

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«СЕВЕРО-КАВКАЗСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ

по выполнению практических работ
по дисциплине «Корпоративные финансы»
для студентов направления 38.04.02 Менеджмент
направленность(профиль) «Управление развитием бизнеса и инновациями»

Ставрополь, 2026

Методические указания разработаны в соответствии с программой дисциплины «Корпоративные финансы» и предназначено для студентов направления 38.04.02 Менеджмент направленность (профиль) «Управление развитием бизнеса и инновациями». Используется на аудиторных практических занятиях.

Составитель: д. э. н., профессор Е.В. Бережная

Рецензент:

Содержание

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ №1	7
ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 2	11
ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 3	16
ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 4	19
ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 5	22
ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 6	24
ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 7	26
ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 8	34
ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 9	40
СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	44

ВВЕДЕНИЕ

Дисциплина «Корпоративные финансы» является важной в подготовке магистров по направлению 38.04.02 Менеджмент, направленность (профиль) «Управление развитием бизнеса и инновациями».

Целью освоения дисциплины является формирование части профессиональных компетенций ПК-2 будущего магистра по направлению подготовки 38.04.02 Менеджмент направленность (профиль) «Управление развитием бизнеса и инновациями» и получении студентом совокупности теоретических знаний и практических навыков по основам управления финансами в корпоративных структурах, что способствует формированию способности принимать финансовые решения для реализации стратегий российских и международных компаний в условиях глобальной среды.

Данная цель определяет следующие основные задачи курса:

- изучить теоретические основы и базовые концепции современной теории корпоративных финансов;
- исследовать экономическое содержание и назначение корпоративных финансов;
- познакомить будущих менеджеров с основными способами и инструментами финансирования бизнеса, подходами к формированию структуры капитала и моделями ценообразования его элементов;
- изучить способы формирования активов корпораций и методы управления ими;
- рассмотреть элементы дивидендной политики корпорации и подходы к ее разработке;
- ознакомиться с проблемами реорганизации корпораций;
- рассмотреть современные проблемы управления стоимостью компании
- овладеть методами и приемами для проведения самостоятельного исследования, обоснования актуальности и практической значимости избранной темы научного исследования в области корпоративных финансов

КОРПОРАТИВНЫЕ СТРУКТУРЫ В ЭКОНОМИКЕ: ПРЕДПОСЫЛКИ ВОЗНИКНОВЕНИЯ, РОЛЬ, ТИПЫ, ФОРМЫ ОРГАНИЗАЦИИ, МОДЕЛИ УПРАВЛЕНИЯ.

Цель занятия – формирование системного представления о корпорации, ее сущности, формах создания и функционирования, месте и роли корпоративных структур в экономике государства, структуре управления корпорацией; раскрыть содержание, сущность и особенности организации корпоративных финансов, их значения в финансовой системе государства

Планируемые результаты обучения:

- изучить предпосылки возникновения, роль, типы, формы организации, модели управления корпорациями;
- изучить экономическое содержание и функции корпоративных финансов.

В результате освоения темы формируются компетенции:

ИД-2. ПК-2:

- опираясь на знания теорий корпоративных финансов, методологических основ управления корпоративными финансами осуществляют принятие финансовых решений в российских и международных компаниях в условиях глобальной среды;

Теоретическая часть

Корпорация как форма организации бизнеса играет ведущую роль в современных условиях. Главная тенденция современного корпоративного развития - опережающий рост рыночной капитализации по сравнению с оборотом и прибылью. Увеличение рыночной стоимости корпораций становится стратегической целью бизнеса.

Необходимо изучить роль и место корпоративных структур в экономике государства, механизм их функционирования.

Подробно студент может ознакомиться с изучаемой темой по источнику [1].

Трактовка содержания понятия корпоративные финансы, далеко не однозначна. Существует принципиальное отличие в определении финансов отечественными и зарубежными экономистами. Это обусловлено не столько прагматическим, ориентированным на практику, подходом зарубежных ученых-финансистов, сколько разным методологическим базисом, на который опирается теория финансов в отечественной и зарубежной науке.

