



**Санкт-Петербургский филиал федерального государственного автономного
образовательного учреждения высшего профессионального образования
"Национальный исследовательский университет "Высшая школа
экономики"**

Факультет Санкт-Петербургская школа Экономики и Менеджмента
Департамент Финансов

**Программа дисциплины
Корпоративные финансы**

для направления 38.04.08 «Финансы и кредит» подготовки магистров
магистерская программа «Финансы»

Автор программы:

Рогова Елена Моисеевна, д.э.н., профессор,
erogova@hse.ru

Назарова Варвара Вадимовна, к.э.н., доцент,
vnazarova@hse.ru

Начальник ОСУП образовательной программы
Аксенов И.В.

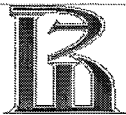
«18» декабря 2015 г.

Академический руководитель
образовательной программы Рогова Е.М.

«18» декабря 2015 г.

Санкт-Петербург, 2015

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



The Government of the Russian Federation

Federal State Autonomous Institution for Higher Professional Education

National Research University Higher School of Economics

St. Petersburg Branch

St. Petersburg School of Economics and Management

Course Syllabus

Financial Management

Part II. Corporate Finance

Area of Studies: 38.04.08 “Finance and Credit”

Master Programme “Finance”

Authors:

Varvara Nazarova, associate professor, candidate of economics,,

vnazarova@hse.ru

Elena Rogova, professor, doctor of economics

erogova@hse.ru

Recommended by the Head of the Students’ Office for Master students

Aksenov I.V. _____ “ ” _____ 20__

Approved by the Academic Council of “Finance” Master Programme

Rogova E.M. _____ “ ” _____ 20__

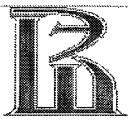
St. Petersburg, 2015

*This document is prohibited for reproduction or redistribution by other departments of the
University without the permission of the author.*



BRIEF OUTLINE OF THE COURSE

Course title:	Corporate Finance
Programme:	Master programme «Finance» , year 1
Faculty	St. Petersburg School of Economics and Management
Course status:	Core
Duration:	2 modules, 2nd semester, 228 hours
Weight	6 ECTS
Hours volume:	48 face-to-face hours (lectures – 24 hours, tutorials – 24 hours) , 180 hours of self study
Assessment:	2 quizzes, home work, final test
Author and instructor	Elena Rogova, professor, doctor of economics (author) Varvara Nazarova, associate professor, candidate of economics (author and instructor), both - St. Petersburg School of Economics and Management Department of finance



1. Area of Application and Regulatory References

The Course programme has been developed in accordance with:

- ACCA F9 module (D, E, F, G)
- Original educational standard of National Research University Higher School of Economics, area of studies 38.04.01 “Finance and Credit” <http://www.hse.ru/standards/standard>
- Educational Programme “Finance” in the area of studies 38.04.01 “Finance and Credit”
- University Academic Plan of the Educational Programme “Finance”

2. Objectives of the course

The course “Corporate Finance” for the 1st year students of master programme "Finance" represents an advanced level of studies of corporate financial decisions. It is learned at the second semester, after other courses that enable students to understand and apply effectively the learning materials. It is also assumed that students have basic knowledge and skills in the field of corporate finance and management, obtained in the course of study in a Bachelor's study of adaptive courses in the first semester of study in the magistracy. According to the requirements of the ACCA F9 qualification papers this course represents the second part of the paper and covers issues from blocks D, E, F and G.

The **key aim** of the course is to provide students with knowledge and skills in taking corporate financial and investment decisions, develop analytic instruments to assess the effectiveness and efficiency of such decisions, elaborate models of corporate financial management.

This course gives students the opportunity to specialise in corporate finance, one of the most popular sectors of financial services and will give students the knowledge to successfully navigate the rapidly changing global landscape of corporate finance. On this programme students will develop the practical skills to understand and interpret complex valuations. Topics include: capital budgeting; debt markets; cost of capital; cash-flow modeling; terminal values and multiples analysis; illiquidity; governance; control; cross-border transactions; optimal financing. Corporate finance course is intended to provide necessary knowledge and basic skills in evaluating financing and investment decisions and their influence on corporate performance and value.

Teaching methods include:

- case studies
- group presentations and discussions
- in class problem solving
- lecturers& classes

3. Competences acquired by students

Students should acquire following competences:

Knowledge:

Modern concepts of corporate finance;
Principles of the corporate financial policy;
Principles of investment decision-taking
Methods of project efficiency measurement
Basic principles of valuation



Models of valuation

Abilities:

- To apply modern models for the analysis of capital structure, dividend policy, the financial architecture of the company, financial corporate control and corporate governance,
- To reveal the fundamental factors affecting corporate financial and investment decisions;
- To evaluate the efficiency of investment projects of different types,
- To calculate the cost of capital, to analyze empirical data that determines risk factors;
- To build a long-term and short-term financial models, describing the company's growth;
- To understand the principles of the credit policy of the company, the relationship of long-term and short-term decisions and their impact on the company's value;
- To perform the company's valuation based on different approaches.

Skills:

- Analysis of the corporate capital structure;
- Calculating the need for external financing of the corporation;
- Estimation of elements of capital;
- Investment decision-taking;
- Business valuation.

4. The place of the course within the educational programme

This course refers to core part of professional cycle.

