходимо обсудить. Какие проблемы рассматриваются в сфере корпоративных финансов? Какие типы карьерных возможностей предлагает область финансов? Какие существуют альтернативные формы организации предприятия? Каковы их преимущества и недостатки? В чем заключается основная цель компании? Несут ли компании какую-либо ответственность перед обществом? Хорош или плох для общества рост цены акций? Должны ли компании вести себя этично? Какие факторы влияют на цены акций? Какие факторы определяют потоки денежных средств? Какие факторы влияют на величину и риск, связанный с потоками денежных средств предприятия? Каковы наиболее важные вопросы управления корпоративными финансами в новом тысячелетии? Что такое агентские отношения? Какие агентские отношения существуют внутри компании? Какие механизмы существуют для оказания влияния на менеджеров, с тем, чтобы они действовали в интересах акционеров? Должны ли акционеры (через менеджеров) предпринимать действия, которые вредны для владельцев облигаций? Каковы наиболее важные вопросы управления корпоративными финансами в новом тысячелетии? Что такое агентские отношения? Какие агентские отношения существуют внутри компании? Какие механизмы существуют для оказания влияния на менеджеров, с тем, чтобы они действовали в интересах акционеров? Должны ли акционеры (через менеджеров) предпринимать действия, которые вредны для владельцев облигаций?

Комплексное проблемно-аналитическое задание 2.

В течение достаточно длительного времени компания «АВС» имела высокую рентабельность продаж. Стратегия финансирования ее деятельности основывалась на максимальном использовании внутренних источников (амортизационного фонда и

нераспределенной прибыли). Компания ежегодно производит 50 металлорежущих станков, которые реализует по цене 100 тыс. рублей. Постоянные затраты компании составляют 2 млн. рублей, переменные – 2,5 млн. рублей. Активы компании в размере 5 млн. рублей полностью финансируются акционерным капиталом.

в начале года руководством компании было принято решение реализовать инвестиционный проект по модернизации производства, осуществив 4 млн. рублей капитальных вложений. Изучив конъюнктуру финансового рынка, финансовые менеджеры пришли к выводу, что сложились благоприятные возможности, чтобы использовать для финансирования инвестиционного проекта заемные средства стоимостью (K_d) 10%.

Предполагается, что после реализации проекта постоянные затраты компании возрастут на 0,5 млн. рублей. Это изменение:

- снизит удельные переменные затраты на 10 тыс. рублей; - увеличит объем производства продукции на 20 станков в год;

- цена реализации одного станка снизится до 95 тыс. рублей.

Ставка налога на прибыль (T) – 20%. Цена капитала до капитальных вложений составляет 15%.

Перед финансовыми менеджерами компании поставлены следующие вопросы:

Как изменится точка безубыточности и производственный леверидж компании?

Как изменится финансовый леверидж и цена капитала? Следует определить средневзвешенную цену капитала ($WACC$) до и после капиталовложений. Какое влияние оказывает финансовый рычаг на средневзвешенную цену капитала?

Как изменится рентабельность активов и собственного капитала ком

Должна ли компания приступать к реализации инвестиционного проекта? Следует определить и обосновать стратегию финансирования компании «ABC».

Как повлияет на решение о реализации инвестиционного проекта понижение ставки налогообложения прибыли, например, до 20%;

- повышение цены заемных средств до 15% годовых; - повышение цены капитала до капитальных вложений до 20%?

6. Каково влияние выбора оптимальной структуры капитала на финансовые показатели компании, насколько значительны последствия небольших отклонений от оптимальной структуры?

Комплексное проблемно-аналитическое задание 3.

В российской практике нередко можно встретить у различных аналитических агентств разные значения коэффициента β для одной и той же компании, существенно отличающиеся одно от другого. Также бывают случаи, когда коэффициент β некоторых компаний принимает отрицательное значение, в то время как другие компании отражают положительные значения коэффициента β . Объясните данные явления.

Комплексное проблемно-аналитическое задание 4.

Предположим, что CFO компании «Новые управленческие технологии» считает более правильным учитывать фактор неопределенности не в денежных потоках, а в ставке дисконтирования. Например, если реальная ставка дисконтирования 15%. Он может принимать решение об инвестировании, опираясь на ставку в 20%. Насколько данный подход оправдан методологически? Будет ли использование подобной методики влиять на длительность проектов, выбираемых компанией?

Комплексное проблемно-аналитическое задание 5.

