

**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 экономики и финансов

(наименование кафедры)

***Задания
для самостоятельной работы студентов***

Корпоративные финансы (продвинутый уровень)
(индекс и наименование дисциплины, в соответствии с учебным планом)

Корпорат. фин.

(сокращенное наименование дисциплины)

по направлению подготовки

38.04.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки)

Экономика и управление проектами

направленность (профиль)

Магистр

квалификация

Заочная

форма обучения

Год набора – 2017

Красногорск, 2020 г.

Автор-составитель:

к.э.н., доцент кафедры экономики и финансов Валиуллин А. В.
(ученое звание, ученая степень, должность) (Ф.И.О.)

Заведующий кафедрой:

к.э.н., проф, заведующий кафедрой экономики и финансов Головецкий Н.Я.
(ученое звание, ученая степень, должность) (Ф.И.О.)

Задание 1.

1.1. Цель и содержание задания

*Цель задания*¹: изучение сущности, принципов организации и роли корпоративных финансов в деятельности корпораций, в том числе изучение системы финансового обеспечения корпораций.

Содержание задания: приведите, пожалуйста, характеристику различных моделей дивидендной политики корпораций.

1.2. Методические рекомендации для выполнения задания

Результаты выполнения задания рекомендуется представить в виде таблицы:

Виды моделей дивидендной политики корпорации

Классификационный признак	Виды моделей	Характеристика моделей

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

1. Бригхэм Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс / Пер. с англ. подред. В. В. Ковалева. В 2 т. — СПб.: Экономическая школа, 2011. — Т. 1.

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

2. ВанХорнДжеймс, Вахович К. (мл.), Джон М.
Основыфинансовогожмента / Пер. с англ. 11-е изд. — М.: Вильямс, 2015.
3. Ковалев В. В. Финансовыйменеджмент: Теория и практика — М.: ООО
«ТКВелби», Проспект, 2016.
4. Лукашов А. В. Поведенческиекорпоративныефинансы и
дивиденднаяполитика // Управлениекорпоративнымифинансами. 2014. №
3. С. 28–45.
5. Теплова Т. В. Эффективныйфинансовыйдиректор: Учебно-
практическоепособие. — М.: Юрайт, 2009.
6. Финансы / Пер. с англ. под. ред. Дж. Итуэлла, М. Мигейта, П. Ньюмена;
науч.ред. академик РАН Р. М. Энтов. 2-е изд. — М.: ГУ ВШЭ, 2008.
7. Чиркова Е. В. Действуютлименеджерыв интересахакционеров?
Корпоративныефинансы в условияхнеопределенности. — М.: ЗАО
«Олимп-Бизнес»,1999.

Задание 2.

2.1. Цель и содержание задания

*Цель задания*²: приобретение навыков анализа и расчётов суммы дивидендов, для выплаты компанией акционерам.

Содержание задания.

2.1.1 Дивидендная доходность определяется делением суммы дивиденда на:

- ◆ номинальную стоимость акции;
- ◆ рыночную стоимость акции;
- ◆ чистую прибыль на акцию.

2.1.2 Выплата дивидендов увеличивает стоимость фирмы, если ставка аналога дивиденды:

- ◆ больше ставки аналога на прибыль;
- ◆ равна ставке аналога на прибыль;
- ◆ меньше ставки аналога на прибыль.

2.2. Методические рекомендации для выполнения задания

Показатель дивиденда, приходящегося на одну акцию, DPS (Dividend Per Share), определяется делением суммы чистой прибыли, направленной на выплату дивидендов, на среднегодовое количество акций, находившихся в обращении в этот период.

Показатель дивидендной доходности DY (Dividend Yield) рассчитывается делением суммы дивиденда D, приходящегося на одну акцию, на рыночную цену акции P и выражается обычно в процентах:

$$DY = \frac{D}{P} \times 100\%.$$

Чтобы осуществить выкуп акций, ФЗ «Об акционерных обществах» требует соблюдать следующие условия:

1. Прав на выкуп акций должно быть предусмотрено в уставе. Если оно не предусмотрено, то должно быть одобрено общим собранием акционеров.

