

**Федеральное государственное бюджетное образовательное  
учреждение высшего образования  
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА  
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ  
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**

---

Московский областной филиал  
Факультет экономики и менеджмента

*(наименование факультета)*

Кафедра менеджмента

*(наименование кафедры)*

***Задания  
для самостоятельной работы студентов***

Современные концепции финансового менеджмента

*(индекс и наименование дисциплины, в соответствии с учебным планом)*

Соврм. концепции фин. менеджмента

*(сокращенное наименование дисциплины)*

по направлению подготовки

38.04.02 Менеджмент

*(код и наименование направления подготовки)*

Финансовый менеджмент

*направленность (профиль)*

---

Магистр

*квалификация*

---

Заочная

*форма обучения*

Год набора – 2018

Красногорск, 2020 г.

**Автор-составитель:**

д.э.н., профессор кафедры Менеджмент Древинг С.Р.

*(ученое звание, ученая степень, должность)*

*(Ф.И.О.)*

**Заведующий кафедрой:**

к.э.н., проф, заведующий кафедрой Менеджмента Выпряжкина И.Б.

*(ученое звание, ученая степень, должность)*

*(Ф.И.О.)*

## Задание 1.

### 1.1. Цель и содержание задания

*Цель задания*<sup>1</sup>: обоснование принятия финансовых решений в рамках различных теорий структуры капитала.

*Содержание задания*: Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала и стоимость акции в соответствии с традиционной, современной и компромиссной теориями структуры капитала. Данные для расчетов приведены в табл. 1 и 2. Ответьте на вопросы: Насколько зависима компания от ключевых макроэкономических параметров? Как может нестабильность темпов инфляции, процентных ставок и цен облигаций повлиять на оптимальную структуру капитала?

Таблица 1. Общие исходные данные для расчета средневзвешенной стоимости капитала

Показатели	Варианты структуры капитала			
Прибыль до вычета процентов и налогов, тыс. ден. ед.	1250	1250	1250	1250
Инвестированный капитал, тыс. ден. ед.	5000	5000	5000	5000
Собственный капитал, тыс. ден. ед.	5000	4000	3000	2000
Количество акций (номинал 100 ден.ед.)	50	40	30	20
Заемный капитал, тыс. ден. ед.	-	1000	2000	3000
Доля собственного капитала, %	100	80	60	40
Доля заемного капитала, %	-	20	40	60
Стоимость собственного капитала в бездолговом варианте структуры капитала, %	25,0	-	-	-

Таблица 2. Исходные данные для расчета средневзвешенной стоимости капитала в соответствии с различными теориями структуры капитала

Показатели	Варианты структуры капитала и его стоимость			
<i>Традиционная теория структуры капитала</i>				
Стоимость собственного капитала, %	25,0	25,0	26,0	27,0
Стоимость заемного капитала, %	18,0	18,0	21,0	24,0
<i>Современная теория структуры капитала</i>				
Стоимость заемного капитала, %	18,0	18,0	18,0	18,0
<i>Компромиссная теория структуры капитала</i>				
Стоимость заемного капитала с учетом издержек банкротства, %	18,0	18,0	23,0	25,0

<sup>1</sup> Цель задания соответствует результатам изучения дисциплины (знания, умения, навыки), представленным в рабочей программе

## Методические рекомендации для выполнения задания

Для расчета стоимости собственного капитала в соответствии с современной теорией структуры капитала используется формула

$$k_s = WACC^{бд} + \text{Премия за риск} = WACC^{бд} + (WACC^{бд} - k_D) \times \frac{D}{E}$$

$WACC^{бд}$  – средневзвешенная стоимость капитала для бездолгового варианта структуры капитала;

$k_D$  - стоимость заемного капитала (остается постоянной при различных структурах капитала).