Корпорация «Ястреб» производит сложные оптические приборы, активно используемые армией и флотом. Она не прибегает к заемному финансированию, поскольку имеет стабильную прибыль и постоянные заказы со стороны государства. Требуемая доходность собственного капитала корпорации составляет 15%, а рыночная

стоимость – 400 млн. руб. В этой отрасли работает другая корпорация – «Орлиный глаз», которая относится к тому же классу риска, производит аналогичную продукцию и ее активы генерируют операционную прибыль (ЕВІТ), равную по величине операционной прибыли корпорации «Ястреб». Однако последняя использует заемное финансирование в виде облигаций, рыночная стоимость которых составляет 200 млн. руб. и купонная ставка – 11%. Большинство авторитетных агентств присваивает компании кредитный рейтинг А. Рассматриваемые корпорации платят налог по ставке 25%. Все предпосылки модели Модильяни–Миллера с учетом налогов сохраняются. В соответствии с указанной моделью определите:

- а) уровень ЕВІТ, ожидаемый инвесторами от корпораций «Ястреб» и «Орлиный глаз»;
- б) стоимость леведжированной корпорации «Орлиный глаз»;
- в) требуемую доходность акционерного капитала корпорации «Орлиный глаз»;
- г) стоимость корпорации «Орлиный глаз» и ее затраты на собственный капитал, если она повысит уровень долга до 260 млн. руб., ее рейтинг понизится до ВВВ, а требуемая доходность по облигациям возрастет до 12%.

Ситуационные задачи

Задача 1. Инвестиционный проект и ограничение по ковенантам

Крупная производственная корпорация планирует запустить новый инвестиционный проект. Проект имеет положительный NPV при действующем WACC. Однако:

- текущий коэффициент долг/ЕВІТDA уже близок к предельному значению, закреплённому в кредитных ковенантах;
- реализация проекта потребует дополнительного долгового финансирования;
- рейтинг компании находится на границе инвестиционного уровня.

Вопросы для обсуждения:

1. Какие риски для компании могут возникнуть при принятии проекта за счёт долга, несмотря на положительный NPV?
2. Какие альтернативные варианты финансирования или модификации проекта можно предложить (частичное equity-финансирование, поэтапная реализация, партнёрство и т.д.)?
3. Как вы бы аргументировали решение перед советом директоров с позиции стоимости компании и финансовой устойчивости?

Задача 2. Изменение дивидендной политики и реакция рынка

Публичная компания несколько лет подряд придерживалась политики стабильных растущих дивидендов, что было позитивно воспринято рынком. В текущем году менеджмент предлагает:

- сократить дивиденды вдвое;
- одновременно объявить о запуске крупной инвестиционной программы и сохранении дивидендов на сниженном, но стабильном уровне.

Наблюдается краткосрочное падение цены акций.

Вопросы для обсуждения:

1. Какие возможные сигналы рынок может увидеть в сокращении дивидендов?
2. Как инвестиционная программа может изменить долгосрочную оценку компании инвесторами?
3. Какие коммуникационные шаги менеджменту следует предпринять, чтобы минимизировать негативную реакцию рынка и донести логику решения?

Задача 3. Риск-профиль портфеля проектов корпорации

Компания реализует сразу несколько инвестиционных проектов:

- Проект А — модернизация существующих мощностей (низкий риск, умеренная доходность).
- Проект В — выход на новый региональный рынок (средний риск, повышенная доходность).

- Проект С — инновационный продукт с высокой неопределённостью спроса (высокий риск, потенциально высокая доходность).

Совет директоров обеспокоен совокупным риском портфеля и возможным ухудшением кредитного рейтинга.

Вопросы для обсуждения:

1. Как можно описать совокупный риск портфеля проектов с точки зрения систематического и несистематического риска компании?
2. Какие решения по структуре портфеля или поэтапности реализации проектов вы бы предложили?
3. Как изменения в портфеле проектов могут повлиять на стоимость капитала компании?

Типовые проблемные задачи

1. Положительный NPV отрицательное решение

Проект корпорации показывает устойчиво положительный NPV при ставке дисконтирования, равной действующему WACC компании. Тем не менее руководство отказывается от проекта.

Предложите возможные причины, по которым рациональный корпоративный финансовый менеджер может отклонить проект с положительным NPV, и обсудите, в каких ситуациях критерий NPV оказывается недостаточным.

(Подсказка: взаимосвязанные проекты, ограниченные ресурсы, стратегические соображения, влияние на риск-профиль и ковенанты, управленческие ограничения, агентские конфликты и т.п.)

2. Оптимальная структура капитала в условиях нестабильного рынка

Традиционные теории структуры капитала говорят о существовании «оптимальной» доли долга, при которой стоимость компании максимальна. На практике в условиях волатильных рынков и регуляторной неопределённости многие компании сознательно поддерживают долговую нагрузку ниже теоретически «оптимальной».

Сформулируйте и обоснуйте аргументы «за» и «против» движения к максимально высокой доле долга из точки зрения:

- стоимости капитала и налогового щита;
- финансовой гибкости и устойчивости;
- интересов акционеров и кредиторов;
- восприятия компанией рынком (рейтинги, стоимость заимствований).

Сделайте вывод: должна ли компания целиться в «оптимальную» структуру капитала в классическом смысле или целевой уровень долга должен быть сознательно более консервативным.

3. Дивидендная политика: рост компании vs ожидания акционеров

Компания имеет ряд инвестиционных возможностей с ожидаемой доходностью значительно выше текущей стоимости капитала. При этом акционеры привыкли к высокой дивидендной доходности и негативно реагируют на любое снижение выплат.

Поставьте и проанализируйте проблему конфликта между:

- максимизацией стоимости компании через реинвестирование прибыли;
- краткосрочными ожиданиями акционеров по денежным дивидендам.

