

*РЕКОМЕНДУЕМАЯ ФОРМА для разработчиков  
основных профессиональных образовательных программ  
при реализации ОС МГУ на основе ФГОС 3+*

**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования**

**Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова**

*экономический факультет, кафедра финансов и кредита*

**УТВЕРЖДАЮ**

**Декан экономического факультета МГУ**

\_\_\_\_\_/**проф. А.А.Аузан**/

«\_\_» \_\_\_\_\_ 2019 г.

**РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ**

**«КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ»**

**«CORPORATE FINANCE»**

**Уровень высшего образования:**

*бакалавриат*

**Направление подготовки (специальность):**

*«Экономика»*

**Направленность (профиль) ОПОП:**

*Программа бакалавров (вариативная часть)*

*7 семестр, IV курс*

**Форма обучения:**

*очная*

**Рабочая программа рассмотрена и одобрена**

*Методической комиссией факультета, на заседании кафедры финансов и кредита*

**(протокол № \_\_\_\_\_, дата)**

**Москва 2019**

Рабочая программа дисциплины (модуля) разработана в соответствии с самостоятельно установленным МГУ образовательным стандартом (ОС МГУ) для реализуемых основных профессиональных образовательных программ высшего образования по направлению специальности «Экономика» (*программы бакалавриата*) в редакции приказа МГУ от 30 декабря 2016 г.

## **Год (годы) приема на обучение с 2016 года**

### **1. Место дисциплины (модуля) в структуре ОПОП ВО (*относится к базовой или вариативной части ОПОП ВО, или является факультативом*).**

Курс «Корпоративные финансы» относится к вариативной части дисциплин, читаемых в бакалавриате на направлении «Экономика», направлен на формирование профессиональных компетенций выпускников, а также расширение и углубление компетенций, полученных при изучении таких дисциплин, как «Теория финансов», «Бухгалтерский учет и анализ». Курс базируется на ключевых концепциях, изученных в рамках дисциплин «Теория финансов», «Бухгалтерский учет и анализ» и направлен на конкретизацию полученных знаний на основе изучения моделей, принципов, практики управления финансами в современных корпорациях и носит прикладной характер. *Целью дисциплины* является освоение студентами основополагающих теорий, моделей и методов управления финансами на примере компаний акционерного типа (корпораций), а также развитие у будущих экономистов навыков самостоятельного и взвешенного принятия решений в области финансового управления корпорацией.

### **2. Входные требования для освоения дисциплины (модуля), предварительные условия:**

*Описание логической и содержательно-методической взаимосвязи с другими частями ООП (дисциплинами, модулями, практиками).*

**Требования к «входным» знаниям.** Для успешного освоения курса необходимы знания по следующим предметам:

- «Теория финансов»;
- «Бухгалтерский учет и анализ»;
- «Теория вероятностей»;
- «Экономическая информатика».

**Требования к умениям и готовностям обучающегося,** необходимым при освоении данной дисциплины и приобретенным в результате освоения предшествующих дисциплин:

- Из курса «**Теория финансов**» - умение оценивать стоимость различных видов ценных бумаг корпорации (акций, облигаций, привилегированных акций и др.); применять различные модели оценки стоимости акций компании (в частности, CAPM, модель постоянного темпа роста дивидендов М. Гордона); применять категорию риска к оценке стоимости источников финансирования; уметь обосновывать и применять показатели эффективности инвестиционных проектов (PI, NPV, IRR, MIRR, ARR, PBP); использовать ключевые индикаторы финансовых рынков, фондовые индексы;
- Из курса «**Бухгалтерский учет и анализ**» - умение анализировать и интерпретировать бухгалтерскую информацию, содержащуюся в отчетности предприятий;
- Из курса «**Теория вероятностей**» - умение применять теорию вероятностей для анализа различных рисков, характерных для компании;
- Из курса «**Экономическая информатика**» - умение использовать различные компьютерные программы: «MS Word» «MS Excel», «MS Power Point»; проводить сбор,

форматирование и обработку информации, готовить презентацию данных в форме графиков, таблиц, диаграмм.

**Теоретические дисциплины и практики, для которых освоение данной дисциплины необходимо как предшествующее:**

**В бакалавриате:**

- Подготовка и написание выпускной квалификационной работы на 4-м курсе.

**В магистратуре:**

- «Прикладные корпоративные финансы»;
- «Оценка и управление стоимостью бизнеса»;
- «Стратегический финансовый менеджмент»;
- «Управление оборотным капиталом компании».

**4. Форма обучения – очная.**

**5. Объем дисциплины (модуля) составляет 5 з.е., в том числе 86 академических часов, отведенных на контактную работу обучающихся с преподавателем, 94 академических часов на самостоятельную работу обучающихся.**

Трудоемкость		17 недель (осень)+3 недели - сессия								
з.е.	в часах	Контактная								Самостоятельная
	всего	всего	в семестре	лек	сем	контр	консул	Индивид. консульг	Экзамен	всего
5	180	86	72	32	36	4	6	4	4	94

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

**Таблица 1. Темы по разделам, раскрывается их содержание**

Наименование и краткое содержание разделов и тем дисциплины (модуля)	Всего (час.)	В том числе							Самостоятельная (часы)
		Контактная работа (часы)							
		Из них							
		Всего	Лекции	семинар	Контрольная работа	Индивидуальные кон-ции			
Тема 1 Современная финансовая модель компании. Формирование и анализ денежных потоков компании.	6	4	2	2				2	
Тема 2 Инвестиционные решения компании относительно реальных активов. Встреча с представителем компании «Альт-Инвест» по обсуждению особенностей расчетов денежных потоков проектов.	16	8	4	4				8	
Тема 3 Долгосрочные источники финансирования корпорации.	8	4	2	2				4	
Тема 4 Средневзвешенные затраты на капитал.	16	8	4	4				8	
Тема 5 Основы анализа структуры капитала корпорации.	8	4	2	2				4	
Контактный час по подготовке к контрольной работе	2	2					2		
<b>Промежуточная аттестация:</b> контрольная работа по изученным темам. Анализ результатов контрольной работы на семинаре.	6	4		2	2			2	
Тема 6 Теории структуры капитала корпорации.	16	8	4	4				8	
Тема 7 Дивидендная политика корпорации.	16	8	4	4				8	