Для расчета стоимости собственного капитала в соответствии с компромиссной теорией структуры капитала используется формула

$$k_s = WACC^{бд} + \text{Премия за риск} = WACC^{бд} + (WACC^{бд} - k_D)(1 - t) \times \frac{D}{E}$$

Прибыль, приходящаяся на одну акцию (EPS) или базовая прибыль, рассчитывается по формуле:

$$EPS = \frac{NP - DIV_{пр}}{K_{оа}}$$

$DIV_{пр}$  - дивиденды по привилегированным акциям

$K_{оа}$  - средневзвешенное количество обыкновенных акций

Стоимость одной акции рассчитывается по формуле, которая выводится из формулы внутренней нормы доходности денежного потока при следующих условиях: прибыль, приходящаяся на одну акцию, постоянна; затраты на размещение акций не учитываются; получение прибыли прогнозируется в течение бесконечно длительного периода. При этих условиях стоимость акции равна:

$$P_a = \frac{EPS}{k_s}$$

Результаты расчета привести в таблице:

Показатели	Варианты структуры капитала			
<i>Традиционная теория структуры капитала</i>				
Средневзвешенная стоимость капитала, %				
Прибыль после вычета процентов и налогов, тыс. ден. ед.				
Базовая прибыль, ден. ед./акция				
Стоимость одной акции, ден. ед.				
<i>Современная теория структуры капитала</i>				
Средневзвешенная стоимость капитала, %				
Прибыль после вычета процентов и налогов, тыс. ден. ед.				
Чистая прибыль, тыс. ден. ед.				

Базовая прибыль, ден. ед./акция				
Стоимость одной акции, ден. ед.				
<i>Компромиссная теория структуры капитала</i>				
Средневзвешенная стоимость капитала, %				
Прибыль после вычета процентов и налогов, тыс. ден. ед.				
Чистая прибыль, тыс. ден. ед.				
Базовая прибыль, ден. ед./акция				
Стоимость одной акции, ден. ед.				

### ***1.3. Учебная литература, ресурсы информационно-коммуникационной сети «Интернет» и иные источники, рекомендуемые для выполнения задания***

1. Воронина М.В. Финансовый менеджмент: учебник / Воронина М.В.— М.: Дашков и К, 2015. - 399 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/35327>
2. Никулина Н.Н. Финансовый менеджмент организации. Теория и практика: учебное пособие / Никулина Н.Н., Суходоев Д.В., Эриашвили Н.Д.— М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 511с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/10515>
3. Седрик Рид Финансовый директор как интегратор бизнеса [Электронный ресурс]/ Седрик Рид, Ханс-Дитер Шойерман— Электрон. текстовые данные.— М.: Альпина Паблишер, 2016.— 398 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/41490>.
4. Кириченко Т.В. Финансовый менеджмент: учебник / Кириченко Т.В.— М.: Дашков и К, 2014. - 484 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/11000>
5. Турманидзе Т.У. Финансовый менеджмент: учебник / Турманидзе Т.У., Эриашвили Н.Д.— М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - 247 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/34529>
6. Герасименко А. Финансовый менеджмент - это просто: практическое пособие / Герасименко А.— М.: Альпина Паблишер, 2016. - 481 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/41491>
7. Пробин П.С. Финансовые рынки: учебное пособие / Пробин П.С., Проданова Н.А.— М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - 175 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/34528>

## ***Задание 2.***

### ***2.1. Цель и содержание задания***

*Цель задания*<sup>2</sup>: приобретение навыков формирования портфеля ценных бумаг на основе подходов, изложенных в теории “портфельного выбора” Г. Марковица и портфельной теории У. Шарпа.

<sup>2</sup> Цель задания соответствует результатам изучения дисциплины (знания, умения, навыки), представленным в рабочей программе

### *Содержание задания.*

Вам, как финансовому менеджеру компании, необходимо сформировать портфель ценных бумаг. Общая сумма денежных средств, которую Вы можете инвестировать в портфель, составляет 10 млн. рублей. На эти средства можно приобрести без уплаты налогов, комиссионных и других операционных затрат любую ценную бумагу, котирующуюся на фондовом рынке, в любой валюте и в любой стране.

Вы должны инвестировать средства как минимум в десять разных ценных бумаг. Не более чем 30% Вашего портфеля может быть размещено в деривативы (производные финансовые инструменты).