Финансы корпораций — это относительно самостоятельная сфера финансов, охватывающая широкий круг денежных отношений, связанных с формированием и использованием капитала, доходов, денежных фондов в процессе кругооборота средств организаций и выраженных в виде различных денежных потоков. Именно в этой сфере формируется основная часть финансовых ресурсов, которые служат основным источником экономического роста и социального развития общества. Финансы корпораций — это и сфера деятельности, и самостоятельное научное направление, которое сформировалось относительно недавно — в начале 1950-х гг.

Студент должен уяснить, что в процессе формирования и использования денежных средств организаций (корпораций) (капитала, доходов, резервов и т. п.) возникает широкий спектр денежных отношений (связей), выражающих экономическое содержание сферы финансов корпораций и соответственно финансовых отношений, являющихся объектом управления финансами корпораций в современных условиях.

Непосредственными объектами управления финансами корпорации являются денежные потоки и финансовые ресурсы.

Главное направление корпоративных финансов связано с функционированием рынков капитала, определением стоимости финансовых активов, выбором способов финансирования и инвестирования.

Вопросы и задания

Вопросы для обсуждения

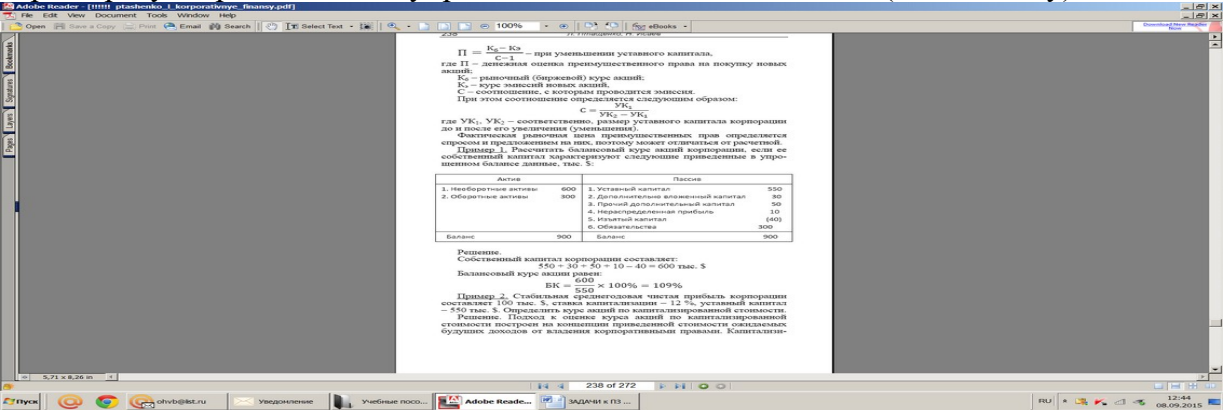
1. Экономическая сущность и предпосылки возникновения корпораций в экономически развитых странах и России
2. Акции и акционерные общества
3. Модели управления корпорациями
4. Формы организации корпоративных структур
5. Понятие корпоративного управления
6. Содержание понятия корпоративные финансы.
7. Объекты управления финансами корпораций.
8. Функции корпоративных финансов
9. Финансовая политика и финансовая стратегия корпорации