Тема 8 Управление оборотным капиталом корпорации.	14	8	4	4				6
Контактный час по подготовке к контрольной работе	2	2				2		
<b>Промежуточная аттестация:</b> контрольная работа по изученным темам. Анализ результатов контрольной работы на семинаре.	6	4		2	2			2
Тема 9 Финансовое планирование и бюджетирование. Встреча с представителем российского бизнеса по вопросам бюджетирования в российских компаниях.	10	6	4	2				4
Тема 10 Стратегическое финансовое управление корпорацией. Финансовые аспекты реструктуризации.	12	6	2	4				6
Консультация перед экзаменом	2	2				2		
Консультации после проведения экзамена, показ работ	4	4				4		
Подготовка к экзамену	32							32
<b>Итоговая аттестация:</b> Экзамен	4	4						
<b>Итого</b>	<b>180</b>	<b>86</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>4</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>94</b>

## 1.1 Содержание тем, разделов

### Часть 1. Введение в «Корпоративные финансы».

#### Тема 1. Предмет финансов корпораций. Формирование и анализ денежных потоков компании.

Финансовые цели и задачи корпорации. Особенности финансового подхода к анализу деятельности корпорации. Проблема максимизация стоимости корпорации. Зависимость структуры финансового управления от масштабов деятельности компании.

Понятие потока денежных средств и его значение для управления финансами корпорации. Структура потока денежных средств. Чистая прибыль и денежный поток. Косвенный и прямой методы расчета денежного потока. Факторы, влияющие на величину денежного потока. Количественные и качественные характеристики финансового потока. Денежный поток от инвестиционной, финансовой и операционной деятельности. Преимущества и ограниченность показателей потока денежных средств. Бухгалтерский и финансовый подходы к показателям потока денежных средств. Сравнение понятий «поток денежных средств» и «бухгалтерская прибыль». Способы расчета свободного потока денежных средств (FCF) и его значение в финансовом управлении. Трансформация корпорации в эпоху Fintech.

### Часть 2. Долгосрочные аспекты деятельности корпорации

#### Тема 2. Инвестиционные решения компании относительно реальных активов.

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. Учет налоговых щитов при расчете денежных потоков проекта. Влияние способов начисления амортизации на величину денежных потоков проекта. Анализ целесообразности замены капиталоемких активов. 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.

### ***Тема 3. Долгосрочные источники финансирования корпорации.***

Классификация долгосрочных источников финансирования корпорации. Собственные, заемные средства корпорации, смешанное финансирование. Источники акционерного капитала корпорации. Формирование уставного капитала корпорации. Размещенные и объявленные акции. Эмиссионный доход. Нераспределенная прибыль как источник финансирования корпорации. Издержки первоначального и последующих размещений акций. Динамика первичного размещения акций (ИРО) российских компаний. Условия успешного ИРО в российских условиях. Основные этапы ИРО. Подготовка компании к первичному размещению акций. Методы размещения и основные этапы дополнительной эмиссии акций. Преимущества и недостатки финансирования на основе выпуска обыкновенных акций. Особенности управления собственным капиталом крупных российских корпораций. Возможности внутренних источников финансирования и их значение для корпорации.

Формы заемного капитала корпорации. Долгосрочные банковские кредиты, их преимущества и недостатки для корпорации. Принятие решения о выпуске корпоративных облигаций. Роль соглашения об эмиссии облигаций для эмитента и инвесторов. Расходы компании на проведение эмиссии облигаций. Сравнительный анализ корпоративных облигаций и банковских кредитов. Причины досрочного погашения облигаций. Рефинансирование облигационного займа. Инновации на рынке долгосрочных долговых инструментов в России. Возможности и пределы долгового финансирования. Роль заемных источников в практике финансирования отечественных корпораций.

Основные виды сложных финансовых инструментов как источников капитала корпораций: конвертируемые ценные бумаги, варранты, лизинг. Особенности их оценки и анализа. Виды лизинга. Преимущества лизинга для лизингополучателя, лизингодателя и производителя имущества.

Венчурное финансирование и его динамика в России.

### ***Тема 4. Средневзвешенные затраты на капитал***

Цели расчета показателя средневзвешенных затрат на капитал (WACC). Принципы и методические основы расчета показателя средневзвешенных затрат на капитал. Идентификация источников финансирования, на основе которых рассчитывается показатель WACC для корпорации. Расчет WACC на основе балансовой и рыночной стоимости.

Принципы анализа затрат на заемный капитал. Необходимость налоговой корректировки при расчете затрат на заемный капитал. Определение затрат на долгосрочный банковский кредит. Расчет затрат на корпоративные облигации.

Стоимость источника привилегированные акции компании, затраты на новый выпуск привилегированных акций.

Способы анализа затрат на собственный капитал. Метод дисконтированного денежного потока (DCF). Основные модели расчета требуемой доходности компании на собственный капитал: CAPM, теория арбитражного ценообразования, метод кумулятивного построения, метод «доходность облигаций плюс премия за риск». Влияние структуры капитала на расчет затрат на собственный капитал (модель Р. Хамады). Принцип оценки затрат на нераспределенную прибыль компании. Стоимость акций нового выпуска и влияние на WACC. График предельных затрат на капитал (MCC).

Экономический смысл показателя средневзвешенных затрат на капитал. Возможность использования показателя WACC в качестве ставки дисконтирования инвестиционных проектов. Проблемы применения стандартных методов оценки затрат на капитал для российских компаний. Методики расчета затрат на капитал в условиях растущих рынков.