### *Методические рекомендации для выполнения задания*

При формировании портфеля целесообразно воспользоваться теорией “портфельного выбора” Г. Марковица и портфельной теорией У. Шарпа. Информация по котировкам ценных бумаг берется с сайтов <http://www.rts.ru>, <http://www.micex.ru>, <http://rbc.ru>.

При подготовке материалов необходимо указать эффект полученный от вложения в ценные бумаги и сравнить его с доходностью альтернативных инвестиций.

Построение портфеля должно отражать инвестиционные цели, преследуемые компанией или Вами лично, которые в общем случае могут выражаться в следующих стратегиях:

- сохранения капитала (примерная структура активов: облигации – 55%; акции – 10%; инструменты денежного рынка – 35%);
- получения текущей прибыли (примерная структура активов: облигации – 60%; акции – 30%; инструменты денежного рынка – 10%);
- роста капитала и получения текущей прибыли (примерная структура активов: облигации – 50%; акции – 40%; инструменты денежного рынка – 10%);
- долгосрочного роста капитала (примерная структура активов: облигации – 25%; акции – 70%; инструменты денежного рынка – 5%);
- агрессивного роста капитала (примерная структура активов: облигации – 10%; акции – 80%; инструменты денежного рынка – 10%).

### ***2.2. Учебная литература, ресурсы информационно-коммуникационной сети «Интернет» и иные источники, рекомендуемые для выполнения задания***

1. Воронина М.В. Финансовый менеджмент: учебник / Воронина М.В.— М.: Дашков и К, 2015. - 399 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/35327>

2. Никулина Н.Н. Финансовый менеджмент организации. Теория и практика: учебное пособие / Никулина Н.Н., Суходоев Д.В., Эриашвили Н.Д.— М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 511с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/10515>

3. Седрик Рид Финансовый директор как интегратор бизнеса [Электронный ресурс]/ Седрик Рид, Ханс-Дитер Шойерман— Электрон. текстовые данные.— М.: Альпина Паблишер, 2016.— 398 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/41490>.

4. Кириченко Т.В. Финансовый менеджмент: учебник / Кириченко Т.В.— М.: Дашков и К, 2014. - 484 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/11000>

5. Турманидзе Т.У. Финансовый менеджмент: учебник / Турманидзе Т.У., Эриашвили Н.Д.— М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - 247 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/34529>

6. Герасименко А. Финансовый менеджмент - это просто: практическое пособие / Герасименко А.— М.: Альпина Паблишер, 2016. - 481 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/41491>

7. Пробин П.С. Финансовые рынки: учебное пособие / Пробин П.С., Проданова Н.А.— М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - 175 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/34528>

### ***Задание 3.***

#### ***3.1. Цель и содержание задания***

*Цель задания*<sup>3</sup>: изучение сущности современных дивидендных теорий и приобретение навыков оценки дивидендной политики компании.

#### *Содержание задания.*

ПАО «Магнит» — российская компания розничной торговли и одноимённая сеть продовольственных магазинов (большая часть из них имеют формат «магазин у дома»). В середине 2012 года «Магнит» вошёл в пятерку крупнейших по капитализации ритейлеров мира. "Магнит" является одной из ведущих розничных сетей по торговле продуктами питания в России. По состоянию на 31 декабря 2018 года сеть «Магнит» насчитывала 18 399 магазинов: 13 427 магазинов у дома, 467 супермаркетов и 4 505 магазинов дрогери. В соответствии с неаудированными данными управленческого учета Компании по МСФО, ее выручка за 2018 год составила 1 237 млрд. руб., EBITDA – 90 млрд. руб.

Акции ПАО "Магнит" торгуются на Московской Бирже, а глобальные депозитарные расписки - на Лондонской Фондовой Бирже. Сведения о выплате дивидендов акционерам ПАО "Магнит" представлены в таблице 1.