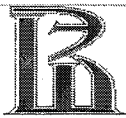
Pre-requisites of this discipline are

- 1 "Theory of finance", "Econometrics (advanced)", "Macroeconomics (advanced)" providing economic knowledge at the advanced level;
2. Financial markets and institutions;
3. Basics of Financial Management, which is the 1st part of the whole course developed according to the F9 ACCA qualification paper.

The outcomes of the course are pre-requisites for professional cycle of courses that is provided by the master programme "Finance" at the second year of education

5. Course Schedule

No	Topic	Hours	Face-to-face hours		Homework
			Lectures	Tutorials	
1.	Financial analysis and financial modeling. Growth management	30	3	3	24
2.	Investment decisions	26	3	3	20
3.	Risk and return	30	3	3	24
4.	Calculation of cost of capital	28	3	3	22
5.	Capital structure	28	3	3	22
6.	Dividend policy	28	3	3	22
7.	Risk management tools	28	3	3	22
8.	Business valuation	30	3	3	24



	Total	228	24	24	180
--	-------	-----	----	----	-----

6. Forms of assessment

Three types of assessment are applied. The current assessment is aimed at knowledge level, the home work assesses also the application level. Final examination contains questions, problems and longer cases and is designed to assess students' synthesis and evaluation skills.

Type of testing	Form of testing	Module		Parameters
		3	4	
Current	Students' activities in the class	x	x	The students' individual and group work at the tutorials in the form of case analysis, presentations, problems solving etc
	Quizzes	X	X	Each quiz contains questions of single and multiple choice, open questions and short problems. The duration of each quiz is 90 minutes
Intermediate	Homework		X	Homework consists of long problems and cases, requiring the complex of knowledge, abilities and skills to take decision.
Final test	Written exam		X	Test consists of questions, problems solving, including three long problems, according to requirements of ACCA F9 qualification paper examination (D, E, F, G). The duration of the test is 90 minutes, additional 15 minutes is provided for reading and planning

All the types of control are assessed with a 10-grade scale, which is usually applied at National Research University Higher School of Economics.

7. The algorithm of the final grade forming

The final grade is the weighted grade that is calculated as follows:

$$G_F = 0,1G_{SA} + 0,1G_{Q1} + 0,1G_{Q2} + 0,2G_{HW} + 0,5G_{FT},$$

Where:

G_{SA} is the assessment of students' activities in the class;

G_{Q1} denotes the results of the assessment of the 1st quiz;

G_{Q2} denotes the results of the assessment of the 2nd quiz;

G_{HW} is the grade for the homework, and

G_{FT} is the grade for the final written examination.

All the grades are measured by 10-grades scale, where:



0-3 is “failed”

4-5 is “satisfactory”

6-7 is “good”

8-10 is “excellent”

The final grade is rounded by arithmetic rules.

8. Course content

Topic 1. Financial analysis and financial modeling. Growth management

Corporate cash flows. Revenues and costs, profit formation. Invested capital. The main objectives and directions of financial analysis. Financial statements and their meaning for various corporate stakeholders. Key indicators of financial analysis from the viewpoint of different stakeholders. Liquidity analysis. Leverage analysis. Business activity analysis. Operational analysis and return on sales. Financial leverage and return on assets. Return on invested capital. Return on equity. Market value and its ratios.

Principles of financial modeling. Modeling of cash flows. Modeling of financial statements. External funding need. Corporate growth strategies and their modeling: a model of sustainable growth, a model of internal growth. DuPont identity and its development. Principles of bankruptcy prediction: Altman model and its development.

Topic 2. Investment decisions

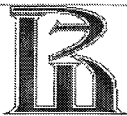
Changes in the value of money over time. Discounting, compounding. Discount rate. Assessment of investment projects: net present value, internal rate of return, discounted payback period, return on investments, profitability index. Modeling an investment project cash flows. Consideration of risk and uncertainty when making investment decisions. Capital budgeting.

Analysis of different types of projects. Independent, complementary and mutually exclusive projects. Projects of equipment replacement. Investment portfolio and investment program for the company. Peculiarities of innovation projects assessment.

Topic 3. Risk and return

The concept of risk. Risk and uncertainty. Typology of risks. Risk analysis and assessment methods. The relationship between risk and return. Risk and return of the market portfolio. Capital asset pricing model and its development. Methods of risk management. The transfer of risk. Self-insurance. Hedging. Currency risks and risk management. Derivative securities and their role in risk management. Risk management standards, and their implementation in the enterprise.

Topic 4. Calculation of cost of capital



Concept of cost of capital and its role in the modern corporate financial management. The cost of equity and the methods of market risk premium analysis: the historical and forecast methods for analyzing market risk premium. Empirical studies of the adequacy of "accounting" and "fundamental" beta.

The models of cost of equity capital estimate estimation. Principles of the analysis of expected return on the basis of CAPM at the emerging capital markets. Country risk premium and its components. The return spread as an indicator of country risk. The problem of accounting an unsystematic risk expected by investors at the emerging markets. Alternative approaches to the analysis of costs of equity: arbitrage pricing model (ART) model, the cumulative yield (BUM), Fama-French model. Dividends discounted model. Investors' benefits. TSR and its calculation.

Evaluation of the cost of debt. The cost of borrowing in the case of complex bank loans. The cost of capital raised in the form of long-term lease. Different approaches to repel the risk of lease payments in the rate of the cost of borrowed capital. The cost of capital in case of issuance of convertible bonds. The cost of capital in the case of risky debt (Merton model).