### ***Тема 5. Основы анализа структуры капитала корпорации.***

Структура капитала и финансовая структура. Значение структуры капитала в финансовом управлении. Концепция операционного, финансового и совокупного рычага. Метод «операционная прибыль – прибыль на акцию» (EBIT–EPS analysis), расчет точки безубыточности. Текущая, целевая и оптимальная структура капитала. Влияние финансового рычага на прибыльность акций. Цель управления структурой капитала.

### ***Тема 6. Развитие теорий структуры капитала корпорации.***

Теоретические модели управления структурой капитала. Статические и динамические теории структуры капитала. Теория структуры капитала Модильяни-Миллера без учета налогов (1958): особенности предпосылок и выводов. Модель Модильяни-Миллера с учетом корпоративных налогов (1963). Модель Миллера с учетом налогов на личные доходы. Модель структуры капитала, учитывающая затраты финансовых затруднений. Включение затрат, связанных с финансовыми затруднениями, и агентских затрат в модель Модильяни-Миллера. Модели асимметричной информации. Инвестиционные и сигнальные модели. Теория иерархии источников финансирования. Динамические модели структуры капитала. Поведенческие модели структуры капитала. Принципы анализа оптимальной структуры капитала. Принципы планирования структуры капитала. Внутренние и внешние факторы, определяющие целевую структуру капитала.

### ***Тема 7. Дивидендная политика корпорации***

Суть дивидендной политики корпорации. Проблема выбора между реинвестированием и выплатой дивидендов. Факторы, влияющие на дивидендную политику корпорации (внешние и внутренние). Основные теории, анализирующие влияние дивидендной политики на стоимость корпорации. Модель иррелевантности дивидендов Модильяни-Миллера (1961). Теория налоговой дифференциации Литценбергера и Рамасвами. Теория «синицы в руках» М. Гордона и Дж. Линтнера. Сигнальные модели дивидендов. Теория инвесторов-клиентов.

Практические аспекты политики выплаты дивидендов: подход Дж. Линтнера. Методы дивидендных выплат. Выплата дивидендов по остаточному принципу. Инструменты политики дивидендных выплат. Денежный дивиденд. Выплата дивидендов акциями и дробление акций: влияние на цену акций корпорации. Выкуп акций: преимущества и недостатки. Процедура выплаты дивидендов. Основные типы дивидендной политики: консервативный, умеренный, агрессивный подходы. Особенности формирования дивидендной политики в России.

## **Часть 3. Краткосрочные аспекты деятельности корпорации**

### ***Тема 8. Управление оборотным капиталом корпорации.***

Специфика краткосрочного периода в финансовом управлении. Формирование оборотного капитала корпорации. Анализ структуры оборотных средств. Эффективность использования оборотного капитала. Понятие чистого оборотного капитала. Факторы, определяющие текущую потребность в оборотном капитале. Влияние циклических и сезонных колебаний на величину оборотного капитала. Операционный, финансовый и инвестиционный цикл компании: принцип расчета и значение продолжительности.

Анализ и управление денежными средствами и высоколиквидными активами. Оптимизация денежной наличности. Модели Баумоля и Миллера-Ора. Возможности практического использования моделей оптимизации наличности.

Формирование производственных запасов. Факторы, влияющие на уровень запасов. Классификация затрат, связанных с запасами. Модель оптимальной партии заказа (ЕОQ). Современные методы управления товарно-материальными запасами.

Оценка текущего состояния дебиторской задолженности. Способы управления и контроля дебиторской задолженности. Условия коммерческого кредитования. Оценка эффективности политики коммерческого кредитования. Методика инкассации текущей дебиторской задолженности. Возможности использования факторинга в решении проблемы взыскания долгов.

Сравнение альтернативных стратегий финансирования оборотных средств компании: умеренной, агрессивной и консервативной. Основные способы финансирования оборотного капитала: начисления, банковское кредитование, эмиссия ценных бумаг, торговые кредиты. Основные виды краткосрочных банковских кредитов: кредитная линия,

револьверный и контокоррентный кредит. Российская специфика краткосрочного управления и финансирования оборотных активов.

### **Тема 9. Финансовое планирование и бюджетирование.**

Понятие и содержание финансового планирования. Взаимосвязь финансового планирования с миссией, целями и стратегией компании. Роль финансовых планов и прогнозов в стратегическом и оперативном управлении корпорацией. Информация, используемая в процессе финансового планирования. Интерпретация финансовой информации. Виды и формы финансового планирования. Долгосрочные, краткосрочные, оперативные планы. Этапы долгосрочного финансового планирования. Условия эффективного планирования.

Отличительные особенности бюджета как инструмента планирования на уровне корпорации. Принципы бюджетирования. Процесс бюджетирования деятельности в корпорации. Стадии бюджетного процесса. Операционные и финансовые бюджеты. Бюджет доходов и расходов. Цикл движения потоков денежных средств и его определение. Бюджет движения денежных средств. Технология составления сводного бюджета и формирования бюджетных показателей. Технология текущего контроля (мониторинга) исполнения утвержденного бюджета. Анализ исполнения бюджета и разработка бюджета следующего периода. Автоматизация учета и финансового планирования. Корпоративные информационные системы.

Финансовое прогнозирование. Основные методы и типы моделей, используемые в финансовом прогнозировании. Прогнозирование на основе метода пропорциональной зависимости показателей от объема реализации. Прогнозная финансовая документация. Прогноз финансовых показателей.

## **Часть 4. Стратегические решения корпорации**

### **Тема 10. Стратегическое финансовое управление корпорацией. Финансовые аспекты реструктуризации.**

Стоимость капитала корпорации как критерий эффективности бизнеса. Коцепция управления стоимостью (VBM) как система целеполагания компании, ее базовые показатели, преимущества и ограниченность. Технология современной финансовой оценки стоимости компании. Сравнительный анализ методов оценки стоимости компании и принципы выбора итоговой величины стоимости. Возможности адаптации современных методов финансовой оценки к условиям формирующихся рынков.

Стоимость как основа принятия решения о реструктуризации. Реструктуризация и стратегия компании. Причины и процесс реструктуризации. Формы проведения реструктуризации. Способы разукрупнения корпораций и источники создания стоимости в процессах разукрупнения. Последствия введения новой структуры компании после реструктуризации.

