

**Федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования  
"Национальный исследовательский университет  
"Высшая школа экономики"**

Факультет экономических наук  
Департамент финансов

**Рабочая программа дисциплины «Современные проблемы корпоративных  
финансов (адаптационный курс)»**

для образовательной программы «Стратегическое управление финансами фирмы»  
направления 38.04.08 «Финансы и кредит»  
подготовки магистра

Разработчики программы

Кокорева М.С., доцент, [mkokoreva@hse.ru](mailto:mkokoreva@hse.ru)

Сорокина К.В., доцент, [ksorokina@hse.ru](mailto:ksorokina@hse.ru)

Одобрена на заседании департамента финансов

«\_\_» \_\_\_\_\_ 201\_\_ г.

Руководитель департамента

И.В. Ивашковская \_\_\_\_\_

Утверждена Академическим советом образовательной программы

«Стратегическое управление финансами фирмы»

«\_\_» \_\_\_\_\_ 201\_\_ г., № протокола \_\_\_\_\_

Академический руководитель образовательной программы

А.Н. Степанова \_\_\_\_\_

Москва, 2016

*Настоящая программа не может быть использована другими подразделениями университета и другими вузами без разрешения подразделения-разработчика программы.*

## **1. Область применения и нормативные ссылки**

Настоящая программа учебной дисциплины устанавливает минимальные требования к знаниям и умениям студента и определяет содержание и виды учебных занятий и отчетности.

Программа предназначена для преподавателей, ведущих данную дисциплину, учебных ассистентов и студентов направления 38.04.08 «Финансы и кредит» подготовки магистра, изучающих дисциплину «Современные проблемы корпоративных финансов (адаптационный курс)».

Программа разработана в соответствии с:

- ФГОС ВПО;
  - Образовательной программой подготовки магистра по направлению «Финансы и кредит»
  - Рабочим учебным планом университета по подготовке магистра по направлению 38.04.08 «Финансы и кредит», утвержденным в 2016 году.

## **2. Цели освоения дисциплины**

Целью изучения дисциплины «Современные проблемы корпоративных финансов» (адаптационный курс)», является формирование комплексного представления о финансовой теории и практики решения финансовых проблем современной корпорации.

## **3 Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины:**

В результате освоения дисциплины студент должен: а) знать:

- отличия финансовой модели анализа компании от бухгалтерской модели;
- функции финансового директора (CFO) и его место в организационной структуре компании;
- основные источники финансирования компании;
- модели оценки риска и формирования требуемой доходности инвесторов;
- критерии принятия компанией инвестиционных проектов;
- принципы формирования дивидендной политики компании;
- типы и мотивы сделок слияний и поглощений компаний;
- предпосылки возникновения финансовых затруднений у компании;

б) уметь:

- проводить оценку стоимости собственного и заемного капитала компании;
- рассчитывать требуемую доходность компании на собственный и заемный капитал;
- определять оптимальную структуру капитала компании;
- анализировать эффективность инвестиционных проектов компании; в)

иметь навыки (приобрести опыт):

- по поиску и анализу информации, необходимой для оценки инвестиционных проектов компании;
- расчета и анализа затрат компании на привлечение капитала;
- анализа стратегических решений компании в области слияний и поглощений.

В результате освоения дисциплины студент осваивает следующие компетенции:

Компетенция	Код по ФГОС/ НИУ	Дескрипторы - основные признаки освоения (показатели достижения результата)	Формы и методы обучения, способствующие формированию и развитию компетенции
<b>а) общекультурные:</b>			
способен совершенствовать и развивать свой интеллектуальный и общекультурный уровень;	ОК-1	демонстрирует уровень интеллектуального и общекультурного развития	Лекции, самостоятельное освоение специальной научной литературы
способен к самостоятельному освоению новых методов исследования, к изменению научного и научно-производственного профиля своей профессиональной деятельности;	ОК-2	самостоятельно осваивает новые методы исследования; применяет имеющиеся знания при изменении научного и научно-производственного профиля своей профессиональной деятельности;	Самостоятельная подготовка проекта по учебной дисциплине
способен анализировать и оценивать социально-экономические события и процессы	ОК-3	Обосновывает влияние социально-экономических событий и процессов на эффективность деятельности компании	Разбор практических ситуаций, кейсов
<b>б) профессиональные:</b>			
<b>научно-исследовательская деятельность</b>			
способен проводить самостоятельные исследования в соответствии с разработанной программой;	ПК-3	Владеет современными информационными технологиями; Демонстрирует знание основных информационных систем и умение применять их;	Самостоятельный поиск данных, которые будут использованы для оценки эффективности финансовой стратегии компании
способен представлять результаты проведенного исследования научному сообществу в виде статьи или доклада;	ПК-4	Демонстрирует способность представлять результаты проведенного исследования;	Самостоятельная подготовка проекта и его презентация на семинарах
способен осуществлять сбор, анализ и обработку статистических данных, информации, научно-аналитических материалов, необходимых для решения поставленных экономических задач	ПК-5	Демонстрирует знание основных информационных систем и умение применять их	Самостоятельный поиск, изучение и использование данных на практических и семинарских занятиях
способен выбрать	ПК-6		Самостоятельная