Evaluation of retained earnings. Principles of valuation of derivative financial instruments-O. Evaluation of hybrid funding.

The weighted average cost of capital (WACC) and decision-making councils based on it. Limitations of WACC and ways to overcome them. Method AR and its use in evaluating investments.

Topic 5. Capital structure

The role of capital structure in the modern financial analysis. Financial and operational leverage, their combined impact at the capital structure. The relationship of capital structure, value and cost of capital.

The traditional approach to assessing the impact of capital structure at the company's value. Modigliani – Miller theory and its application. The development of compromise approach to the impact of capital structure at the company's value. Empirical research and their results for the developed and emerging markets.

Stages of development of the concept of compromise: the need to move from static to dynamic model of capital structure. The costs of financial instability. Assessment of the effects of tax protection.

Hierarchical models of capital structure. Development of agency models of capital structure.

Topic 6. Dividend policies

Basic concepts of dividend policies. The impact of dividend payments at share prices. The dividend yield. Signal model policy benefits and their development. Basic methods of testing the signal patterns of corporate policy benefits: event studies, time series analysis. The influence of decisions on shares redemption at the dividend policy. Buybacks and option at shares payments and their affect at the share prices. New factors that determine the dividend policy: debt rating, investor sentiment and the phenomenon of dividend reward. The concept of social responsibility and dividend payments.



Topic 7. Risk management tools

The main methods of risk elimination. Risk-avoiding strategies. Risk distribution. Risk localization. Risk limitation. Creating reserves. Insurance. Reinsurance. Captive insurance.

The use of intellectual property (licensing and franchising). Customer loyalty. Outsourcing. Competitive cooperation. Factoring and forfeiting. Hedges. The ratings as a tool for risk assessment

The metrics and risk measures.

Characteristics of risk: exposure and uncertainty. Characteristics of uncertainty: the likelihood of losses and the amount of loss. The dispersion of both risk measures. Making decisions based on the expectation and variance. Aggregation of risk. The dispersion of portfolio returns. The correlation matrix.

VaR. Approaches to the evaluation of VaR. Test models. VaR calculation on historical data. Stress-Testing. Aggregation of VaR.

Risk analysis of investments. Sensitivity analysis. Monte Carlo simulation. Fuzzy logics.

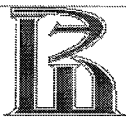
Topic 8. Business valuation

The concept of value in corporate finance. Valuation methods of the company. The principles of value-based management. Approaches to business valuation. Book-value approach. Market approach. DCF-approach. Evaluation of diversified companies. Valuation of multi-national corporations and their foreign divisions.

9. Tools for assessment.

a. Main concepts of the course

1. Basic concepts of corporate finance.
2. Examples of the irrationality of the investors' behavior.
3. Efficient Market Hypothesis and its applications.
4. Diagnostics of business performance.
5. Financial and analytical model of the company.
6. The role of the cost of capital in the modern financial analysis firm.
7. The cost of equity and the methods of analysis market risk premium: the historical and forecast methods for analyzing market risk premium.
8. Capital asset pricing model (CAPM).
9. Country risk premium and its components.
10. The yield spread as an indicator of country risk.
11. Modifications of the CAPM.
12. Alternative approaches to the analysis of the cost of equity
13. The dividend discount model.
14. Assessment of the cost of debt.
15. The cost of capital in case of issuance of convertible bonds.
16. The weighted average cost of capital (WACC).



17. Limitations of WACC and ways to overcome them.
18. Adjusted present value (APV) and its implications.
18. The role of the concept of capital structure in the modern financial analysis.
19. Financial and operational leverage and their combined impact at the capital structure.
20. The traditional approach to assessing the impact of capital structure at the value. Approach by Modigliani - Miller.
21. The costs of financial instability. Impact assessment of the tax shield.
22. Hierarchical models of capital structure.
23. The agency models of capital structure
24. The basic theories of the dividend policies.
25. Models of cash flow planning and management. Growth management.
26. Assessment of investment projects: net present value, internal rate of return, discounted payback period, return on investments, profitability index.
27. Modeling an investment project cash flows.
28. Consideration of risk and uncertainty when making investment decisions.
29. Analysis of different types of projects. Independent, complementary and mutually exclusive projects. Projects of equipment replacement.
30. Peculiarities of innovation projects assessment.
31. The main methods of risk management.
32. Approaches to the evaluation of VaR.
33. Risk analysis of investments.
34. Real options valuation models.
35. The concept of value in corporate finance.
36. The principles of value-based management.
37. Evaluation of diversified companies.
38. Valuation of multi-national corporations and their foreign divisions.

b. Example of quiz' questions

1.1 Raising the dividend per share is a ... signal? Why?

- a) Negative
- b) Positive
- c) Neutral

How this signal may be understood by the Russian market? Why?

1.2 Do all sources of financing have the same cost if you take into account their risk?

- a) Yes
- b) No

1.3 Should we prefer debt to equity because debt is always cheaper? Why?

- a) Yes
- b) No

What considerations should be taken into attention at estimating the cost of debt in Russia?



1.4 Short-term source of financing is the cheapest. Why?

- a) True
- b) False

1.5 Sale of the firm by the managing shareholder sends a ... signal to the market? Why?

- a) Positive
- b) Negative
- c) Neutral

1.6 Is debt less costly than equity? Why?

- a) Yes
- b) No

c. Problems for current and intermediate control (example)

You are analyzing the beta for Alfa Corp. and have broken down the company into four broad business groups, with market values and betas for each group.