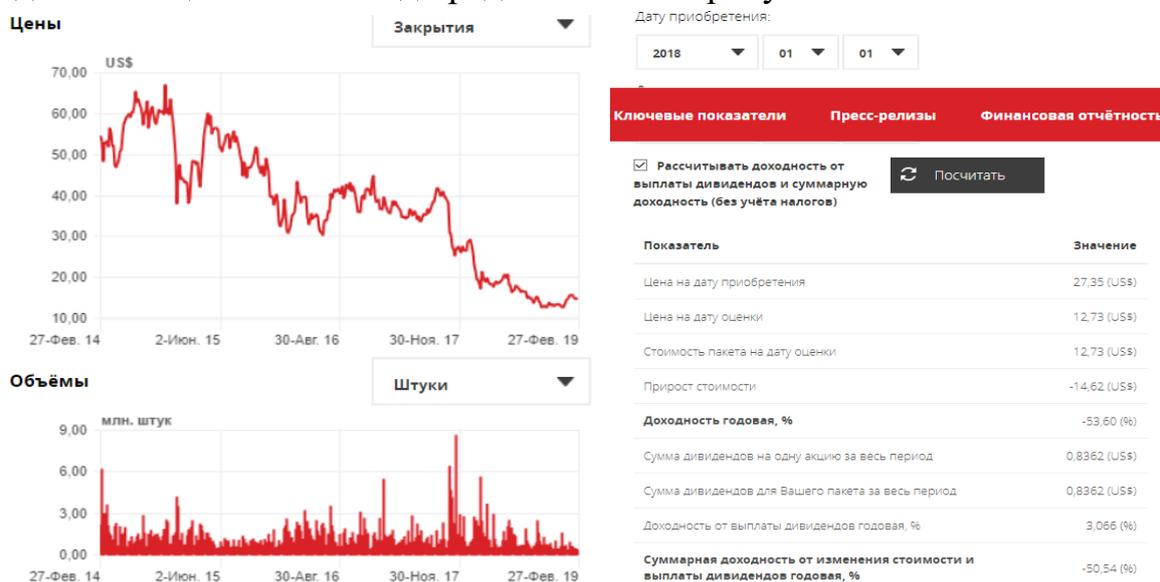
---

<sup>3</sup> Цель задания соответствует результатам изучения дисциплины (знания, умения, навыки), представленным в рабочей программе

Таблица 1 – Сведения о выплате дивидендов акционерам ПАО "Магнит"

Год	Дивиденд на одну акцию, руб.	Изменения к предыдущему году, %	Всего объявленных дивидендов, млн.руб.
2009	14,82	10,2 раза	1291,3
2010	6,57	-55,7	584,6
2011	22,93	3,5 раза	2142,2
2012	81,35	3,5 раза	7701,6
2013	135,21	1,7 раза	12785,6
2014	362,94	2,7 раза	34320,1
2015	310,47	-14,5	29358,5
2016	278,13	-10,4	26300,3
2017	251,01	-9,8	24731,8
2018	304,16	1,2 раза	

Данные о динамике стоимости акций компании и объемах торгов, расчет доходности акций за 2018 год представлены на рисунке:



Как влияет дивидендная политика на стоимость компании (рост курса акций) с позиции различных теорий дивидендов? С какими основными целями, по Вашему мнению, покупают акции российских компаний инвесторы разного типа? Какие выводы делают финансовые рынки, когда компания объявляет о сокращении дивидендов? Аргументируйте ответы на основе приведенных данных ПАО «Магнит» и необходимой дополнительной информации с официального сайта компании <http://ir.magnit.com/ru/>.