Преимущества и издержки слияний. Снижение затрат на привлечение капитала в результате слияний и поглощений. Доходность для акционеров после слияний и поглощений. Тактика и способы слияний. Оценка денежных потоков после осуществления слияния. Способы захвата компаний и защита от них. Мотивы выкупа корпорации за счет заемных средств. Способы выкупа корпорации за счет заемных средств: LBO, MBO, EBO.

Типы финансовых затруднений и причины их возникновения. Понятие банкротства. Причины возникновения состояния банкротства. Методы прогнозирования возможного банкротства. Способы реструктуризации компании-банкрота. Финансовая реструктуризация капитала: формы и методы. Продажа активов и источники создания стоимости финансово-неустойчивой корпорации. Банкротство и его влияние на результаты деятельности корпорации. Особенности отечественной практики банкротства.

### **7. Фонд оценочных средств (ФОС) для оценивания результатов обучения по дисциплине (модулю)**

**Описание используемых заданий:**

**Текущий контроль знаний:**

1. **Проведение on-line тестирования** (каждый тест включает 10 вопросов множественного выбора по определенной теме, проводится в системе on.esop на семинарских занятиях, о чем студентам сообщается в календарно-тематическом курсе), верное решение каждого вопроса в тесте оценивается в 0,5 балла, максимальная сумма баллов за каждый тест – **5 баллов**;
2. **Решение задач, домашних задач** (задачи к каждой теме размещаются в электронном сборнике или файле на портале on.esop, за верное решение одной задачи на семинаре или разбор заданной домашней задачи оценивается в 3 балла);
3. **Участие в решении мини-кейсов, обсуждении статей** на семинаре (предварительно студентам на сайте on.esop размещается небольшой кейс, статья, ситуация по тематике некоторых семинарских занятий из области управления корпоративными финансами для обсуждения или решения на семинаре). Если это указано в комментариях к семинару, то участие в деловой игре или решении кейса, обсуждение статьи также может быть оценено в **3 балла** для студента или группы студентов.
4. **Две промежуточные письменные контрольные работы** (каждая контрольная работа оценивается в **40 баллов**. Каждая контрольная работа включает в себя решение 5 тестов множественного выбора (по теории и расчетные тесты), а также 4 равноценные задачи, из которых нужно решить любые 3 задачи по выбору студента. Каждый верно решенный тест оценивается в 2 балла, а одна задача в 10 баллов, что в сумме дает 40 баллов за работу).
5. **Работа на лекции:** на 5-ти выборочных лекциях (по усмотрению преподавателя) присутствующие студенты отвечают на вопрос по текущей прочитанной лекции, не требующему предварительной подготовки, 2 балла за письменный ответ.

#### **Контроль самостоятельной работы:**

1. **Аналитическое групповое домашнее задание** (данное задание предполагает анализ практики управления финансами реальной российской публичной компании (или сопоставление двух компаний из разных отраслей или из одной отрасли) по ключевым темам, изученным в курсе: инвестиционные решения, структура капитала, дивидендная политика, источники финансирования, средневзвешенные затраты на капитал. Студентам необходимо провести необходимые расчёты финансовых показателей, оценить их динамику, сделать выводы о качестве управления финансами в компаниях на основе отчетности компаний, публикаций аналитических агентств, базы СПАРК. Задание выполняется в группе студентов не более чем из 5 человек. За задание можно набрать **40 баллов**);
1. **Аналитическая записка: «Анализ управления оборотным капиталом российской компании» на основе СПАРК.** Решение готовится в группе не более 4 человек. Решение студенты сдают на on.esop в указанное на сайте время (презентацию, решение и файл с расчетами), защита проводится на кнч по расписанию. Время на выступление – 10 минут. На защите должна присутствовать вся команда (баллы выставляются только присутствовавшим). Максимум – **10 баллов**.

#### **Итоговая форма контроля:**

1. **Письменный экзамен** (включает все темы курса, содержит 5 тестов, 4 задачи, из которых нужно решить 3 задачи по выбору и 4 теоретических вопроса, из которых нужно раскрыть 3 вопроса. Каждый тест оценивается в 1 балл (5 баллов за тестовый блок), задачи по 15 баллов (45 баллов за блок задач) и теоретический вопрос оценивается в 10 баллов (30 баллов за теоретический блок). Итого за экзамен можно набрать **80 баллов**).

#### **Балльная система оценки знаний**

**Максимальная сумма баллов за курс – 250.**

**Отлично** – от 212 до 250;

**Хорошо** – от 162 до 211;

**Удовлетворительно** – от 100 до 161;

**Неудовлетворительно** – от 0 до 99.



**Балльная система оценки знаний:**

<i>Вид работы</i>	<i>Баллы</i>
<b>Текущий контроль знаний:</b>	
Решение задач на семинаре, ответы по теории, участие в деловых играх и кейсах	15
Контрольная работа 1	40
Контрольная работа 2	40
Решение on-line тестов	15
Ответы на вопрос в лекции (не требующий предварительной подготовки)	10
<b>Итого:</b>	<b>120</b>
<b>Самостоятельная работа:</b>	
Групповое аналитическое домашнее задание	40
Подготовка аналитической записки: «Анализ управления оборотным капиталом российской компании»	10
<b>Итого:</b>	<b>50</b>
<b>Итоговый письменный экзамен</b>	<b>80</b>
<b>Итого за курс</b>	<b>250</b>

Студент получает положительную оценку по данной дисциплине, если набирает не менее 100 баллов. Если студент в сумме за все виды работ получил менее 100 баллов, то в ведомости ему ставится «неудовлетворительно».