<i>Business Group Market</i>	<i>Market Value of Equity</i>	<i>Beta</i>
Mainframes	\$2.0 billion	1.10
Personal computers	\$2.0 billion	1.50
Software	1.0 billion	2.00
Printers	3.0 billion	1.00

a. Estimate the beta for Alfa Corp. as a company. Is this beta going to be equal to the beta estimated by regressing past returns on their stock against a market index. Why or why not?

b. If the Treasury bond rate is 7.5 percent, estimate the cost of equity for Alfa Corp. Estimate the cost of equity for each division. Which cost of equity would you use to value the printer division?

c. Assume that Alfa Corp. divests itself of the mainframe business and pays the cash out as a dividend. Estimate the beta for Alfa Corp. after the divestiture. (Alfa Corp. had \$1 billion in debt outstanding.)

10. Textbooks and additional reading

Basic textbook

Berk J., DeMarzo P. (2011). Corporate Finance. Second Edition. Boston: Pearson Education.

Key textbooks

Vernimmen P. et. al. (2009). Corporate Finance: Theory and Practice. Second Edition. John Wiley and Sons Ltd.

Damodaran A. (2011). Applied Corporate Finance. 3rd Edition. John Wiley and Sons Ltd..

Additional reading

Higgins, R.S. Analysis for Financial Management. 10th Edition. McGraw-Hill/Irwin, 2011.

Teplova, T.V. Effective Financial Director. Moscow: Urait, 2011. (In Russian).

Teplova, T.V. Corporate Finance. Moscow: Urait, 2011. (In Russian).



Rogova, E.M., Tkachenko E.A. Financial Management. 2nd Edition, Moscow: Urait, 2012. (In Russian).

Lee A.C. (2009). Financial Analysis, Planning and Forecasting. Theory and Application. 2nd Edition – World Scientific Publishing

Internet websites:

<http://www.sternstewart.com>

<http://www.evanomics.com>

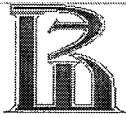
<http://www.damodaran.com>

<http://www.vbmresources.com>

<http://www.mckinseyquarterly.com>

<http://www.fed.ru>

<http://www.mrsa.ru>



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 учебную дисциплину «Корпоративные финансы», учебных ассистентов и студентов направления подготовки 080300.68 "Финансы и кредит", обучающихся по магистерской программе "Финансы". Программа разработана в соответствии с:

- Образовательным стандартом Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего профессионального образования "Национальный исследовательский университет "Высшая школа экономики" по направлению подготовки 080300.68 "Финансы и кредит", уровень подготовки - магистр, утвержденным 27.04.2012 г.;
- Образовательной программой 080300.68 "Финансы и кредит".
- Рабочим учебным планом университета по направлению подготовки Финансы и кредит", магистерской программы «Финансы», утвержденным в 2013-2014 гг.

2. Цели освоения дисциплины

Учебная дисциплина предназначена для студентов первого года обучения магистерской программы «Финансы» и представляет продвинутый уровень изучения современных концепций корпоративных финансовых решений. Дисциплина читается во втором семестре, после ряда общеэкономических и финансово-ориентированных дисциплин, позволяющих студентам эффективно усваивать учебный материал. Предполагается также, что студенты обладают базовыми знаниями и навыками в области корпоративных финансов и управления ими, полученными в ходе обучения в бакалавриате либо изучения адаптационных дисциплин в первом семестре обучения в магистратуре.

Основная цель изучения учебной дисциплины заключается в формировании у студентов современных компетенций в области принятия финансово-инвестиционных решений в компании, освоения инструментария анализа эффективности и целесообразности таких решений, моделей финансового управления компанией.

3. Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения НИС

В результате освоения дисциплины студент должен:

- Знать функции и принципы корпоративных финансов, характеристики денежного потока предприятия и управление ими, виды источников финансирования



корпорации, понятия стоимости во всех её проявлениях, общие подходы к оценке риска, влияние структуры капитала на ставку доходности.

- Уметь использовать финансовые коэффициенты в отношении денежных потоков корпорации, а также учитывать стоимость денег во времени, факторную модель DuPont; определять, отличать и оценивать элементы, входящие в понятие собственного и заемного капитала; применять современные модели для анализа структуры капитала, дивидендной политики, финансовой архитектуры компании, финансовых механизмов корпоративного контроля и корпоративного управления, выделять фундаментальные факторы, влияющие на принятие решений финансовым менеджером компании;

Иметь навыки:

- анализа структуры капитала корпорации;
- расчета потребности корпорации во внешнем финансировании;
- оценивания элементов капитала компании;
- построения финансовых моделей.