инструментальные средства для обработки экономических данных в соответствии с поставленной задачей, проанализировать результаты расчетов и обосновать полученные выводы			подготовка проекта по учебной дисциплине
<b>аналитическая деятельность</b>			
способен анализировать и использовать различные источники информации для проведения экономических расчетов.	ПК-9	Владеет методами поиска источников информации;	Самостоятельное проведение расчетов по оценке корпоративной ценности и выбору финансовой стратегии
способен использовать основные методы финансового менеджмента для принятия решений по финансированию, формированию дивидендной политики и структуре капитала, стоимостной оценке активов, управления оборотным капиталом	ПК-22	Владеет инструментами принятия решений об источниках финансирования компаний и планировании их структуры капитала, формировании дивидендной политики и управлении оборотным капиталом	Разбор практических кейсов Задания аналитического характера на основе реальных данных
способен оценивать влияние инвестиционных решений и решений по финансированию на рост стоимости компании	ПК-23	Использует критерии эффективности принятия инвестиционных решений компаний, обосновывает их преимущества и недостатки; владеет методами определения оптимальной структуры капитала компаний	Разбор практических кейсов
способен анализировать финансовую отчетность и принимать обоснованные инвестиционные, кредитные и финансовые решения	ПК-41	Использует финансовую отчетность компании для моделирования свободных денежных потоков	Интерактивные занятия
способен проводить анализ рыночных и специфических рисков, использовать его результаты для принятия управленческих решений	ПК-43	Применяет модели оценки рыночного риска и специфических рисков компании	Интерактивные занятия
способен проводить оценку инвестиционных	ПК-44	Использует и интерпретирует традиционные показатели	Разбор практических кейсов

проектов при различных условиях инвестирования и финансирования		эффективности инвестиционных проектов; распознает их ограничения; проводит анализ инвестиционных	
способен разрабатывать бизнес-планы создания и развития новых организаций (направлений деятельности, продуктов и т.п.)	ПК-49	Обосновывает целесообразность (привлекательность) осуществления инвестиционных проектов на основе реальной общедоступной информации (с финансовой точки зрения)	Задания аналитического характера на основе реальных данных

#### 4. Место дисциплины в структуре образовательной программы

Настоящая дисциплина относится к циклу специальных дисциплин и блоку дисциплин, обеспечивающих профессиональную подготовку. Для студентов магистратуры факультета менеджмента программы «Стратегическое управление финансами фирмы» данная дисциплина является обязательной.

Данный курс служит основой для профессиональной ориентации студентов при выборе направления научного исследования в рамках подготовки магистерской диссертации. На основе данной дисциплины студенты будут продолжать углубленное изучение проблем корпоративных финансов.

Изучение данной дисциплины базируется на следующих дисциплинах:

- Экономическая теория и институциональная экономика
- Экономическая статистика
- Бухгалтерский и управленческий учет, анализ финансовой отчетности
- Экономический анализ фирмы
- Финансовый менеджмент.

Для освоения учебной дисциплины, студенты должны владеть следующими знаниями и компетенциями:

- анализировать тенденции развития современной экономики;
- обладать навыками составления бухгалтерского баланса предприятия;
- уметь анализировать финансовую отчетность фирмы;
  - уметь проводить анализ показателей потоков денежных средств, финансовых результатов фирмы;
  - знать инструменты и методы финансового менеджмента, используемые для обоснования управленческих решений в области корпоративной политики.

Основные положения дисциплины должны быть использованы в дальнейшем при изучении следующих дисциплин:

- 1) Оценка и развитие бизнеса
- 2) Управление проектами
- 3) Принципы инвестирования.
- 4) Бизнес-планирование.

## 5. Тематический план учебной дисциплины

Наименование тем и разделов	ВСЕГО (часов)	Аудиторные занятия (час)		Самостоятельная работа
		в том числе		
		Лекции	Семинары	
Тема 1. Введение в курс. Финансовая модель анализа компании.	10	2	0	8
Тема 2. Инвестиционная политика компании	22	2	4	16
Тема 3. Структура и оценка стоимости капитала компании	22	2	2	18
Тема 4. Финансовый анализ доходности компании	20	2	2	16
Тема 5. Факторы и оптимальная структура капитала компании	16	2	2	12
Тема 6. Политика выплаты инвесторам	24	2	2	20
ИТОГО:	114	12	12	90

## 6. Формы контроля знаний студентов

Тип контроля	Форма контроля	1 год				Параметры
		1	2	3	4	
Текущий						
	Реферат	*				Подготовка реферата в письменной форме и его презентация в устной форме, предусматривает работу в учебных мини-группах и представляет собой анализ и оценку выбранного инвестиционного проекта
Итоговый	Экзамен	*				Решение и защита кейса: оценка эффективности финансовой стратегии компании

### 6.1. Критерии оценки знаний, навыков

**Текущий контроль** осуществляется на основе выполнения домашнего задания, проведения контрольной работы.

Подготовка домашнего задания выполняется в письменной форме и предполагает его защиту в устной форме, в виде презентации и обсуждения. Данный вид контроля выполняется в учебных мини-группах и предполагает анализ доходности компании и оценку потенциала дальнейшего развития на основе реальных данных.

Контрольная работа проводится в письменной форме, предполагает решение практического кейса в мини-группах, выполнение теоретического задания.

**Итоговый контроль** осуществляется в форме экзамена. Экзамен проводится в письменной и устной форме и включает решение и защиту кейса по оценке эффективности финансовой стратегии компании и внесение предложений по ее улучшению.