Практические задания

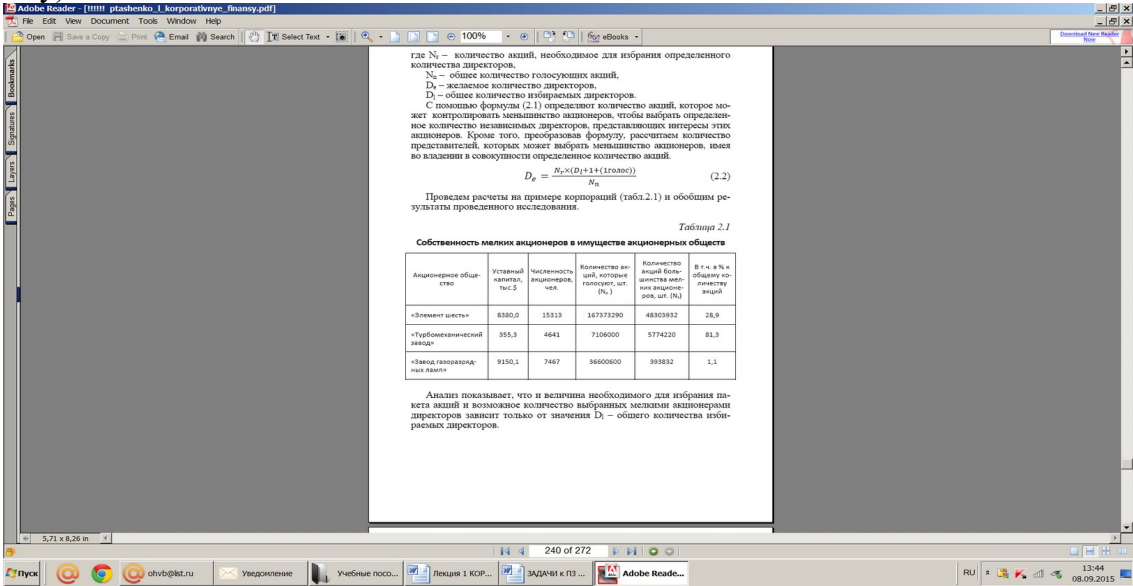
Задание 1. Проанализировать основные характеристики инсайдерской и аутсайдерской концепций корпоративного управления финансами и заполнить таблицу:

Основные различия	Концепция корпоративного управления финансами	
	Инсайдерская	Аутсайдерская
Степень концентрации акций		
Представительные органы		
Доля активов, принадлежащих банкам, в общем количестве активов у финансовых институтов		
Вероятность публичной эмиссии ценных бумаг		
Доля банковских кредитов в общей сумме заемных средств		
Смена кредиторов		
Доля акций, находящихся у работников предприятия		
Смена владельцев больших пакетов акций		
Трудовая мобильность		
Преобладающая система оплаты труда руководителей (CEO -chief executive officer)		
Правила учета		
Информационная открытость учетных данных		
Распределение прибыли		

Задание 2. Рассчитать балансовый курс акций корпорации, если ее собственный капитал характеризуя приведенные в упрощенном балансе данные, тс.\$ (см. таблицу)



Задание 3. Рассчитать количество представителей, которых может выбрать меньшинство акционеров, имея во владении в совокупности определенное количество акций (см. таблицу)



Задание 4. Провести сравнительный анализ финансовых систем по основным характеристикам и заполнить таблицу:

Основные характеристики	Финансовая система	
	«Рыночная»	«Связанная»
Примеры	США, Великобритания	Германия, Япония
Собственность компании		
Степень развитости контрактов		
Руководство компаний		
Целевые установки компании		
Учет интересов собственников		

Задания для самостоятельной работы

Подготовить сообщение и мультимедийную презентацию по темам:

- Развитие систем организации корпоративного финансового управления в России в XX и XXI вв.

2. Организационно-правовые формы предпринимательской деятельности в РФ. Госкорпорации.
3. Финансовая среда корпоративного бизнеса и налоговая политика в Российской Федерации.

Рекомендуемая литература и Интернет-ресурсы [1-4, 6-13]

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОДЕРЖАНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ И УПРАВЛЕНИЕ ИМИ

Цель занятия – изучить теоретические основы корпоративных финансов

Планируемые результаты обучения:

– ознакомиться с основными методологическими подходами к корпоративным финансам и научиться их применять.

В результате освоения темы формируются компетенции:

ИД-2. ПК-2:

– опираясь на знания теорий корпоративных финансов, методологических основ управления корпоративными финансами осуществляют принятие финансовых решений в российских и международных компаниях в условиях глобальной среды

Теоретическая часть

Методология корпоративных финансов базируется на принципах эффективного применения финансовых инструментов, характеристики которых меняются во времени, причем эти изменения происходят при учете факторов неопределенности и риска [1].

В настоящее время в мире сложились основные научные школы в области корпоративных финансов. К ним можно отнести рыночную и континентальную школы.