В результате освоения учебной дисциплины студент приобретает следующие компетенции:

В результате освоения учебной дисциплины студент приобретает следующие компетенции: Компетенция	Код по ФГОС/ НИУ	Дескрипторы – основные при-знаки освоения (показатели до-стижения результата)	Формы и методы обучения, способствующие формированию и развитию компетенции
Способность рефлексировать (оценивать и перерабатывать) освоенные научные методы и способы деятельности	СК-М1	Применяет научные методы и способы деятельности при проведении собственных исследований Интерпретирует сведения, полученные в ходе изучения литературы, к практике работы компаний	Решение кейсов Групповые дискуссии по прочитанной литературе Выполнение заданий текущего контроля исследовательского характера
Способность принимать управленческие решения, оценивать их возможные последствия и нести за них ответственность	СК-М5	Обосновывает структуру капитала компании и оценивает поэлементно стоимость капитала Рассчитывает потребность во внешнем финансировании и обосновывает источники его получения	Лекции Решение задач Решение кейсов Выполнение расчетных заданий Выполнение заданий текущего контроля исследовательского характера



Способность анализировать, оценивать полноту информации в ходе профессиональной деятельности, при необходимости восполнять и синтезировать недостающую информацию	СК-М6	Строит прогнозную модель денежных потоков предприятия Выбирает и обосновывает тип дивидендной политики компании Разрабатывает и представляет шаблоны документов, обосновывающих финансовую политику компании	Лекции Решение задач Решение кейсов Выполнение расчетных заданий Выполнение заданий текущего контроля исследовательского характера
Способность собирать, обрабатывать, анализировать и систематизировать финансово-экономическую информацию по теме исследования, выбирать методики и средства решения задачи	ИК-М4.1 НИД_5.4	Анализирует денежные потоки компании Строит прогнозные формы бюджетов и финансовой отчетности Разрабатывает шаблоны документов, описывающих разные элементы финансовой политики	Решение кейсов Выполнение расчетных заданий Выполнение заданий текущего контроля исследовательского характера
Способность анализировать источники капитала для краткосрочного и долгосрочного финансирования компаний и финансовых институтов	ИК-М.7.1	Обосновывает структуру капитала компании и оценивает поэлементно стоимость капитала Рассчитывает потребность во внешнем финансировании и обосновывает источники его получения	Решение задач Решение кейсов Выполнение расчетных заданий Выполнение заданий текущего контроля исследовательского характера
Способность анализировать факторы формирования фундаментальной стоимости капитала компании и финансового института и ее оценки	ИК-М.7.1	Анализирует факторы, влияющие на формирование стоимости капитала Строит финансово-аналитическую модель компании	Решение кейсов Выполнение расчетных заданий Выполнение заданий текущего контроля исследовательского характера



4. Место дисциплины в структуре образовательной программы

Настоящая дисциплина относится к циклу базовых дисциплин профессионального цикла, обеспечивающих подготовку магистра.

Пререквизитами данной дисциплины являются

1. Базовые дисциплины общенаучного цикла «Теория финансов», «Эконометрика (продвинутый уровень)», «Макроэкономика (продвинутый уровень)»;
2. Базовая дисциплина профессионального цикла «Финансовые рынки и институты»;
3. Для студентов, не изучавших финансовые дисциплины в бакалавриате, - адаптационная дисциплина «Основы финансового менеджмента»; адаптационная дисциплина «Экономико-математические методы и модели».

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

- Знать механизм функционирования рыночной экономики;
- Иметь представления о системе организации финансового менеджмента на предприятии;
- Иметь навыки экономико-математического моделирования.

Результаты изучения дисциплины являются пререквизитами для изучения базовых и вариативных дисциплин профессионального цикла, реализуемых на втором году обучения в магистратуре по программе «Финансы».

5. Тематический план учебной дисциплины

No	Торис	Часы	Аудиторная работа		Самостоятельная работа
			Лекции	Семинары	
1.	Финансовый анализ и финансовое моделирование	30	3	3	24
2.	Инвестиционные решения	26	3	3	20
3.	Риск и доходность	30	3	3	24
4.	Оценка стоимости капитала	28	3	3	22
5.	Структура капитала	28	3	3	22
6.	Дивидендная политика	28	3	3	22
7.	Риск менеджмент в корпорации	28	3	3	22
8.	Стоимость компании	30	3	3	24
	Итого	228	24	24	180



6. Формы контроля знаний студентов

Тип контроля	Формы контроля	Модуль		Parameters
		3	4	
Текущий	Активность на занятиях	x	x	The students' individual and group work at the tutorials in the form of case analysis, presentations, problems solving etc
	Текущие тесты	X	X	Each quiz contains questions of single and multiple choice, open questions and short problems. The duration of each quiz is 90 minutes
Предитоговый	Домашняя работа		X	Homework consists of long problems and cases, requiring the complex of knowledge, abilities and skills to take decision.
Итоговый	Письменный экзамен		X	Test consists of questions, problems solving, including three long problems, according to requirements of ACCA F9 qualification paper examination (D, E, F, G). The duration of the test is 90 minutes, additional 15 minutes is provided for reading and planning

6.1. Критерии оценки знаний, навыков

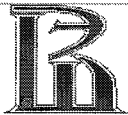
6.1.Критерии оценки знаний, навыков

Текущий контроль

Контрольная работа.

Целью выполнения контрольных работ является проверка сформированных расчетно-аналитических компетенций. Обе контрольные работы состоят из задач, связанных с тем или иным аспектом изучаемых тем

Целью выполнения является проверка сформированных аналитических и исследовательских компетенций в области финансового анализа, оценки финансовых инструментов и финансовой политики компаний. Каждый студент выполняет домашнее задание самостоятельно. Задание



включает: выполнение финансового анализа выбранной компании, расчет темпов ее внутреннего и устойчивого роста, расчет затрат на капитал по элементам, расчет средневзвешенной стоимости капитала, анализ влияния факторов внешней и внутренней среды компании на фундаментальную ценность;

6.2. Порядок формирования оценок по дисциплине

Итоговая оценка формируется следующим образом:

$$G_F = 0,1G_{SA} + 0,1G_{Q1} + 0,1G_{Q2} + 0,2G_{HW} + 0,5G_{FT},$$

где:

G_{SA} итоги работы на лекциях и семинарах;

G_{Q1} результаты первой контрольной работы;

G_{Q2} результаты второй контрольной работы;

G_{HW} итог домашней работы,

G_{FT} – итоговый письменный экзамен.