Кейсы оцениваются по 10-бальной шкале. При оценке учитывается корректность

проведения анализа, правильность расчетов, отсутствие ошибочных суждений, качество выполнения презентации, успешность ее защиты, умение отвечать на вопросы аудитории. Каждый студент отвечает за свою проделанную работу в кейсе.

**Обязательным условием получения положительной оценки является успешное выполнение домашнего задания и экзамена, по которым как минимум, необходимо получить 4 балл по каждому виду работы. Если студент не выполнил указанные в учебном плане требования, то сводная обобщенная оценка не вычисляется и студент обязан явиться на повторную передачу.**

## 7. Содержание дисциплины

### Тема 1. Введение в курс. Финансовая модель анализа компании

Корпорация, как наилучший объект изучения проблем финансового менеджмента. Специфика анализа фирмы на основе принципов корпоративных финансов. Использование знаний в области корпоративных финансов в работе финансовой службы фирмы.

Финансовые и инвестиционные решения компании. Источники финансирования: собственный и заемный капитал. Финансовые посредники и финансовый рынок: система возможностей и ограничений для компании. Финансовый менеджмент в компании, его роль и функции.

Финансовая модель анализа компании (сопоставление с бухгалтерской моделью). Принцип экономической прибыли. Принцип ликвидности. Понятие потока свободных денежных средств (free cash flow, FCF). Понятие требуемой доходности за риск. Принцип создания стоимости бизнеса – основа принятия решений в компании.

Концепция совершенного рынка капитала. Теория эффективности рынка. Разделение роли собственника и управляющего компанией как предпосылка для возникновения конфликта интересов. Агентская проблема.

#### *Основная литература:*

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Олимп-Бизнес. 2010. Главы 1-3, 13.
2. Keown A.J., Martin J.D., Petty J.W., Scott D.F. (2004) Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 10 ed.
3. Titman S.J., Martin J.D., Keown A.J. Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 11 ed., 2011.

#### *Дополнительная литература:*

1. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров. ИНФРА-М., глава 2 ,стр. 46-79.
2. Ивашковская И.В., П. Львутин, Н. Петров, Н. Пирогов, А. Степанова. Корпоративные Финансы. Руководство к изучению курса. Под редакцией Ивашковской И.В., ГУ ВШЭ, 2008.
3. Ивашковская И.В. Капитализация: крах или второе рождение? М.: Международный университет в Москве, 2009. - 38с.
4. Ивашковская И.В. Жизненный цикл организации: взгляд финансиста. - «Управление компанией», Издательский дом «Рынок ценных бумаг», №11, 2006., стр. 60-67
5. Ивашковская И.В., Константинов Г.Н, Филонович С.Р. Становление корпорации в контексте жизненного цикла организации. - «Российский журнал менеджмента», 2004, №4, стр.19-34
6. Ивашковская И.В. Управление стоимостью компании - новый вектор финансовой аналитики фирмы. - Управление компанией», Издательский дом «Рынок ценных бумаг», №5, 2004, стр. 30-33.

7. Ивашковская И.В. Корпоративные финансы в некорпоративной России. – журнал «Управление компанией», Издательский дом «Рынок ценных бумаг», 2004, №4, стр. 40-45.

## **Тема 2. Инвестиционная политика компании**

Понятие инвестиционного проекта: основные характеристики и типы. Свободный денежный поток – основа анализа эффективности. Элементы свободного денежного потока на различных этапах реализации инвестиционного проекта: первоначальные инвестиции, поток в течение срока действия проекта, завершающий поток денежных средств проекта. Понятие невозвратных затрат (sunk costs) и их учет при анализе эффективности инвестиционных решений. Учет амортизации и прочих неденежных затрат. Роль инвестиций в оборотный капитал. Взаимовлияние проектов.

Показатели оценки эффективности инвестиционных решений: чистая приведенная стоимость проекта (NPV), период окупаемости (PP), дисконтированный период окупаемости (DPB), внутренняя норма рентабельности проекта (IRR), индекс рентабельности проекта (PI). Проблемы и недостатки показателей оценки эффективности инвестиционных решений (проектов). Конкурирующие (взаимоисключающие проекты) и IRR.

Оценка эффективности конкурирующих повторяющихся проектов на примере выбора между краткосрочно и долгосрочно функционирующим оборудованием: цепной метод, метод эквивалентных годовых затрат. Выбор проектов в условиях ограниченности финансовых ресурсов.

Анализ проектов: анализ чувствительности, сценарный анализ, модель Монте-Карло, «дерево решений».

### *Основная литература:*

1. Ричард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов, М.: Олимп- Бизнес, 2010 г. Глава 5, 6, 9.
2. Aswath Damodaran, Investment Valuation, 3rd edition. Chapters 7 and 8.
3. Keown A.J., Martin J.D., Petty J.W., Scott D.F. (2004) Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 10 ed.
4. Titman S.J., Martin J.D., Keown A.J. Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 11 ed., 2011.

### *Дополнительная литература:*

1. Лимитовский М. А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках капитала. М.: Юрайт. 2008.
2. Алибер Р. Планирование инвестиций: окупится ли проект? Мастерство, Финансы, 1998, стр. 20-25.
3. Корпоративные финансы. Руководство к изучению курса. Под. ред. Ивашковской И.В. М.: ГУ-ВШЭ. 2007. Раздел I, II. Гл. 4
4. Sabal J. The discount rate in emerging markets: A guide. Journal of Applied Corporate Finance. 2004. №16 (2.3). Pp. 155-166.