Предложите возможные компромиссные решения по дивидендной политике (стабильный минимальный дивиденд, целевой payout-ratio, использование выкупа акций и т.д.) и оцените их влияние на стоимость компании и удовлетворённость различных групп инвесторов.

Примерный перечень вопросов к промежуточной аттестации:

1. В чем заключается экономический смысл затрат на совокупный капитал компании?

2. Почему модель ценообразования на долгосрочные активы компании описывает требуемую доходность, адекватную только уровню систематического риска компании?
3. Что такое рыночный портфель? Какие активы входят в такой портфель?
4. Какое значение для объяснения структуры капитала компании имеет трактовка средневзвешенных затрат Модильяни и Миллера? Чем их тезис, описывающий средневзвешенные затраты на капитал, отличался от традиционных взглядов на проблему структуры капитала?
5. Чем статические теории структуры капитала отличаются от динамических?
6. Сформулируйте, в чем состоит роль теорий структуры капитала для практики принятия решений в компании.
7. Как можно учесть в планировании структуры капитала теорию «заинтересованных групп»?
8. Сравните модели анализа оптимальной структуры капитала. Какие ограничения необходимо учитывать в каждой из них?
9. Что такое «самодельные дивиденды»? В чем смысл этого аргумента?
10. Какие операции образуют рынок корпоративного контроля?
11. Что такое эффект синергии?
12. Дайте определение «корпорации»
13. Назовите основные недостатки корпоративной формы организации
14. В чем состоят издержки агентских отношений и в чем их причина
15. Назовите основные отличительные особенности корпоративной формы организации бизнеса от других
16. Перечислите активы, которые относятся к реальным и финансовым
17. Дайте определение «денежному потоку»
18. Дайте классификацию денежных потоков корпорации
19. Назовите и охарактеризуйте способы расчета денежных потоков
20. Какую роль играют денежные потоки в проектах инвестирования и финансирования
21. Перечислите факторы, оказывающие влияние на величину денежных потоков
22. От каких параметров зависит оценка стоимости облигаций
23. В чем вы видите основные недостатки DCF-модели как инструмента оценки финансовых активов
24. Существует ли зависимость между ценностью облигаций и рыночной нормой прибыли? Если да, то каковы ее смысл и вид
25. Почему придуман механизм досрочного погашения облигаций? В чьих он интересах (инвесторов, эмитентов, всех участников рынка)
26. Дайте определение «доходность к погашению» и объясните экономический смысл термина
27. Дайте характеристику стоимостных оценок акции
28. Как отличаются модели расчета стоимости обыкновенных акций при неизменных прогнозируемых дивидендах и при возрастающих дивидендах
29. Какая информация используется при расчете стоимости обыкновенных акций предприятия
30. Какой период принимается во внимание при расчете стоимости обыкновенных акций
31. Поясните влияние дивидендной политики на стоимость обыкновенных акций
32. Что такое фактическая доходность и ожидаемая доходность
33. Как увязаны между собой текущая рыночная цена актива и его доходность
34. Как увязаны между собой показатели риска и доходность финансового актива
35. Объясните почему модель CAPM называется моделью ценообразования на рынке капитала

36. Дайте экономическую интерпретацию разных вариантов динамики коэффициента бета
37. Разнятся ли по стоимости разные источники финансирования? Если да, то назовите причины этих различий
38. Для оценки каких источников финансирования применяются модели Гордона и САРМ. Какая из моделей является более предпочтительной в оценке источника капитала
39. Поясните в чем смысл платности источника средств
40. Каковы алгоритмы исчисления стоимости отдельных источников финансирования
41. К каким источникам финансирования и почему применимы понятия доналоговой и посленалоговой стоимости источника
42. Как исчисляется средневзвешенная стоимость капитала (WACC)
43. Что такое стоимость корпорации? Какие факторы оказывают на нее влияние
44. Является ли WACC инерционной или переменчивой величиной? приведите аргументы
45. Есть ли различие в понятиях «рыночная капитализация» и «стоимость корпорации»
46. Что показывает график предельной стоимости капитала
47. В чем различие между традиционным подходом и подходом Модильяни-Миллера в отношении структуры капитала
48. Объясните понятие «оптимальная структура капитала»
49. Перечислите основные теории и модели управления структурой капитала корпорации
50. Оказывает ли влияние несовершенство рынка капиталов на выбор структуры капитала? Поясните.
51. Существует ли взаимосвязь между решениями об инвестициях и дивидендной политикой корпорации? Поясните.
52. Перечислите виды и способы дивидендных выплат
53. Влияет ли дивидендная политика на стоимость корпорации
54. Какие ограничения в отношении выплат дивидендов предусмотрены российским законодательством
55. Охарактеризуйте основные факторы, определяющие дивидендную политику.
56. Комплекс финансовых решений корпорации: решения об источниках и способах финансирования.
57. Особенности корпоративной финансовой отчетности.
58. Стандарты раскрытия корпоративной финансовой отчетности.
59. Отличия инвестиционной аналитики и анализа финансовой отчетности корпорации.
60. Модель совершенного рынка капитала и ее роль в построении анализа компании.