7. Содержание дисциплины

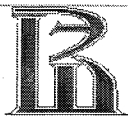
Тема 1. Финансовый анализ и финансовое моделирование

Денежные потоки компании. Доходы и расходы, формирование прибыли. Инвестированный капитал. Основные задачи и направления финансового анализа. Финансовая отчетность и ее значение для различных групп стейкхолдеров компании. Процедуры финансового анализа. Ключевые показатели финансового анализа с позиций различных стейкхолдеров корпорации. Анализ ликвидности. Анализ финансовой устойчивости. Анализ деловой активности. Анализ оборотного капитала компании. Операционный анализ и рентабельность продаж. Финансовый левиредж и рентабельность активов. Рентабельность инвестированного капитала. Рентабельность собственного капитала. Принципы финансового моделирования. Моделирование денежных потоков. Моделирование финансовой отчетности. Моделирование оборотного капитала. Моделирование темпов роста компании: модель устойчивого роста, модель внутреннего роста. Модель Дюпон и ее развитие. Принципы прогнозирования банкротства компании: модель Альтмана и ее развитие.

Тема 2. Инвестиционные решения.

Критерии оценки инвестиционных решений. Параметры оценки инвестиций. Сравнительный анализ критериев оценки. Ключевые модели оценки инвестиционной деятельности компании. Понятия дисконтирования. Различные виды потоков компании. Классификации инвестиционных проектов.

Тема 3. Риск и затраты на капитал



Понятие риска. Методы анализа и оценки риска. Взаимосвязь риска и доходности. Риск и доходность портфеля ценных бумаг. Модель оценки капитальных активов и ее развитие. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) и возможности принятия управленческих решений на ее основе. Ограничения модели WACC и способы их преодоления.

Тема 4. Оценка стоимости капитала.

Модели оценки затрат на собственный капитал. Принципы анализа ожидаемой доходности на основе модели CAPM на растущих рынках капитала. Страновой риск и его компоненты. Спред доходности как показатель странового риска. Проблема учета несистематического риска в анализе доходности, ожидаемой собственником корпорации на растущем рынке. Альтернативные подходы к анализу затрат на собственный капитал: модель арбитражного ценообразования (APT), модель кумулятивного построения доходности (BUM), модель Фама-Френча. Модель дисконтирования дивидендов.

Оценка затрат на заемный капитал. Затраты на заемный капитал в случае привлечения сложных банковских ссуд. Затраты на капитал, привлеченный в виде долго-срочной аренды. Различные подходы к отражению риска лизинговых платежей в ставке затрат на заемный капитал. Затраты на капитал в случае выпуска конвертируемых облигаций. Затраты на капитал в случае рискованного долга (модель Мертона). Оценка нераспределенной прибыли. Принципы оценки производных финансовых инструментов. Оценка гибридных источников финансирования.

Тема 5. Управление структурой капитала компании

Роль концепции структуры капитала в современном финансовом анализе. Финансовый и операционный рычаг, их совместное влияние на структуру капитала. Взаимосвязь структуры капитала и стоимости.

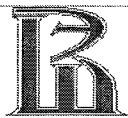
Традиционный подход к оценке влияния структуры капитала на стоимость. Подход Модильяни – Миллера. Развитие компромиссного подхода к влиянию структуры капитала на стоимость.

Этапы развития компромиссной концепции: необходимость перехода от статичных к динамическим компромиссным моделям структуры капитала. Издержки финансовой неустойчивости. Оценка последствий налоговой защиты.

Иерархические модели структуры капитала. Развитие агентских моделей структуры капитала.

Тема 6. Дивидендная политика компании

Основные концепции дивидендной политики. Выплата дивидендов и курс акций. Дивидендная доходность.



Сигнальные модели политики выплат и их развитие. Базовые методы тестирования сигнальных моделей корпоративной политики выплат: метод событий, анализ временных рядов. Влияние решений о выкупе акций на дивидендную политику. Решения о проведении выкупа акций и опционные схемы выплат менеджменту. Новые факторы, определяющие дивидендную политику: рейтинг долга, допустимость выкупа акций, настроения инвесторов и феномен дивидендной премии. Концепции социальной ответственности и дивидендные выплаты.

Тема 7. Риск- менеджмент в корпорации.

Основные методы риск- менеджмента. Политика риск- менеджмента в компании. Самострахование в компании. Перестрахование

Использование интеллектуальной собственности (лицензии и франшиза). Аутсорсинг. Хеджирование. Метрики риск- менеджмента

Характеристика риска: неопределенность. Различия между рисками и неопределенностью. Принятие решений в условиях риска и неопределенности. VAR модели, построение моделей на ретроспективных данных. Моделирование в риск менеджменте. Нечеткие множества.