[http://proxymy.esade.edu/gd/facultybio/publicos/1311607688642The Discount rate in emergin g markets A...](http://proxymy.esade.edu/gd/facultybio/publicos/1311607688642The_Discount_rate_in_emergin_g_markets_A...)

## **Тема 3. Структура и оценка стоимости капитала компании**

Понятие структуры капитала. Затраты на капитал и альтернативные издержки инвесторов. Способы привлечения собственного капитала. Оценка затрат на собственный капитал. Затраты на реинвестированную прибыль и вновь привлеченный капитал. Способы привлечения заемного капитала: кредиты банка, корпоративные облигации. Оценка затрат на привлечение заемного финансирования.

Базовая модель оценки в анализе стоимости собственного и заемного капитала компании – модель дисконтированных денежных потоков (DCF).

Типы заемного капитала компании: основные характеристики. Рыночная и фундаментальная стоимость заемного капитала компании.

Виды и основные характеристики облигаций. Оценка стоимости облигаций на основе модели дисконтированных денежных потоков. Кривая доходности и ее роль в анализе заемного капитала корпорации. Анализ доходности корпоративной облигации и ее взаимосвязь с кривой доходности.

Гибридный капитал: привилегированные акции. Оценка рыночной стоимости привилегированных акций.

Типы собственного капитала компании. Правило чистой приведенной стоимости инвестиций в анализе стоимости собственного капитала. Модель дисконтирования потоков дивидендов по акции в случае фиксированных выплат. Анализ стоимости собственного капитала стабильно растущей компании: модель Гордона. Модели анализа стоимости собственного капитала в случае нестабильно растущих дивидендов. Введение в модель дисконтирования потока свободных денежных средств (FCF). Денежный поток на собственный капитал (FCFE) и на весь инвестированный капитал (FCFF). Прогнозный и завершающий период. Расчет терминальной (завершающей) стоимости на основе модели Гордона. Рост денежного потока в терминальном периоде.

*Основная литература:*

1. Брейли Р., Майерс, С. Принципы корпоративных финансов. Олимп-Бизнес. 2010. Гл. 4, 14, 23, 24.
2. Keown A.J., Martin J.D., Petty J.W., Scott D.F. (2004) Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 10 ed.
3. Titman S.J., Martin J.D., Keown A.J. Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 11 ed., 2011.

*Дополнительная литература:*

1. Estridge J., Stanley M., Lougee B. Measuring Free Cash Flows for Equity Valuation: Pitfalls and Possible Solutions // Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 19, No.2, Spring 2007, pp.60-71
2. Danbolt J., Hirst I., Jones E. Measuring Growth Opportunities // Applied Financial Economics, Vol. 12, 2002, pp. 203-212.
3. Francies J., Olsson J., Oswald D. R. Comparing the Accuracy and Explainability of Dividend, Free Cash Flow, and Abnormal Earnings Equity Value Estimates // Journal of Accounting Research, Vol. 38, Issue 1, 2000, pp. 45-70.
4. Diaz A., Navarro E. Yield Spread and Term to Maturity: Default vs. Liquidity // European Financial Management, Vol. 8, No. 4, 2002, pp. 449-477.
5. Ganshow T., Dillon D. Convertible Securities: a Toolbox of Flexible Financial Instruments for Corporate Issuers // Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 13, No. 1, Spring 2000, pp. 22-30.
6. Rajan R., Zingales L. What do we know about capital structure? Some evidence from international data // Journal of Finance, 50, 1995, pp. 1421-1460.
7. Welch I. Capital structure and stock returns // Journal of Political Economy, 112, 2004, pp. 106-131.

#### **Тема 4. Финансовый анализ доходности компании**

Связь между риском и доходом. Классификация рисков. Измерение рисков. Анализ общего риска. Доходность и риск портфеля. Модель Марковица. Эффективная граница. Теорема отделения. Систематический и несистематический риски. Значения диверсификации для управления рисками. Модель оценки долгосрочных финансовых активов компании (САРМ), ее методологические предпосылки. Измерение систематического риска собственного капитала компании с помощью коэффициента «бета». Понятие безрисковой ставки, рыночной премии. Алгоритм и методы расчета беты. Сложности в расчете коэффициента бета. Факторы, влияющие на бета. Зависимость бета от финансового риска. Поправка Хамады. Возможности применения модели САРМ на растущих рынках капитала. Модель Эстрады.

Альтернативные подходы к оценке финансовых активов. Арбитражная модель ценообразования (АРТ). Принципы и допущения арбитражной модели. Различия в моделях САРМ и АРТ. Трехфакторная модель Фамы-Френча. Метод премии за риск, build-up model.

#### *Основная литература:*

1. Ричард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов, М.: Олимп- Бизнес, 2010 г. Глава 7.
2. Keown A.J., Martin J.D., Petty J.W., Scott D.F. (2004) Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 10 ed.
3. Titman S.J., Martin J.D., Keown A.J. Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 11 ed., 2011.