**Шкала и критерии оценивания результатов обучения по дисциплине**

<b>Оценка</b>	<b>оценка неуд. (от 0 до 99 баллов)</b>	<b>оценка удовл. (от 100 до 161 баллов)</b>	<b>оценка хорошо (от 162 до 211 баллов)</b>	<b>оценка отлично (от 212 до 250 баллов)</b>
<b>Знания</b> (виды оценочных средств: решение задач, он-лайн тестов, контрольных работ и экзаменов, подготовка аналитической записки, аналитического домашнего задания)	Отсутствие знаний	Недостаточные фрагментарные знания	Сформированные, но не полно проявленные знания в изученных темах курса	Сформированные и всесторонние знания во всех изученных темах курса
<b>Умения</b> (виды оценочных средств: решение задач, он-лайн тестов, контрольных работ и экзаменов, защита аналитической записки, аналитического домашнего задания)	Отсутствие умений	Ограниченные умения	В целом довольно высокое качество проявленных в рамках изучения курса умений как в теоретической, так и практической области	Очень высокое качество проявленных в рамках изучения курса умений как в теоретической, так и практической области
<b>Навыки (владения, опыт деятельности)</b> (виды оценочных средств: подготовка)	Отсутствие навыков, владений, опыта	Наличие частичных навыков	В целом качественно сформированные, но либо не по всем темам курса, либо	Очень высокое владение навыками практического применения полученных

аналитического домашнего задания, решение мини-кейсов на семинарах, подготовка аналитической записки)			используемые не в активной форме, навыки практического применения полученных знаний с использованием различных информационных источников	знаний с использованием различных информационных источников
---	--	--	--	---

### 7.1. Типовые контрольные задания или иные материалы для проведения текущего контроля успеваемости.

#### **Система оценок приведенных заданий.**

Задачи, мини-кейсы приведенные далее оцениваются в 3 балла (за их решение на семинарах или в качестве показа решения домашнего задания). Задачи используются на семинарских занятиях, а также в контрольных работах. Аналитическое домашнее задание оценивается в 40 баллов, при этом каждый раздел задания оценивается в определенное количество баллов.

#### **Тема 1. Предмет финансов корпораций. Формирование и анализ денежных потоков компании.**

**Мини-кейс.** Определите, какие из предложенных ниже мер могут стимулировать менеджмент компании максимизировать благосостояние акционеров? Обоснуйте свою точку зрения:

1. Участие в выборе совета директоров;
2. Гарантированное участие исполнительного и финансового директоров в совете директоров;
3. Выплата менеджменту дополнительных «бонусов» в зависимости от прибыли на акцию;
4. Предоставление опционов менеджерам;
5. Выплата менеджменту «бонуса», если он достигает целевого уровня выручки;
6. Угроза поглощения.

#### **Тема 2. Инвестиционные решения компании относительно реальных активов.**

**Задача.** Компания «Аттик» занимается строительством домов на основе технологии монолитного строительства. С целью улучшения качества и расширения дизайнерских возможностей при строительстве домов компания в 2014 году закупает новое оборудование для приготовления железобетона, заливаемого в формы при строительстве. Оборудование обойдется компании в 65500 тыс. руб., стоимость доставки составляет 1500 тыс. руб., монтаж и пусконаладочные работы оцениваются в 3000 тыс. руб. Срок службы оборудования составляет 7 лет. Учетная политика компании предполагает линейное начисление амортизации по оборудованию. Проект рассчитан на 5 лет, и по его завершению в конце 5-го года оборудование будет продано за 5000 тыс. руб. Потоки от реализации проекта начнут поступать с 2015 года, а в 2014 году первоначальные инвестиции в чистый оборотный капитал составят 25% от объема выручки 1-го года, а в дальнейшем в конце каждого следующего года NWC будет составлять сумму, равную 10% от прироста выручки следующего года. В результате повышения качественных характеристик домов выручка компании увеличится на 40000 тыс. в 2015 году, а в каждый последующий год будет возрастать еще на 20%. Ежегодные переменные расходы составляют 50% от выручки. Постоянные расходы не будут изменяться и составят 800 тыс. ежегодно. Средневзвешенные затраты на капитал компании составляют 10%. Ставка налога на прибыль равна 20%. Рассчитайте NPV проекта и оцените целесообразность замены оборудования.

### Тема 3. Долгосрочные источники финансирования корпорации.

**Мини-кейс.** На основе приведенной в бизнес-кейсе информации, оцените целесообразность проведения IPO. Компания динамично развивается, и для реализации среднесрочных инвестиционных проектов выпустила облигационный заем. Однако отдача от этих проектов не дает возможности в срок вернуть эти крупные заемные средства. Кроме того, имеется возможность выгодной покупки другой компании – производителя основных комплектующих для компании для завершения проекта вертикальной интеграции. Для удовлетворения требованиям IPO достаточно завершить начатую реорганизацию корпоративной системы управления и обеспечить требование публичности.

### Тема 4. Средневзвешенные затраты на капитал.

**Задача.** Упрощенный баланс компании «Технострой», работающей на российском рынке, представлен следующими данными, млн. руб.:

Основные средства	626	Обыкновенные акции	150
Оборотные активы	327	Добавочный капитал	75
		Нераспределенная прибыль	125
		Кредиты, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев	100
		Облигации	250
		Краткосрочные кредиты банков (до 12 мес.)	83
		Задолженность поставщикам и подрядчикам	70
		Задолженность перед персоналом	70
		Задолженность по налогам	30
<b>Итого активы</b>	<b>953</b>	<b>Итого обязательств и собственного капитала</b>	<b>953</b>

Известно, что краткосрочные банковские кредиты используются как постоянный источник финансирования.

а) Какие источники будут использоваться при расчете WACC?

б) Используя упрощенный баланс компании «Технострой», рассчитайте средневзвешенные затраты на капитал корпорации, исходя из следующих условий:

- краткосрочные кредиты банк ссужает компании под 15% годовых;
- долгосрочный кредит выдан банком на 5 лет, и будет выплачиваться равными суммами в размере 29,128 млн. руб. ежегодно;
- у компании выпущено 250 000 облигаций, номинальная стоимость которых составляет 1000 руб., ежегодный купон – 11,81%, но рыночная цена облигаций снизилась и сейчас составляет 868 руб., оставшийся срок до погашения – 6 лет;
- акции компании сегодня продаются по 160 руб. (дивиденд выплачивается один раз в конце года); в обращении находится 2,5 млн. обыкновенных акций;
- $\beta$ -коэффициент компании с учетом долга равен 1,5; безрисковая ставка оценивается в 4%, премия за рыночный риск составляет 8%;
- корпорация является стабильно растущей;
- балансовая стоимость банковских кредитов совпадает с их рыночной стоимостью.