Рыночная школа (называемая также англо-американской) опирается на положение о распыленности капитала (владельцы собственного и заемного капитала представлены держателями акций и облигаций) при относительно слабом участии собственников в управлении и контроле над денежными потоками. В условиях развитых финансовых рынков и при сильной правовой базе такого участия, как правило, достаточно для обеспечения прозрачности финансовой информации и финансовых решений.

В такой системе в качестве стратегической цели выступает максимизация рыночной оценки капитала компании. Именно эта цель получила наибольшее признание в рыночной теории корпоративных финансов и сыграла важную роль в развитии корпораций разных стран.

Рыночная школа базируется на принципе собственника, поскольку главным действующим лицом корпоративного сектора в открытой рыночной системе является акционер, обеспечивающий предприятие необходимыми финансовыми ресурсами (собственным капиталом предприятия).

В условиях развитого фондового рынка и распыленности капитала максимизация благосостояния собственников выражается в росте курсовой стоимости акций и зависит от большого количества факторов: времени получения доходов; использования заемного капитала; дивидендной политики; ситуации на финансовом рынке и др. Однако рост благосостояния (капитализации) держателей акций той или иной компании далеко не всегда отвечает макроэкономическим целям социально-экономического развития национальной и мировой экономики. Уже давно было отмечено, что при принятии инвестиционных решений нельзя опираться только на данные фондового рынка, поскольку финансовый сектор не в полной мере отражает реальные экономические показатели и картина постоянно искажается действиями участников рынка. Эти искажения со временем склонны накапливаться, в результате чего возникает серьезный системный дисбаланс — «пузырь», а затем и обвал рынка.

Банкротства крупнейших банков ряда наиболее развитых стран Запада, спад на рынках недвижимости и фондовых рынках по всему миру в 2008-2009 гг. однозначно продемонстрировали некоторую односторонность принципа собственника.

Континентальная школа корпоративных финансов работает в «связанной» финансовой системе, где имеется относительно слабое дробление капитала, развитые институты социальной и профессиональной защиты. Данная школа в первую очередь опирается на так называемый принцип участника. Принцип участника признает, что кроме акционеров, являющихся юридическими владельцами компании, существует ряд других групп, имеющих законные права на участие в деятельности компании. К ним относятся: финансовые институты; рабочие и служащие компании; покупатели готовой продукции; поставщики сырья, материалов, услуг и др.; общество.

При таком подходе максимизация капитализации редко выступает в качестве приоритета деятельности даже в стратегических установках. На первое место выходят вопросы обеспечения требуемой доходности на вложенные средства, выход на мировые рынки и установление новых финансовых зависимостей.

Принципы собственника и участника не являются абсолютно противоположными друг другу, а в какой-то степени оказываются взаимозависимыми.

В связанной рыночной системе трансформация принципа участника привела, таким образом, к формированию принципа максимизации социальной ответственности предприятия. Социальная ответственность основывается на предпосылке, что предприятие функционирует не в социальном вакууме, а постоянно взаимодействует со всеми общественными структурами — профсоюзами, органами местного самоуправления и т. п.

Выделяют следующие базовые теоретические концепции корпоративных финансов [1]:

1. Концепция стоимости денег во времени
2. Концепция стоимости капитала
3. Концепция денежного потока
4. Концепция взаимосвязи риска и доходности
- Неоклассическая теория
5. Концепция совершенного рынка капитала
6. Теория портфеля Г. Марковица
7. Модель оценки финансовых активов *SAPM*
8. Модель арбитражного ценообразования
9. Концепция информационной эффективности рынка капитала
10. Теория структуры капитала
- Неоинституционалистская теория
11. Концепция агентских отношений
12. Концепция асимметричности информации

Подробно студент может ознакомиться с изучаемой темой по источнику [1].

Вопросы и задания

Вопросы для обсуждения

1. Концепция стоимости денег во времени
2. Концепция стоимости капитала
3. Концепция денежного потока
4. Концепция взаимосвязи риска и доходности
5. Концепция совершенного рынка капитала
6. Теория портфеля Г. Марковица
7. Модель оценки финансовых активов *SAPM*
8. Модель арбитражного ценообразования
9. Концепция информационной эффективности рынка капитала
10. Теория структуры капитала

- 11. Концепция агентских отношений
- 12 Концепция асимметричности информации

Задание 1. Кейс-задача. Теория эффективных рынков [4]

Юджин Фама, 1970 г.