#### *Дополнительная литература:*

1. Корпоративные финансы. Руководство к изучению курса. Под. ред. Ивашковской И.В. М.: ГУ-ВШЭ. 2007. Раздел I, II. Гл. 3.
2. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. М.: Вершина 2007. Глава 3.
3. Estrada J. Systematic risk in emerging markets: the D-CAPM // Emerging Markets Review, №3, 2002, pp. 365-379.
4. Estrada J. Discount rates in Emerging Markets: Four Models and An Application. // Journal of Applied Corporate Finance, Vol.19, No.2, Spring 2007, pp.72-78
5. Pereiro L. E. The valuation of closely-held companies in Latin America [http://faculty.darden.virginia.edu/chaplinskys/courses/GBUS\\_844/valatampereiro.PDF](http://faculty.darden.virginia.edu/chaplinskys/courses/GBUS_844/valatampereiro.PDF)
6. Дранев Ю. Я. , Нурдинова Я. С., Редькин В. А., Фомкина С. А. Модели оценки затрат на собственный капитал компаний на развивающихся рынках капитала. Электронный журнал «Корпоративные финансы». 2012. № 2 (22). С. 107–117. [http://cfjournal.hse.ru/data/2012/09/04/1243187276/cfj22\\_107\\_117\\_Dranev\\_i\\_dr\\_.pdf](http://cfjournal.hse.ru/data/2012/09/04/1243187276/cfj22_107_117_Dranev_i_dr_.pdf).
7. Теплова Т. В., Селиванова Н. В. Эмпирическое исследование применимости модели DСАРМ на развивающихся рынках. Электронный журнал «Корпоративные финансы». 2007. № 3 (3). С. 5–25. [http://cfjournal.hse.ru/data/2010/12/31/1208182422/5\\_25\\_TeplovaSelivanova.pdf](http://cfjournal.hse.ru/data/2010/12/31/1208182422/5_25_TeplovaSelivanova.pdf).

### **Тема 5. Факторы и оптимальная структура капитала**

Структура капитала и эффекты финансового рычага. Влияние структуры капитала на стоимость компании в условиях совершенного рынка, теоремы Модильяни-Миллера. Ослабление предпосылок – введение фактора налоговой экономии. Теоремы Модильяни и Миллера с учетом налога на прибыль корпорации. Модель Миллера: равновесие отдельного инвестора и равновесие корпорации с учетом налогов на доходы инвесторов.

Введение издержек финансовой неустойчивости (прямые и косвенные). Теория компромисса в выборе структуры капитала (trade-off theory). Проблема "нависания долга" (debt overhang) и перераспределение стоимости корпорации между кредиторами и акционерами.

Введение асимметрии информации. Сигнальные модели структуры капитала. Агентские издержки и выбор структуры капитала: агентские издержки заемного капитала, агентские издержки собственного капитала. Основы концепции последовательного выбора источников финансирования (pecking order theory).

Роль анализа структуры капитала в корпоративных финансовых решениях. Значение теорем Модильяни-Миллера для анализа корпоративных решений о финансировании для фирм на развитых и растущих рынках капитала.

Структура капитала и стратегия компании. Правила финансового анализа структуры капитала. Теория стейкхолдеров в анализе структуры капитала. Структура капитала как стратегический параметр конкурентоспособности и маневренности компании. Планирование оптимальной структуры капитала компании. Целевая структура капитала. Поиск оптимальной структуры капитала для соответствующей стадии жизненного цикла.

#### *Основная литература:*

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Олимп-Бизнес. 2010. Гл. 18, 19.
2. Keown A.J., Martin J.D., Petty J.W., Scott D.F. (2004) Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 10 ed.
3. Titman S.J., Martin J.D., Keown A.J. Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 11 ed., 2011.

#### *Дополнительная литература:*

1. Корпоративные финансы. Руководство к изучению курса. Под. ред. Ивашковской И.В. М.: ГУ-ВШЭ. 2007. Раздел I, II. Гл. 6.
2. Анухина И.М., Иванинский И.О., Катаева Е.В., Озорнина О.В., Серебрянский Д.В., Шмидт-Рост М. Оценка оптимальной структуры капитала компаний ОАО «Уралкалий» и Kali&Salz AG. // Электронный журнал Корпоративные финансы, 2008, №4(8), стр. 88-105.  
[http://cfjournal.hse.ru/data/2010/12/31/1208181256/Vypusk8\\_88\\_105\\_anuhina.pdf](http://cfjournal.hse.ru/data/2010/12/31/1208181256/Vypusk8_88_105_anuhina.pdf)
3. Животова Е.Л., Алексеев А. А., Протасов В.С., Ламминен Е. Определение оптимальной структуры капитала на примере финской компании Alma Media Corp. и российской компании «РБК Информационные системы» // Электронный журнал Корпоративные финансы, 2008, №4 (8), стр. 106-113  
[http://cfjournal.hse.ru/data/2010/12/31/1208181262/Vypusk8\\_106\\_113\\_zhivotova.pdf](http://cfjournal.hse.ru/data/2010/12/31/1208181262/Vypusk8_106_113_zhivotova.pdf)
4. Ивашковская И. В. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала. - «Управление компанией», Издательский дом «Рынок ценных бумаг», №11, 2004., стр. 18-21.
2. Ивашковская И.В., Константинов Г.Н, Филонович С.Р. Становление корпорации в контексте жизненного цикла организации. - «Российский журнал менеджмента», 2004, №4, стр.19-34
3. Ивашковская И. В., Куприянов А. Структура капитала: резервы создания стоимости. Журнал «Управление компанией», Издательский дом «Рынок ценных бумаг», 2005, №4, стр. 34-38.
5. Ивашковская И. В., Солнцева М. С.. Детерминанты стратегических решений о финансировании крупных компаний на развивающихся рынках капитала: пример России, Бразилии и Китая. Российский журнал менеджмента. Т.7, №1, 2009 г. с 25-42.  
[http://www.rjm.ru/files/upload/rjm/2009/1/7\\_1\\_025-042\\_ivashkovskaya\\_solntseva.pdf](http://www.rjm.ru/files/upload/rjm/2009/1/7_1_025-042_ivashkovskaya_solntseva.pdf)
6. Ивашковская И. В., Солнцева М. С. Структура капитала российских компаний: тестирование концепций компромисса и порядка источников финансирования.