Налог на прибыль корпорации составляет 25%.

### Тема 5. Основы анализа структуры капитала корпорации.

**Задача.** Спортивный клуб «Олимп» планирует строительство нового современного многофункционального стадиона. Проект потребует 2 000 млн. руб. Компания рассматривает два варианта финансирования проекта. Согласно первому варианту планируется выпустить 50 млн. обыкновенных акций по 40 руб., а по второму - выпустить 20 млн. облигаций на 5 лет, номиналом по 100 руб. с 12%-м купоном. Известно, что у компании уже есть 50 млн. обыкновенных акций в обращении, а также 1 млн. привилегированных акций, номиналом в 500 руб. и фиксированным дивидендом в 10%. Текущий уровень операционной прибыли равен 2400 млн. руб.

Компания платит налог на прибыль по ставке 20%.

Определите для клуба «Олимп»:

1. Прибыль на акцию для каждого из вариантов финансирования;
2. Точку безразличия для финансирования за счет обыкновенных акций и облигаций.
3. Какой вариант финансирования следует выбрать, если операционная прибыль будет равна 1000 млн. руб.?

### **Тема 6. Теории структуры капитала корпорации.**

**Задача.** Корпорация «Аэростарт» выпускает гражданские пассажирские самолеты, и инвесторы ожидают от компании прибыль до выплаты процентов и налогов в объеме 120 млн. руб. О корпорации также известно, что требуемая доходность ее собственного капитала составляет 12% в условиях, когда корпорация не использует заемное финансирование. «Аэростарт» не планирует наращивать производственные мощности, не собирается вкладывать средства в развитие производства и поэтому всю прибыль выплачивает в виде дивидендов. Корпорация облагается налогом по ставке 25%.

До текущего года корпорация была нелевереджированной, но теперь планирует привлечь облигационный заем, затраты на который составят 12% независимо от величины привлеченных средств. Однако компания понимает, что заемное финансирование ведет к возможным финансовым затруднениям. Менеджерами компании было подсчитано, что поскольку корпорация выпускает пассажирские лайнеры, неблагоприятное финансовое положение снизит закупки со стороны авиакомпаний, что приведет к возникновению издержек финансовых затруднений, которые составят 225 млн. руб. Приведенная стоимость издержек финансовых затруднений, по расчетам, определена в размере 80% от их расчетного значения. Связь между ростом долга и вероятностью финансовых затруднений следующая:

Вероятность финансовых затруднений, %	5	15	30	45	60	75	90
Объем займа, млн. руб.	100	200	300	400	500	600	700

Все предположения модели Модильяни—Миллера с учетом налогов сохраняются. Найдите:

- (а) оптимальную величину задолженности корпорации согласно модели, включающей затраты финансовых затруднений;
- (б) рыночную стоимость собственного капитала корпорации ( $E_L$ ) при найденном оптимальном уровне задолженности;
- (в) постройте по полученным данным график стоимости фирмы с учетом затрат, связанных с финансовыми затруднениями и без них, как функцию от уровня задолженности.

### **Тема 7. Дивидендная политика корпорации.**

**Задача.** Компания занимается организацией промысловых экспедиций за рыбой и другими продуктами моря, и рассматривает три новых проекта, решения о капиталовложениях в которые нужно принять в 2012 г. Доходность по каждому из проектов и капиталовложения составляют:

	<b>Проект А:</b> экспедиции в нетрадиционные акватории	<b>Проект В:</b> промышленное разведение осетров	<b>Проект С:</b> промысел креветки
IRR проекта	25%	10%	30%
Капиталовложения	2,1 млн. долл.	1,3 млн. долл.	1,7 млн. долл.

Существуют риски ведения рыболовной деятельности (попадание в шторм, низкий улов рыбы), поэтому требуемая доходность собственного капитала компании составляет 22,5%. Чистая прибыль за 2012 г. равна 5 млн. долл. В обращении находится 20 млн. обыкновенных акций.

а) На основе предложенных данных дайте ответ на вопрос. Если бы Вы были акционером компании, то предпочли бы вы реинвестирование прибыли на указанные инвестиционные проекты выплате дивидендов и почему? (ответ засчитывается только при наличии объяснения);

б) Предположим, что в следующем 2013 г. в обращении будет по-прежнему 20 млн. обыкновенных акций, и компания выплатит 10%-ый дивиденд акциями. Акции продаются

на рынке по 0,8 долл. При этом до выплаты дивидендов акциями статьи собственного капитала компании выглядели следующим образом, долл.:

Уставный капитал	4 000 000
Добавочный капитал	50 000 000
Нераспределенная прибыль	310 000 000

Как будут выглядеть статьи собственного капитала компании после выплаты 10%-го дивиденда акциями?

в) В 2015 году, согласно расчетам, компания получит чистую прибыль в размере 12 млн. долл. Предположим, что в обращении будет находиться 25 млн. обыкновенных акций. Рыночная цена акций составит 1,2 долл. Компания планирует в 2015 году выкупить акции на общую сумму 8,75 млн. долл. Акции будут выкупаться выше их рыночной цены, а именно - по 1,4 долл. Предполагается, что показатель P/E после выкупа акций не изменится. Определите, какой доход от роста цены акции получат владельцы невыкупленных акций.