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

2. Выкупать можно не более 10% номинальной стоимости всех акций.
3. Выкуп не может быть осуществлен, если номинальная стоимость акций в обращении менее 90% уставного капитала организации.
4. Выкуп акций должен производиться по рыночной цене.
5. Если в течение года выкупленные акции не будут реализованы, то общество должно объявить об уменьшении уставного капитала.

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

1. Лукашов А. В. Поведенческие корпоративные финансы и дивидендная политика // Управление корпоративными финансами. 2014. № 3. С. 28–45.
2. Теплова Т. В. Эффективный финансовый директор: Учебно-практическое пособие. — М.: Юрайт, 2009.
3. Финансы / Пер. с англ. под ред. Дж. Итуэлла, М. Мигейта, П. Ньюмена; науч. ред. академик РАН Р. М. Энтов. 2-е изд. — М.: ГУ ВШЭ, 2008.
4. Чиркова Е. В. Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1999.

Задание 3.

3.1. Цель и содержание задания

*Цель задания*³: приобретение навыков оценки воздействия выплаты дивидендов на структуру статей баланса и стоимость капитала корпорации.

Содержание задания.

Имеются следующие данные о структуре собственного капитала компании А (\$ тыс.). Уставный капитал 2000, добавочный капитал 700, чистая прибыль 680. Определите, как повлияет на структуру статей баланса решение руководства направить 50% чистой прибыли на дивиденды, если принято решение выплачивать дивиденды акциями. Номинал акции — \$20, текущая рыночная цена акций компании А — \$32.

3.2. Методические рекомендации для выполнения задания

Порядок выплаты дивидендов в соответствии с российским законодательством предусматривает прохождение ряда последовательных этапов.

Во-первых, совет директоров объявляет о размере рекомендованных к выплате дивидендов. Рекомендации по размеру выплачиваемого дивиденда даются на основании анализе результатов деятельности общества в отчетном году и принятой в обществе дивидендной политики. В положении о дивидендной политике должны быть прописаны принципы распределения прибыли, темпы прироста дивидендов, форма выплаты дивидендов (денежная или неденежная), срок выплаты дивидендов. Обычно акционерные общества публикуют информацию о размере рекомендованных дивидендов в апреле-мае текущего года.

Во-вторых, назначается дата закрытия реестра акционеров, имеющих право голосовать на общем собрании акционеров и на получение дивиденда.

В-третьих,

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

публикуетс я дата проведения общего собрания акционеров. Для открытых акционерных обществ она не может назначаться раньше чем через два месяца после окончания года, и позже чем через шесть месяцев. Для ООО сроки ограничены периодом от двух до четырех месяцев после окончания года. Общее собрание должно окончательно утвердить размер начисляемых дивидендов по каждой категории акций, при этом общая сумма дивидендов не может быть выше рекомендованного советом директоров размера. Решение о выплате по результатам первого квартала, полугодия и девяти месяцев финансового года принимают в течении трех месяцев после окончания соответствующего периода. Размер годового дивиденда должен учитывать величину начисленных промежуточных дивидендов.

В-четвертых, должен быть определен срок выплаты дивидендов. Если в уставе общества нетуказаний о сроках выплат, то он не может быть больше 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов.

Последовательность, источники, форма и сроки выплаты дивидендов должны быть изложены открытыми акционерными обществами в положении о дивидендной политике, размещенном на сайте компании для ознакомления с ним всех инвесторов. При выплате дивидендов организация обязана начислить и уплатить налог на дивиденды. Если акционер является физическим лицом, то при выплате дивиденда с него взимается НДФЛ, если акционер — юридическое лицо, то с его суммы дохода удерживается налог на прибыль.

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

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации (с изм. и дополнениями).
2. Налоговый кодекс Российской Федерации (с изм. и дополнениями).
3. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 7 августа 2001 г., № 120 – ФЗ (с изм. и дополнениями).
4. Ван Хорн Джеймс, Вахович К. (мл.), Джон М. Основы финансового менеджмента / Пер. с англ. 11-е изд. — М.: Вильямс, 2015.
5. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: Теория и практика — М.: ООО «ТК Велби», Проспект, 2016.
6. Лукашов А. В. Поведенческие корпоративные финансы и дивидендная политика // Управление корпоративными финансами. 2014. № 3. С. 28–45.
7. Теплова Т. В. Эффективный финансовый директор: Учебно-практическое пособие. — М.: Юрайт, 2009.