Электронный журнал «Корпоративные финансы». 2007 № 2 (2). С. 17–31.  
[http://cfjournal.hse.ru/data/2010/12/31/1208182522/ivashkovskaya\\_17-31.pdf](http://cfjournal.hse.ru/data/2010/12/31/1208182522/ivashkovskaya_17-31.pdf).

7. Кокорева М.С. Выбор структуры капитала компаниями стран БРИК и Восточной Европы: эмпирический анализ // Электронный журнал Корпоративные финансы, 2012, № 2 (22). С. 58-70 [http://cfjournal.hse.ru/data/2012/09/04/1243186360/cfj\\_22\\_58\\_70\\_Kokoreva\\_.pdf](http://cfjournal.hse.ru/data/2012/09/04/1243186360/cfj_22_58_70_Kokoreva_.pdf).
4. Amihud Y., Mendelson H. The Liquidity Root to the Lower Cost of Capital The Revolution in Corporate Finance. Edited by J.Stern, D. Chew. 4th Edition. Blackwell Publishing. 2003.
5. Damodaran A. Financing Innovations and Capital Structure Choice // Journal of Applied Corporate Finance, vol.12,N1,pp 28-39.

### **Тема 6. Политика выплаты инвесторам**

Сущность и проблематика дивидендной политики. Теории дивидендной политики. Основы теории Модильяни-Миллера, Гордона и Линтнера, Литценбергера и Рамасвами. Эффект клиентуры. Сигнальный эффект. Агентские затраты и дивидендная политика. Модель дивидендной политики по остаточному принципу (residual dividend model). Процедуры выплаты дивидендов. Выплата дивидендов акциями и дробление акций. Альтернативные механизмы возврата средств, их преимущества и недостатки: выплата разовых дивидендов; выкуп акций. Планы реинвестирования дивидендов. Дополнительные факторы, влияющие на дивидендную политику. Выкупы акций как инструмент политики выплат.

*Основная литература:*

1. Ричард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов, М.: Олимп- Бизнес, 2010 г. Глава 16.
2. Keown A.J., Martin J.D., Petty J.W., Scott D.F. (2004) Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 10 ed.
3. Titman S.J., Martin J.D., Keown A.J. Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 11 ed., 2011.

*Дополнительная литература:*

1. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Перевод с английского Семенова А.М., М.: Дело. 1999.
2. Корпоративные финансы. Руководство к изучению курса. Под. ред. Ивашковской И.В. М.: ГУ-ВШЭ. 2007. Раздел I, II. Гл. 5.
3. Пирогов Н. К., Кравчук Д. В. Модель Линтнера: пример развивающихся рынков капитала, 2011. № 4 (20). С. 5–11.  
[http://cfjournal.hse.ru/data/2012/02/02/1262786015/CFJ20\\_5\\_11\\_Pirogov\\_Kravchuk\\_.pdf](http://cfjournal.hse.ru/data/2012/02/02/1262786015/CFJ20_5_11_Pirogov_Kravchuk_.pdf).
4. Полугодина В. В., Репин Д. В. Эмпирическое моделирование дивидендной политики российских компаний, 2009. № 3 (11). С. 20–35.  
[http://cfjournal.hse.ru/data/2010/12/31/1208184367/20\\_35\\_Polugodina\\_Repin.pdf](http://cfjournal.hse.ru/data/2010/12/31/1208184367/20_35_Polugodina_Repin.pdf).
5. Allen F., Michaely R. Payout Policy. <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/01/0121.pdf>.
6. Fama E. F., French K. R. Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? // Journal of Financial Economics, No. 60, 2001, pp. 3-43.
7. Grullon G., Ikenberry D. What Do We Know about Stock Repurchase? The Revolution in Corporate Finance. 4th Edition. Blackwell Publishing. Edited by J.Stern, D. Chew. 2003
8. Soter D., Brigham E., Evanson P. The Dividend Cut: "Heard "Round the World": the Case of FPL. - in: The Revolution in Corporate Finance. 4th Edition. Blackwell Publishing. Edited by J.Stern, D. Chew. 2003.
7. Nissim D., Ziv A. Dividend Changes and Future Profitability // The Journal of Finance, Vol. 56, No. 6, December 2001, 2111-2133.

## **8. Образовательные технологии**

В процессе изучения дисциплины предусматривается разбор практических задач и кейсов.

## **9. Оценочные средства для текущего контроля и аттестации студента**

### **9.1. Тематика заданий текущего контроля**

Решение и разбор практических ситуаций и кейсов по отдельным темам курса.

Предполагает работу в мини-группах. Кейсы проводятся по следующим темам:

- оценка инвестиционного проекта;
- влияние дивидендной политики на ценность компании;
- анализ финансовых показателей компании;
- оценка компании на основе денежных потоков;
- финансовый анализ доходности компании и оценка его потенциала;
- оценка эффективности финансовой стратегии компании.

Работа с кейсами включает в себя:

1. Подбор информации для анализа и оценки.
2. Подготовка аналитической записки по результатам расчетов.
3. Подготовка презентации для защиты проекта на семинаре.