### **Тема 8. Управление оборотным капиталом корпорации.**

**Задача.** Корпорация «Fenestra» выпускает пластиковые окна. Финансовый директор рассчитал, что среднее квадратическое отклонение ежедневных чистых денежных потоков составляет 2500 дол. Транзакционные затраты фирмы на операцию размещения или снятия денег с банковского счета составляют 50 дол. Если бы компания не снимала деньги со счета, то они приносили бы ей доход 0,02% в день (или 7,465% годовых). Кроме того, фирма решила поддерживать минимальный уровень денежных средств (нижний предел) в сумме 10000 дол. Определите для компании «Fenestra»:

- величину целевого остатка денежных средств;
- верхний предел остатка денежных средств;
- правило управления денежными средствами?

### **Тема 9. Финансовое планирование и бюджетирование.**

**Задача.** Определите дополнительную потребность в финансировании корпорации «Флюгер», если фактический объем продаж компании равен 400 тыс. долл.; активы составляют 120 тыс. долл.; обязательства – 40 тыс. долл.; фонды, формируемые из нераспределенной прибыли – 10 тыс. долл. Активы и обязательства возрастают пропорционально росту объема продаж. Кроме того, известно, что на долю прибыли в объеме продаж приходится 10%, норма дивиденда составляет 40%, а объем реализации прогнозируется на уровне 480 тыс. долл.

### **Тема 10. Стратегическое финансовое управление корпорацией. Финансовые аспекты реструктуризации.**

**Задача.** Шинный холдинг «Spare tyre» собирается купить международную шинную компанию «Flat tyre». «Flat tyre» как подразделение холдинга будет специализироваться на производстве высококлассных шин, а также на научных исследованиях и программах промышленного дизайна. Цена акций компании «Spare tyre» — 30 евро, компании «Flat tyre» — 20 евро. В обращении находится 800 тыс. акций компании «Spare tyre» и 300 тыс. акций компании «Flat tyre». Синергетические выгоды от приобретения компания «Flat tyre» для компании «Spare tyre» составляют 2 000 тыс. евро.

Компания «Flat tyre» готова продать все свои акции компании «Spare tyre» по цене 23 евро за штуку. Сделка может быть совершена также путем обмена акциями. Компания «Spare tyre» предлагает 2 свои акции за 3 акции компании «Flat tyre». Какой из способов оплаты выгоднее для компании «Spare tyre»? Подтвердите свою точку зрения расчетами.

### **Пример аналитического домашнего задания:**

Используя материалы периодической печати и Интернет-ресурсов, официальные сайты компаний, систему СПАРК соберите необходимые данные по российской публичной компании, акции которой котируются на бирже (биржах), которая публикует отчетность по МСФО для ответа на следующие вопросы (максимальная сумма баллов выставляется за полный ответ на все вопросы блоков):

Укажите отрасль, в которой функционирует компания по ОКВЭД (если несколько кодов, то выделите все основные). Соберите данные по отчетности компании или системе СПАРК (используйте данные по отчетности МСФО, GAAP) за период 2013-2017 гг. о выручке, чистой прибыли, активах, прибыли на акцию (EPS). Какова динамика данных показателей и с чем связаны произошедшие изменения? На основе данных по отраслевому анализу МСФО, GAAP в СПАРКе проанализируйте, насколько выгодно выглядит компания при проведении сопоставления ее показателей выручки, чистой прибыли, активов, текущей ликвидности, оборачиваемости оборотных средств, ROA, ROS, ROE со средними показателями по отрасли за 2016-2017 гг. (5 баллов)

На основе данных сайта компании или ее документов сформулируйте ее стратегию развития. Оцените, насколько инвестиционная политика компании позволяет достичь выполнения их стратегий развития? Какие проекты компании вы считаете наиболее успешными? На основе анализа ОДДС компании определите, положительный или отрицательный поток у компании от инвестиционной деятельности, какова его динамика за период 2013-2017 г. и с чем это связано? Можно ли компанию считать растущей? Насколько значительны инвестиции компании для обеспечения ее роста? Какие источники финансирования компания использует для обеспечения инвестиций? Достаточно ли компании собственной прибыли для финансирования проектов или она берет много долгов (используйте данные отчетности, СПАРК по кредитной истории)? (5 баллов)

Проанализируйте структуру капитала компании, выделив и обосновав составляющие ее источники финансирования. Сравните структуру капитала компании в рыночных ценах за 2013-2017 гг. как соотношение Долг/Собственный капитал. Какова динамика этого соотношения за данный период и в чем ее причины? Каков индекс финансового риска компании (ИФР) в системе СПАРК? Как объяснить такое значение индекса? Рассчитайте финансовый и операционный рычаг для компании за 2013-2017 г. и оцените полученные значения. Рассчитайте для компании за трехлетний период показатели Долг/ЕБИТДА, коэффициент покрытия процентов (ЕБИТДА/проценты по кредитам), Долг/Активы, чистый долг. Сможет ли компания получить дополнительное долговое финансирование, если брать во внимание рассчитанные вами показатели? (6 баллов)

Рассчитайте средневзвешенные затраты на капитал для компании на 2017 год. Нужно последовательно обосновать проводимые вами расчёты WACC, т.е. почему вы включаете в анализ те или иные источники финансирования, по какой стоимости рассчитываете их доли (балансовой или рыночной), какую модель берете для расчёта затрат на собственный капитал. Дайте обоснование используемому вами  $\beta$ -коэффициенту компании\*. (7 баллов)

## 5. Презентация – 2 балла.

### **Форма проведения самостоятельной работы и текущего контроля успеваемости**

*Указываются обязательные формы (например, изучение материалов учебника, лекции) и по выбору студента (например, написание реферата, подготовка доклада, презентации, коллективного или индивидуального проекта, участие в конференции, подготовка кейса и пр.) формы самостоятельной работы и способы проверки, трудоемкость выполнения самостоятельной работы.*

---

\* При расчетах целесообразно использовать сайт А.Дамодарана.