8. Финансы / Пер. с англ. под. ред. Дж. Итуэлла, М. Мигейта, П. Ньюмена; науч. ред. академик РАН Р. М. Энтов. 2-е изд. — М.: ГУ ВШЭ, 2008.
9. Чиркова Е. В. Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1999.

Задание 4.

4.1. Цель и содержание задания

*Цель задания*⁴: изучение сущности, принципов, формирование умения и навыков создания и управления оптимальной структурой капитала корпораций.

Содержание задания:
 Определите средневзвешенную стоимость капитала для компании по балансовой и рыночной оценке.
 Структура капитала компании по данным последнего годового отчета имеет следующий вид:

Показатели	Сумма, млн. рубл.	Цена, %
Обыкновенные акции	400	-
Привилегированные акции	50	6
Долгосрочный кредит	250	15

Среднегодовое количество обыкновенных акций в обращении в отчетном году составило 10 млн шт. В течение года средняя курсовая стоимость составила 50 руб. за акцию. Показатель бета для компании составляет 1,2, а доходность безрисковых вложений в настоящее время оценивается на уровне 7,5. Среднерыночная доходность — 13,5. Стоимость заемного капитала на рынке в настоящее время составляет 11%, а объявленная ставка дивидендов по привилегированным акциям — 9%.

4.2. Методические рекомендации для выполнения задания

Для определения стоимости всего капитала корпорации используют метод средневзвешенной, где в качестве весов принимаются доли каждого источника в

⁴Цель задания соответствует результатам изучения дисциплины (знания, умения, навыки), представленным в рабочей программе

совокупном капитале компании, а в рассчитанные по балансовым или рыночным ценам, а в качестве стоимости источников капитала могут быть использованы фактические, и текущие и предельные значения. Результат расчета принято называть средневзвешенной стоимостью капитала компании WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Обоснование стратегических решений, как правило, ориентируется на предельную стоимость капитала, которая выражает стоимость дополнительно привлекаемых средств, рассчитанных по текущим рыночным ценам и целевой структуре капитала. Предельная стоимость применяется при расчете ставок дисконтирования в том случае, если:

- инвестиционные проекты связаны с необходимостью привлечения внешнего финансирования в значительном объеме;
- появляются дополнительные условия, например, осуществляемые инвестиционные проекты связаны с другим уровнем риска, отличным от того, который был у предприятия.

Процесс определения средневзвешенной стоимости капитала базируется на соблюдении ряда условий:

1. Для обобщающей оценки требуется поэлементная оценка стоимости капитала, в которой участвуют разнородные по способам учета в балансе источники. Банковский кредит представлен в балансе реальными суммами, в то время как собственный капитал и облигационные займы отражены по номинальной стоимости ценных бумаг, зачастую сильно отличающейся от рыночной оценки.

2.

Оценка стоимости капитала основана на быстро меняющихся показателях стоимости элементов капитала, причем рыночные факторы могут оказывать разное воздействие на различные элементы капитала. Обобщающая оценка стоимости капитала должна регулярно пересматриваться, и при необходимости следует вносить уточнения в расчеты, построенные на средневзвешенной стоимости капитала.

3. При оценке стоимости дополнительно привлекаемых источников следует предусмотреть их влияние на стоимость уже задействованного капитала.

4.

Оценка стоимости каждого элемента капитала должна базироваться на сопоставимых по периодам методах расчета.

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

1. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? / Пер. с англ. М.: Дело. 1999.
2. Финансы / Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена / Пер. с англ. 2-е изд. М.: Изд-во ГУВШЭ, 2008.
3. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3.
4. Miller, M. Debt and Taxes. Journal of Finance. 1977. Vol. 32. Pp. 261–275.
5. Myers S. C. The Search for Optimal Capital Structure / Financial Strategy Adding Stakeholder Value. Ed Rutterford J.: John Wiley and Sons, 1998.
6. Ross S. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach // Bell Journal of Economics and Management Science. 1977.