Сдача кейсов осуществляется в письменном и устном виде.

### **9.2. Вопросы для оценки качества освоения дисциплины**

1. Объясните суть концепции стоимостного подхода в управлении.
2. Дайте понятия и проведите различия между инвестиционными и финансовыми решениями?
3. В чем заключается экономический смысл ставки дисконтирования?
4. В чем состоит экономический смысл в разделении капитала на заемный и собственный? Назовите основные отличия собственного и заемного капитала компании.
5. Почему привилегированные акции называют гибридным финансовым инструментом?
6. Объясните принципы построения модели дисконтированных денежных потоков.
7. Каким образом должна применяться кривая доходности в анализе стоимости облигаций?
8. Почему именно доходность к погашению должна рассматриваться инвесторами при принятии решений?
9. Поясните понятие подлинной стоимости.
10. Почему подлинная стоимость акций оценивается на основе потока дивидендов?
11. Что такое свободный денежный поток FCF?
12. Что такое поток для акционеров FCFE и в чем его отличие от потока для всех инвесторов FCF?
13. В чем суть модели Гордона? Какие предпосылки должны выполняться для ее применения?
14. Поясните Ваш подход к анализу подлинной стоимости акции компании с нестабильным темпом роста.
15. Как можно определить общий риск компании?
16. Что такое эффективная граница?
17. В чем суть теоремы отделения?
18. Поясните различие систематического и несистематического рисков?
19. Какие существуют методы анализа эффективности инвестиционных проектов, в чем их преимущества и недостатки?

20. Чем может объясняться принятие двух проектов с высоким уровнем общего риска у каждого из проектов?
21. Каковы основные предпосылки модели CAPM?
22. Почему модель ценообразования на долгосрочные активы компании описывает требуемую доходность, адекватную только уровню систематического риска компании?
23. Каковы основные параметры модели CAPM, определяющие требуемую доходность?
24. Что такое безрисковый актив? Приведите примеры.
25. Что такое премия за рыночный риск и как можно ее определить?
26. Поясните процедуры оценки беты? Какие существуют сложности?
27. Какие факторы влияют на величину бета акции?
28. Каковы особенности расчета требуемой доходности на собственный капитал на растущих рынках капитала?
29. Как влияет инфляция, отношение к риску и систематический риск акции на положение линии рынка ценных бумаг?
30. Поясните понятие предельных затрат на капитал?
31. Почему нераспределенная прибыль включается в расчет затрат на капитал?
32. В чем состоит метод DCF для оценки требуемой доходности?
33. Приведите три метода оценки будущего роста дивидендов?
34. Какой элемент капитала более затратный: выпускаемые акции или нераспределенная прибыль, почему?
35. Какие веса используются при расчете WACC? MCC?
36. Какие источники финансирования Вы знаете?
37. Как оцениваются затраты на различные элементы капитала?
38. В чем задача выбора структуры капитала?
39. Дайте определения производственного и финансового рисков в контексте общего риска? Какие факторы влияют на них?
40. Каким методом измеряются производственный и финансовый риски?
41. Как измеряется производственный и финансовый риски в рамках рыночного риска, приведите три элемента формулы Хамады?
42. Приведите примеры затрат, связанных с финансовыми затруднениями и финансовой гибкостью?
43. В чем заключаются агентские затраты, приведите примеры?
44. Как соотносятся оптимальная структура капитала и жизненный цикл компании?
45. Какие методы определения оптимальной структуры капитала Вы знаете?
46. В чем выводы моделей Модильяни и Миллера?
47. В чем суть модели Миллера? Что такое равновесие Миллера?
48. В чем заключается роль издержек финансовой неустойчивости при анализе структуры капитала?
49. Какие дополнительные факторы необходимо учитывать при выборе структуры капитала?
50. В чем суть компромиссной модели (trade-off theory)?
51. В чем суть модели иерархии источников финансирования (pecking order theory)?
52. Как влияет дивидендная политика на структуру капитала?
53. Каким образом асимметричная информация влияет на решение о выпуске/выкупе акций?
54. В чем состоит задача выработки дивидендной политики?
55. Какие существуют теории дивидендной политики, какие выводы они предлагают?
56. В чем заключается сигнальное содержание дивидендов и эффект клиентских групп и каково их влияние на дивидендную политику?
57. Может ли компания выплачивать дивиденды, превышающие чистую прибыль? Накопленную нераспределенную прибыль?
58. Чем может объясняться выплата нулевых дивидендов при высокой прибыли?

59. В чем заключается суть политики выплаты дивидендов по остаточному принципу?
60. Опишите процедуры выплаты дивидендов?
61. В чем состоит суть плана реинвестирования дивидендов и в чем его преимущества и недостатки?
62. Объясните механизм возврата средств акционерам через выкуп акций? В чем преимущества и недостатки по сравнению с дивидендами?
63. Назовите дополнительные факторы, влияющие на выбор дивидендной политики?
64. Какие операции охватывает рынок корпоративного контроля?
65. Что такое эффект синергии?
66. Какие методы количественной оценки эффекта синергии применяются в корпоративных финансах?
67. Каковы основные аргументы в пользу разрушения стоимости при слияниях и поглощениях. На чем они основаны.
68. Какие мнимые мотивы слияний и поглощений Вы знаете?
69. Какие механизмы поглощений Вы знаете?
70. Какие существуют механизмы защиты от враждебных поглощений?
71. Какова современная роль финансовой службы?