Тема 8. Стоимость компании. Ценностно-ориентированный менеджмент

Понятие стоимости (ценности) в корпоративных финансах. Методы оценивания компании.

Принципы ценностно-ориентированного менеджмента. Экономическая при-быль и экономическая добавленная стоимость. Факторы, влияющие на стоимость компании.

8. Образовательные технологии

В рамках курса используются следующие образовательные технологии: лекции; раз-бор практических задач и кейсов, компьютерные симуляции; работа с базами данных; проведение самостоятельных исследований; групповые дискуссии.

9. Оценочные средства для текущего контроля и аттестации студента

Письменные (домашние) работы. Обсуждение в виде дискуссий. Представление докладов с презентациями.

Примерный перечень вопросов по дисциплине

Вопросы для оценки освоения качества дисциплины

1. Базовые концепции корпоративных финансов: концепция изменения стоимости денег во времени, взаимосвязи риска и доходности, учета рисков, приоритета де-нежных потоков.
2. Примеры нерациональности в поведении инвесторов.
3. Гипотеза эффективности рынка и ее приложения.
4. Направления диагностики эффективности деятельности компании.



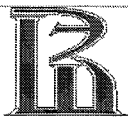
5. Финансово-аналитическая модель компании.
6. Роль затрат на капитал в современном финансовом анализе фирмы.
7. Затраты на собственный капитал и методы анализа премии за рыночный риск: исторический и прогнозный методы анализа премии за рыночный риск. Эмпирические исследования адекватности "бухгалтерской" и "фундаментальной" бета.
8. Модель оценки капитальных активов (CAPM).
9. Страновой риск и его компоненты.
10. Спред доходности как показатель странового риска.
11. Модификации CAPM.
12. Традиционный подход к оценке влияния структуры капитала на стоимость. Подход Модильяни – Миллера.
13. Модель дисконтирования дивидендов.
14. Оценка затрат на заемный капитал.
15. Затраты на капитал в случае выпуска конвертируемых облигаций.
16. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) и возможности принятия управленческих решений на ее основе.
17. Ограничения модели WACC и способы их преодоления.
18. Роль концепции структуры капитала в современном финансовом анализе.
19. Финансовый и операционный рычаг, их совместное влияние на структуру капитала.

Тест по курсу «корпоративные финансы»

1. При номинальной ставке процента 15%, и инфляции 10 %, реальная процентная ставка равна
 - A. 25%
 - B. 5%
 - C. -5%
 - D. 16,5%
2. Проекция финансового здоровья с позиции собственника отличается от проекции в рамках контура кредитора:
 - A. Включением в анализ отчета о движении капитала
 - B. Изменением трактовок ликвидности (платежеспособности), текущей эффективности и возможностей роста
 - C. Изменением трактовок ликвидности (платежеспособности), деловой активности и возможности привлечения заемного капитала
3. Отрицательный свободный денежный поток свидетельствует:
 - A. О плохом качестве управления бизнесом
 - B. Низкой ликвидности баланса
 - C. Потребности во внешнем финансировании
 - D. Несбалансированности роста (превышение инвестиций над ростом выручки)
4. Если компания увеличит темп роста выручки по сравнению с расчетным, не меняя при этом ключевых параметров финансовой деятельности, то:
 - A. Компания сталкивается с избытком денежных средств и показатели эффективности снизятся;
 - B. Компания будет испытывать дефицит денежных средств
 - C. Обострятся агентские конфликты
 - D. Конкурентное положение компании улучшится; опасность представляет только выбор роста ниже расчетного устойчивого.



5. Нормализация данных баланса и отчетности о финансовых результатах для построения финансового плана компании предполагает
- А. Усреднение данных за ряд лет
 - В. Усреднение случайных разовых статей доходов и расходов
 - С. Усреднение нетипичных статей доходов и расходов, пересчет ключевых параметров по типичным рыночным условиям
 - Д. Пересчет всех ключевых показателей по усредненным отраслевым пропорциям
6. Концепция представления стоимости бизнеса по частям учитывает влияние:
- а) инвестиционных и финансовых решений;
 - б) прогнозов денежного потока на плановом и послеплановом временном горизонте;
 - в) управленческих решений по распределению прибыли;
 - г) ничего из перечисленного.
7. H-модель является:
- а) трехфазовой моделью оценки обыкновенной акции;
 - б) двухфазовой моделью оценки привилегированной акции с постоянным темпом на второй фазе;
 - в) двухфазовой моделью оценки акции со снижающимся темпом роста на первой фазе;
 - г) двухфазовой моделью оценки акции с растущим темпом роста на первой фазе.
8. Неприменимой модель оценки акций Гордона $P_0 = d_{A1} / (K_s - g)$ делает условие:
- а) отрицательный темп роста дивиденда;
 - б) нулевой темп роста;
 - в) темп роста g , меньший, чем требуемая доходность акционеров;
 - г) значение K_s выше 50% годовых;
 - д) превышение темпа роста дивиденда над стоимостью акционерного капитала.
9. Акции компании С в текущий момент продаются за 50 долл. Компания предполагает выплатить дивиденд в размере 3 долл. в конце года, и рыночная цена акции к концу года, как ожидается, составит 55 долл. Ожидаемая доходность акционера при намерении продать акцию в конце года равна:
- а) 6%; б) 10%; в) 16%; г) безрисковой доходности.
10. Для оценки бета-коэффициента компании «ЛЕКА» бухгалтерским методом аналитиком оценена следующая регрессия: Изменение поквартальное чистой прибыли компании «ЛЕКА» = $0,6 + 1,98 \times$ Изменение чистой прибыли (квартальные) по портфелю, формируемому фондовым индексом страны (предполагается диверсифицированный портфель).
- Данный анализ позволяет оценить:
- а) безрычаговый бета для компании; б) рычаговый бета для компании;
 - в) отраслевой «очищенный» бета (очищение от финансового рычага и операционного риска);
 - г) значение бета-коэффициента активов.
11. Стоимость капитала компании или затраты на капитал — это:
- а) величина используемого капитала, зафиксированная в балансе;
 - б) рыночная капитализация;
 - в) ставка процента в годовом исчислении по используемой банковской ссуде (или купонная ставка по облигационному займу);
 - г) относительная плата (в процентах годовых) владельцам собственного и заемного капитала.
1. Компания «Сирена» установила дивиденд по привилегированным акциям в размере 10% номинала. Номинал обыкновенной акции равен 100 руб., а номинал привилегированной акции — 200 руб. Оцените цену привилегированной акции на текущий момент времени при 20%-ной