Задание 5.

2.2. Цель и содержание задания

Цель задания⁵: сформировать представление о современных теориях выбора структуры капитала.

Содержание задания.

Акционерное общество имеет уставный капитал 100 000 руб., представленный 100 000 обыкновенных акций. В предыдущем году было выплачено 0,6 руб. дивидендов на одну акцию. Предприятие имеет банковский кредит в размере 50 000 руб. под 14% годовых, расходы по привлечению банковского кредита составили 1%. Ставка налога на прибыль — 20%. Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала предприятия.

2.4. Методические рекомендации для выполнения задания

Все классические теоретические подходы к оптимизации структуры капитала традиционно разделяют на статический и динамический. В рамках статического подхода исследуется возможность и условия формирования и поддержания оптимальной структуры капитала, которая и будет являться целевой для корпорации.

Ведущими здесь являются две альтернативные теории структуры капитала: традиционные воззрения на структуру капитала и теоремы Ф. Модильяни и М. Миллера и их развитие через компромиссные варианты.

Динамический подход к структуре капитала допускает отклонения от целевой структуры в конкретный момент времени и рассматривает оптимум как временной ряд. На основании имеющейся информации определяется целевая структура капитала, однако управление источниками не ограничивается поддержанием целевой структуры, а рассматривается шире, с учетом выбора между различными статьями собственного капитала, а также между долгосрочными и

⁵Цель задания соответствует результатам изучения дисциплины (знания, умения, навыки), представленным в рабочей программе

краткосрочными источниками. Динамический подход представлен так называемым и сигнальными моделями С. Росса, С. Майерса, Н. Майлуфа, Д. Уэлша.

Новейшее направление в развитии теории структуры капитала связано с так называемой «поведенческой финансовой теорией», которая в отличие от классических подходов не предполагает рационального поведения инвесторов, а опирается на многолетние наблюдения за поведением инвесторов и менеджмента компании в различных рыночных ситуациях. Такого рода исследования проводились М. Трэйси, М. Бейкером и Дж. Вуглером в последние двадцать лет.

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

5. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? / Пер. с англ. М.: Дело. 1999.
6. Финансы / Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена / Пер. с англ. 2-е изд. М.: Изд-во ГУВШЭ, 2008.
7. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3.
8. Miller, M. Debt and Taxes. Journal of Finance. 1977. Vol. 32. Pp. 261–275.
9. Myers S. C. The Search for Optimal Capital Structure / Financial Strategy Adding Stakeholder Value. Ed Rutterford J.: John Wiley and Sons, 1998.
10. Ross S. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach // Bell Journal of Economics and Management Science. 1977.

Задание 6.

3.1. Цель и содержание задания

Цель задания⁶: Сформировать знание и умение рассчитывать стоимости источников капитала.

Содержание задания.

Рассчитайте ожидаемую доходность акции, если коэффициент бета — 0,8, безрисковая ставка доходности — 12%, премия риск — 8%.

3.4. Методические рекомендации для выполнения задания

Наиболее сложным в расчете средневзвешенной стоимости является определение стоимости источника, представленного обыкновенными акциями. Инвесторы приобретают акции, руководствуясь стремлением получить доход в виде дивиденда, либо доход от роста курсовой стоимости акций, при этом гарантии, что компания сможет обеспечить ожидаемый уровень доходности, нет. Поэтому в мировой практике сложилось два основных подхода к определению стоимости привлечения обыкновенных акций: на основе прогнозирования величины дохода и на основе оценки риска.

Подход, основанный на экстраполяции полученных инвесторами доходов в прошлом, является наиболее доступным и простым в расчетах. Он базируется на показателе P/E .

К недостаткам этого метода относится игнорирование факторов неопределенности. По данным отчета и прогнозируемого года трудно составить представление об уровне доходов в течение более длительного времени, а также о реальной сумме дохода акционера, поскольку чистая прибыль редко полностью распределяется среди акционеров. Другим доходным методом расчета стоимости собственного капитала является дивидендный подход с использованием модели М. Гордона, в основе которого лежит метод определения стоимости акции путем дисконтирования потока дивидендов.