## 10. Порядок формирования оценок по дисциплине

Оценка знаний студентов проводится по 10-бальной системе по результатам работы на лекциях, семинарах. По каждому виду контроля преподаватель выставляет бальную оценку.

Накопленная оценка по курсу рассчитывается следующим образом:

$$O_{\text{накопленная}} = 0,8 * O_{\text{текущая}} + 0,2 * O_{\text{ауд}}$$

где  $O_{\text{ауд}}$  – оценка за посещаемость, которая рассчитывается следующим образом: за каждое посещение занятия студенту ставится 1 балл.

$O_{\text{текущая}}$  рассчитывается как взвешенная сумма всех форм текущего контроля:

$$O_{\text{текущий}} = 0,55 * O_{\text{контр}} + 0,45 * O_{\text{домашнее задание}}$$

Результирующая оценка за дисциплину рассчитывается следующим образом:

$$O_{\text{результ}} = 0,7 * O_{\text{накопл}} + 0,3 * O_{\text{экз}}$$

По каждому виду контроля преподаватель выставляет бальную оценку в соответствии с критериями, указанными в разделе **6.1. Критерии оценки знаний, навыков.**

**Для получения положительной оценки по курсу необходимо как минимум набрать 4 балла. Блокирующими оценками являются оценки за домашнюю работу и экзамен. Если итоговая оценка составила менее 4 баллов, то студент получает неудовлетворительную оценку и обязан явиться на повторную пересдачу.**

Результирующая оценка по курсу определяется по 10-ти и 5-ти бальной системам через следующее соотношение:

Пятибалльная оценка	Десятибалльная оценка (Оср)
Неудовлетворительно	1,2,3 – неудовлетворительно
Удовлетворительно	4 – почти удовлетворительно
	5 - удовлетворительно
Хорошо	6 – почти хорошо
	7 – хорошо
Отлично	8-почти отлично
	9- отлично

## 11. Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины

### 11.1. Базовые учебники

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Олимп-Бизнес. 2010.
2. Titman S.J., Martin J.D., Keown A.J. Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 2011, Ch.1.
3. Keown A.J., Martin J.D., Petty J.W., Scott D.F. (2004) Financial Management: Principles and Applications. Prentice Hall, 10 ed., Ch.1.
4. S. Ross, R. Westerfield, J.Jaffe, B. Jordan Modern financial management – 8<sup>th</sup> edition. – McGraw-Hill Irwin, 2008.

### 11.2. Дополнительная литература

1. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М.: Альпина Бизнес Букс. 2004.
2. Ивашковская И.В. Корпоративные финансы. Руководство к изучению курса. Под. ред. Ивашковской И.В. М.: ГУ-ВШЭ. 2007.
3. Лимитовский М. А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках капитала. М.: Юрайт. 2008.
4. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Перевод с английского Семенова А.М., М.: Дело. 1999.
5. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. М.: Вершина 2007.
6. Ивашковская И.В. Управление стоимостью компании - новый вектор финансовой аналитики фирмы // Управление компанией, Издательский дом «Рынок ценных бумаг», №5, 2004, стр. 30-33.
7. Ивашковская И. В. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала. // Управление компанией, Издательский дом «Рынок ценных бумаг», №11, 2004., стр. 18-21.
8. Ивашковская И. В., Куприянов А. Структура капитала: резервы создания стоимости // Управление компанией, Издательский дом «Рынок ценных бумаг», 2005, №4, стр. 34-38.
9. Ивашковская И.В. Слияния и поглощения: ловушки роста // Управление компанией, 2004, №7., с. 26-29.
10. Теплова Т.В., Селиванова Н.В. Эмпирическое исследование применимости модели ДСАРМ на развивающихся рынках // Электронный журнал «Корпоративные финансы». 2007. Выпуск 3. С. 5-25. [www.cfjournal.ru](http://www.cfjournal.ru)
11. Amihud A., Mendelson H. The Liquidity Root to the Lower Cost of Capital. The Revolution in Corporate Finance. Edited by J.Stern, D. Chew. 4th Edition. Blackwell Publishing. 2003.
12. Damodaran A. Financing Innovations and Capital Structure Choice. // Journal of Applied Corporate Finance, vol.12. ,No 1. ,pp. 28-39
13. Damodaran A. The value of synergy. October 2005. [/http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf)
14. Danbolt J., Hirst I., Jones E. Measuring Growth Opportunities // Applied Financial Economics, Vol. 12, 2002, pp. 203-212.
15. Diaz A., Navarro E. Yield Spread and Term to Maturity: Default vs. Liquidity // European Financial Management, Vol. 8, No. 4, 2002, pp. 449-477.

16. Estrada J. Systematic risk in emerging markets: the D-CAPM // *Emerging Markets Review*, №3, 2002, pp. 365-379.
17. Estrada J. Discount rates in Emerging Markets: Four Models and An Application. // *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.19, No.2, Spring 2007, pp.72-78
18. Estridge J., Stanley M., Lougee B. Measuring Free Cash Flows for Equity Valuation: Pitfalls and Possible Solutions // *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 19, No.2, Spring 2007, pp. 60-71
19. Fama E. F., French K. R. Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? // *Journal of Financial Economics*, No. 60, 2001, pp. 3-43.

## **12. Материально-техническое обеспечение дисциплины**

Занятия по курсу «Современные проблемы корпоративных финансов» проводятся в форме лекций и семинарских занятий с применением мультимедийных средств обучения.