требуемой доходности по обыкновенным акциям, 15%-ной требуемой доходности по привилегированным акциям и следующих условиях:

- 1) дивиденд выплачивается один раз в год;
- 2) дивиденд выплачивается два раза в год, первый дивиденд выплачивается в июле и ищется цена акции на начало года;
- 3) дивиденд выплачивается четыре раза в год, первый дивиденд выплачивается в апреле (за прошедшие три месяца) и ищется цена акции на начало года;
- 4) дивиденд выплачивается четыре раза в год, первый дивиденд выплачивается в феврале и ищется цена акции на начало года.

Объясните, почему требуемая доходность по привилегированной акции ниже, чем по обыкновенным акциям.

1. По акциям двух компаний X и Y имеется информация, представленная в таблице.

Показатель	X	Y
Ожидаемая доходность, %	14	19
Стандартное отклонение	26	42
Коэффициент корреляции между X	-1	

- Можно ли построить безрисковый портфель?
- Какая доходность ожидается по безрисковому портфелю

2. Капитал компании «Вероника» согласно стандартной отчетности включает в себя: обыкновенные акции — 3 млн долл.; накопленная прибыль — 1 млн долл.; заемный капитал — 4 млн долл. Компания платит по кредиту 10%, прибыль на акцию возросла с прошлого года с 30 до 33 долл. и менеджмент компании прогнозирует сохранение этого темпа роста для чистой прибыли и дивидендов. Рыночная стоимость акции составляет 490 долл., дивиденды прошлого года — 18 долл. на акцию, ставка налога на прибыль — 20%. Найдите $WACC$

3. Компания «Лектор» использует финансовый рычаг 1 (D/S). Заемный капитал представлен банковской ссудой в размере 400 тыс. долл. с выплатой равными платежами в течение шести лет по 89 тыс. долл. ежегодно. Стоимость собственного капитала составляет 15% годовых. Ставка налога на прибыль равна 24%.

1. Как дорого обходится компании привлечение заемных средств? Какова стоимость нераспределенной прибыли? Чему равна стоимость всего капитала компании?

2. Будет ли принят проект с инвестиционными затратами 900 тыс. долл. и свободными денежными потоками по годам: 200 тыс., 200 тыс., 200 тыс., 1200 тыс. долл.?

10. Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины

10.1. Базовый источник

- Berk J., DeMarzo P. (2011). Corporate Finance. Second Edition. Boston: Pearson Education
- Vernimmen P. et. al. (2009). Corporate Finance: Theory and Practice. Second Edition. John Wiley and Sons Ltd.
- Damodaran A. (2011). Applied Corporate Finance. 3rd Edition. John Wiley and Sons Ltd..

10.2. Дополнительная литература

- Хиггинс, R.S. Анализ в финансовом менеджменте. 10th Edition. McGraw-Hill/Irwin, 2011.
- Теплова Т.В. Эффективный финансовый директор. Москва : Юрайт, 2011. (In Russian).
- Теплова Т.В. Корпоративные финансы. Москва : Юрайт, 2011. (In Russian).



- Рогова Е.М., Ткаченко Е.А. Финансовый менеджмент. Учебник. 2-е изд. – М.: Юрайт, 2012.
- Lee A.C. (2009). Financial Analysis, Planning and Forecasting. Theory and Application. 2nd Edition – World Scientific Publishing
- Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Изд. 7-е. – М.: Олимп-Бизнес, 2008.
- Ивашковская И.В., Григорьева С.А., Кокорева М.С., Степанова А.Н. Корпоративные финансовые решения. Эмпирический анализ российских компаний (корпоративные финансовые решения на развивающихся рынках капитала): Монография / Под науч. ред. д-ра экон. наук И.В. Ивашковской. – М.: Инфра-М, 2012.

Сайты:

<http://www.sternstewart.com>

<http://www.evanomics.com>

<http://www.damodaran.com>

<http://www.vbmresources.com>

<http://www.mckinseyquarterly.com>

<http://www.fd.ru>

<http://www.mrsa.ru>

11. Материально-техническое обеспечение дисциплины

При проведении занятий используется проектор. Для успешного освоения дисциплины, студент использует такие программные средства как Excel; MathCad Professional, Альт-Финансы. Для представления результатов - PowerPoint.