### 3.2. Учебная литература, ресурсы информационно-коммуникационной сети «Интернет» и иные источники, рекомендуемые для выполнения задания

1. Воронина М.В. Финансовый менеджмент: учебник / Воронина М.В.— М.: Дашков и К, 2015. - 399 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/35327>

2. Никулина Н.Н. Финансовый менеджмент организации. Теория и практика: учебное пособие / Никулина Н.Н., Суходоев Д.В., Эриашвили Н.Д.— М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 511с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/10515>
3. Седрик Рид Финансовый директор как интегратор бизнеса [Электронный ресурс]/ Седрик Рид, Ханс-Дитер Шойерман— Электрон. текстовые данные.— М.: Альпина Паблишер, 2016.— 398 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/41490>.
4. Кириченко Т.В. Финансовый менеджмент: учебник / Кириченко Т.В.— М.: Дашков и К, 2014. - 484 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/11000>
5. Герасименко А. Финансовый менеджмент - это просто: практическое пособие / Герасименко А.— М.: Альпина Паблишер, 2016. - 481 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/4149>
6. Пробин П.С. Финансовые рынки: учебное пособие / Пробин П.С., Проданова Н.А.— М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - 175 с. Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/34528>
7. <http://ir.magnit.com/ru/> - официальный сайт ПАО «Магнит»

#### Перечень вопросов для подготовки к экзамену

1. Конструктивистские рамки, определяющие сущность и направления развития финансового менеджмента, точки зрения на управление финансами.
2. Концепции денежного потока и временной ценности денежных ресурсов. Основные положения компромисса между риском и доходностью.
3. Теории стоимости капитала и эффективности рынка капитала. Слабая и умеренная форма эффективности.
4. Концепция асимметричности информации. Степени ассиметрии. Соотношение ранних теорий и теории асимметричной информации Теория агентских отношений.
5. Концепция альтернативных затрат.
6. Временная неограниченность функционирования хозяйствующего субъекта.
7. Распыленность капитала и максимизация рыночной капитализации.
9. Финансовая система «Рыночная» - market-based system (MBS), Anglo-Saxon system (собственность компании, степень развитости контрактов, руководство, целевые установки, учет интересов собственников).
10. Роль финансовой инфраструктуры при принятии управленческих решений.
11. Особенности современной структуры собственности организации. Отношения «принципал-агент» в финансовом менеджменте. Факторы, определяющие агентский конфликт.
12. Соотношение агентской теории с концепцией риска и доходности. Содержание и структура агентских затрат. Фактические издержки собственника и упущенная выгода от действий менеджера.
13. Участники АО и механизмы учета их интересов и воздействия на менеджеров. Виды первичных и вторичных агентских конфликтов.

14. Конфликт между инсайдерами и аутсайдерами. Конфликт между «долгосрочными» и «краткосрочными» инвесторами.

15. Стимулирование менеджеров. Взаимоотношения собственников (эффект рискованных проектов).

16. Опцион: понятие, особенности, ценность, виды («колл», «пут»).  
Объекты опционной сделки

17. Рассмотрение собственного капитала как колл-опциона у акционеров (Ф.Блэк и М. Шоулз).

18. Приращение стоимости бизнеса как критерий эффективности управления бизнесом. Внедрение концепции управления стоимостью посредством воздействия на формирующие ее факторы.

19. Характеристика модели управления стоимостью. Теоретическая модель выявления факторов стоимости, определения степени их влияния.

20. Финансовое конструирование на основе управления стоимостью.

21. Стоимость экономического субъекта (бизнеса) как экономическая категория. Понятие рыночной стоимости собственного капитала.

22. Понятие риска, рискованных активов и требуемой доходности.  
Количественная оценка риска реального и финансового актива.

23. Портфельный риск инвестора. Портфельная теория.

24. Систематический и несистематический риск отдельного актива.  
Оценка премии за риск.

25. Модель оценки долгосрочных активов. Арбитражная модель оценки требуемой доходности.

26. Содержание стоимостно-ориентированных концепций управления, их использование в управлении финансами организации. Основные стоимостные показатели.

27. Этапы перехода финансового менеджмента, ориентированного на стоимость, их содержание.

28. Теория "заинтересованных групп" (stakeholder's theory) и ее роль в выборе оптимальной структуры капитала.

29. Содержание стоимостно-ориентированных концепций управления (VBM, EBM), использование в управлении корпоративными финансами.

30. Концепции устойчивого роста компании и его финансового обеспечения: содержание, использование в управлении корпоративными финансами.