<b>Форма самостоятельной работы</b>	<b>Форма текущего контроля успеваемости</b>	<b>Трудоемкость (в часах)</b>
Изучение рекомендованной литературы и лекционных материалов по теме.	Материалы используются при проведении промежуточного и итогового контроля знаний студентов, промежуточных on-line тестов, при подготовке аналитического домашнего задания.	<b>20</b>
Решение задач домашнего задания	Материалы включены в промежуточные контрольные работы, промежуточные on-line тесты и итоговый экзамен.	<b>14</b>
Аналитическое групповое домашнее задание	Группа студентов (не более 5 чел.) готовят аналитическое задание по всем темам курса и сдают на портал <a href="http://on.econ.msu.ru">on.econ.msu.ru</a>	<b>10</b>
Аналитическая записка: «Анализ управления оборотным капиталом российской компании» на основе СПАРК.	Группа студентов из 4-х человек готовит анализ управления оборотным капиталом российской публичной компании на основе информации системы СПАРК.	<b>10</b>
Подготовка к контрольным работам	Две промежуточные контрольные работы.	<b>20</b>
Подготовка к экзамену	Письменный экзамен	<b>20</b>
<b>Итого</b>		<b>94</b>

## **Образовательные технологии**

**В процессе изучения курса предполагается использование следующих технологий:**

- предлагаемый курс является авторским. Изложение лекционного материала построено на основе отечественной и зарубежной научной литературы (статей, монографий, учебников), статистических обзоров, информационных баз данных; лекционный материал иллюстрируется разбором конкретных ситуаций из практики российских и зарубежных компаний. Лекции читаются с использованием слайдов, которые предварительно размещаются на портале [www.on.econ.msu.ru](http://www.on.econ.msu.ru);
- предполагается проведение встреч с представителями российского бизнеса по вопросам финансового управления современной корпорацией в рамках аудиторных лекционных занятий;
- семинарские занятия построены с использованием интерактивных форм изучения материала в компьютерных классах: решение задач в программе «MS Excel», показ решенных задач домашнего задания в электронной форме на проекционном экране, решение on-line тестов и сдача на портал [www.on.econ.msu.ru](http://www.on.econ.msu.ru);
- самостоятельная работа предполагает выполнение группового аналитического домашнего задания, в рамках которого студенты анализируют одну или две российские компании по вопросам, затрагивающим все основные темы курса (предполагает оценку различных направлений деятельности компании, расчет финансовых показателей, разработку методики проведения исследования и формулирование выводов); задание сдается на портал – [www.on.econ.msu.ru](http://www.on.econ.msu.ru);

- в рамках выполнения группового домашнего задания студенты должны проявить навыки расчетно-экономической, аналитической, научно-исследовательской и организационно-управленческой деятельности;
- активное использование портала [www.on.econ.msu.ru](http://www.on.econ.msu.ru) предполагает постоянный контроль знаний и накопление баллов студентами; размещение материалов по курсу (лекций, задач, литературы, кейсов, результатов работы студентов, объявлений по курсу);
- для проведения курса разработан учебно-методический материал: учебник и учебное пособие, слайды, тесты, задачи, теоретические вопросы, темы для докладов и кейсов.

## 8. Ресурсное обеспечение:

- **Перечень основной литературы:**

1. Корпоративные финансы: учебник для академического бакалавриата / И.В.Никитушкина, С.Г.Макарова, С.С. Студников. - М.: Издательство Юрайт, 2017. - 670 стр.
2. Корпоративные финансы: практикум / И.В. Никитушкина, С.Г.Макарова, С.С. Студников. - М.: Издательство Юрайт, 2017. - 190 стр.
3. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т./ Пер с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2005.
4. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Перевод с английского. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2016. – 1008 с.
5. Никитушкина И.В., Макарова С.Г., Студников С.С. Корпоративные финансы: учеб. Пособие. – М.: Эксмо, 2009. – 576 с.

- **Перечень дополнительной литературы:**

6. Теплова Т.В. Эффективный финансовый директор. М.: Юрайт, 2017. – 507 с.
7. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров. М.: Инфра-М, 2011. - 430 с.
8. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 1341с.
9. Котлер Ф. Привлечение инвесторов: маркетинговый подход к поиску источников финансирования. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 194 с.
10. Пратт Ш. Стоимость капитала. Расчет и применение. – М.: Квинто-консалтинг, 2006. – 455 с.
11. Теплова Т. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. – М.: Вершина, 2007. – 272 с.
12. Мицек С.А. Краткосрочная финансовая политика на предприятии: учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2007. – 248 с.
13. Хруцкий В., Гамаюнов В. Внутрифирменное бюджетирование. Теория и практика. – М.: Издательство Юрайт, 2017. – 458 с.

- **Перечень профессиональных баз данных и информационных справочных систем:**

1. СПАРК
2. Bloomberg
3. Thomson one.

- **Описание материально-технического обеспечения.**

1. Мультимедийная аудитория с проектором и компьютером для проведения лекционных занятий;
2. Компьютерные классы с высокоскоростным доступом в интернет.
3. Оснащение компьютерных классов программами MS Excel, MS Power Point, MS Word.



4. Доступ к ресурсам институциональной подписки экономического факультета МГУ, системе СПАРК.
5. Портал экономического факультета МГУ ([www.on.econ.msu.ru](http://www.on.econ.msu.ru));
6. Проекционная техника для демонстрации слайдов.
7. Наличие доски для письма маркером.

**9. Язык преподавания:** *русский.*

**10. Преподаватели дисциплины:**

- *Виноградова Ольга Сергеевна*
- *Енков Василий Валерьевич*
- *Колесова Яна Игоревна*
- *Макарова Светлана Геннадьевна*
- *Толстель Марина Сергеевна*
- *Усанов Юрий Владимирович*

**11. Авторы программы:**

- *Никитушкина Ирина Владимировна,*
- *Макарова Светлана Геннадьевна,*
- *Студников Сергей Сергеевич.*

**e-mail:** [Nikitushkina@yandex.ru](mailto:Nikitushkina@yandex.ru); [svtlmakarova@gmail.com](mailto:svtlmakarova@gmail.com) ; [sofrino2004@gmail.com](mailto:sofrino2004@gmail.com).

**Моб. тел.** 8-915-327-05-90