Если компания стремится придерживаться политики стабильных дивидендов

⁶Цель задания соответствует результатам изучения дисциплины (знания, умения, навыки), представленным в рабочей программе

то стоимость капитала определяется дивидендной доходностью.

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

1. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? / Пер. с англ. М.: Дело. 1999.
2. Финансы / Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена / Пер. с англ. 2-е изд. М.: Изд-во ГУВШЭ, 2008.
3. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3.
4. Miller, M. Debt and Taxes. Journal of Finance. 1977. Vol. 32. Pp. 261–275.
5. Myers S. C. The Search for Optimal Capital Structure / Financial Strategy Adding Stakeholder Value. Ed Rutterford J.: John Wiley and Sons, 1998.
6. Ross S. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach // Bell Journal of Economics and Management Science. 1977.

Список вопросов для подготовки к экзамену по дисциплине «Корпоративные финансы (продвинутый уровень)»

1. Понятие, сущность, значение и функции стоимости корпорации.
2. Принципы и методы управления стоимостью корпорации.
3. Принципы управления корпоративными финансами в современных условиях.
4. Изменение стоимости фирмы в случае уплаты корпоративных налогов.
5. Изменение стоимости фирмы в случае уплаты корпоративных и персональных налогов.
6. Характеристика модели Модильяни-Миллера.
7. Характеристика модели CAPM.
8. Понятие и виды финансовых рисков.
9. Управление стоимостью в условиях и с учетом риска.
10. Характеристика моделей управления стоимостью с учётом риска.
11. Характеристика модели нарушения торгового дохода и исключаемого процентного дохода.
12. Характеристика равновесных теорий.
13. Пути и способы оптимизации структуры капитала.
14. Понятие неравновесных эффектов.
15. Роль финансовых инструментов в управлении стоимостью.
16. Дивидендная политика корпорации, проблема её выработки и реализации.

17. Иррелевантность дивидендной политики корпорации.
18. Дивидендная политика корпорации в случае уплаты налогов.
19. Формирование оптимальной дивидендной политики.
20. Модели дивидендной политики корпорации.
21. Эффекты и влияние дивидендной политикой на стоимость корпорации.
22. Механизм и формы выплаты дивидендов.
23. Виды стратегий роста компании.
24. Виды и типы поглощений.
25. Содержание, цели и задачи стратегии и деятельности слияния.
26. Характеристика теорий слияния.
27. Последствия слияния: экономический и финансовый эффекты.
28. Последствия поглощения: экономический и финансовый эффекты.
29. Правовое регулирование слияний и поглощений в РФ и за рубежом.
30. Механизм реализации поглощения и слияния в РФ и за рубежом.
31. Оценка финансового состояния корпорации.
32. Перечень и характеристика финансовых отчётных документов корпорации.
33. Принципы измерения и оценки активов компании.
34. Финансовые причины возникновения несостоятельности (банкротства) корпораций.
35. Денежные потоки корпораций, методы их расчета и анализа.
36. Денежные обязательства корпораций и их классификация.
37. Понятие, причины и виды финансовых рисков корпорации.
38. Понятие и виды ставки и премии за риск
39. Методы определения рискованных ставок
40. Риск инвестирования в СК
41. Деятельность корпорации на рынке ценных бумаг. Спред дефолта по облигациям.
42. Оценка параметров риска: структура и методы.
43. Инвестиционная деятельность и инвестиционная политика корпорации.
44. Классификация и характеристика моделей оценки DCF.
45. Классификация и принципы моделей сравнительной оценки.
46. Понятие, типы и использование мультипликаторов в оценке.
47. Сопоставимая фирма и оценка условных требований.
48. Характеристика моделей на основе активов.
49. Аналитические оценки роста.
50. Фундаментальные детерминанты роста.
51. Оценка заключительной ценности.
52. Характеристика метода дисконтированных потоков.

53. Модели дисконтированных дивидендов корпорации.

54. Расходный метод оценки.