Принципиальный вопрос фондового рынка – от чего зависит ценообразование на финансовые активы.

Профучастников, с точки зрения их отношения к этому вопросу, можно разбить условно на две группы: теоретиков и практиков.

Теоретики исходят из того, что у любого актива существует истинная стоимость, и что она может быть определена на основе дисконтирования потока денежных средств. Причем инвестор должен руководствоваться тремя правилами:

- Если бумаги переоценены рынком (относительно истинной стоимости), то инвестор должен их продать.

- Если недооценены – скупать.

- Если цена соответствует истинной – держать.

Главное действующее лицо в этой конструкции – арбитражер.

Основная проблема – неопределенность будущих денежных потоков, а также постоянное изменение риска и доходности.

Главный вывод – на высококонкурентном рынке текущая цена актива равна ее истинной стоимости и тогда, соответственно, никто не может получить доходность выше среднерыночной.

Практики исходят из того, что определение будущей цены актива заключается в личных уникальных способностях инвестора: «Надо выявить тренд и выпрыгнуть в него».

Джон Кейнс, всемирно известный автор книги «Общая теория занятости, процента и денег», и, кстати, сам успешный инвестор, был сторонником «практиков». Он утверждал, что разумный инвестор не должен тратить силы на оценку истинной стоимости, а, оценив поведение толпы в будущем, должен обыграть ее, покупая актив до начала периода оптимизма и коротко продавая его до начала периода пессимизма.

Пол Самуэльсон, другой всемирно известный экономист утверждал, что истинная стоимость является чистой теоретизацией, и язвил, что цена, образованная на ее основе, не видна нигде, ни на земле, ни на суше, разве что за исключением библиотек с экономической литературой.

Возможно, они просто отражали реалии своего времени, когда подавляющее большинство институциональных и, наверное, все 100% частных инвесторов не только не применяли, но видимо и не знали о существовании концепции дисконтированных денежных потоков.

Кто из них прав, как теперь выясняется, не принципиально.

В 1937 г. Альфред Коулс в статье «Могут ли предсказатели фондового рынка предсказывать?» сделал вывод – нет, не могут.

В 1944 г., проанализировав почти 7 тыс. прогнозов, он повторил свой вывод, заявив, что не обнаружил каких бы то ни было сведений о способности кого-либо успешно предсказывать будущее движение фондового рынка.

В 1965 г. Холбрек, Кендалл и Робертс разработали модель случайного блуждания.

И, наконец, в 1970 г. Юджин Фама, сведя воедино все имеющиеся наработки, предложил теорию эффективных рынков.

Центральный тезис теории эффективных рынков: вне зависимости от того, приверженцем какого метода является инвестор (истинной стоимости или воздушных замков), главный компонент его анализа — это информация.

Вопросы для дискуссии

1. Внимание: следует принять во внимание, что явление «информация» – не поддается формализации, ее невозможно (по крайней мере пока) оценить в конкретных цифрах, как например оценивают скорость, стоимость или вес.

Вводится в оборот новый термин – эффективные фондовые рынки. Так предложено называть рынки, на которых цены всегда полно отражают всю доступную информацию. Вопрос: а что считать моментом возникновения (рождения) информация? Момент, когда соответствующее событие произошло в реальности или когда об этом узнал хотя бы один человек? Или хотя бы два?

2. Наблюдение: одинаково хорошо информированные инвесторы будут одинаково прогнозировать будущее. Но реальные значения будущего все равно останутся для них неопределенными.

Шутка: ничто не может сравниться с инсайдерской информацией. Как ее получить?

3. Формы эффективности рынка:

Слабая – известны только прошлые значения цен и доходностей.

Полусильная – известны прошлые значения цен, доходностей и вся общедоступная информация.

Сильная – известна абсолютно вся информация, включая инсайд.

Основной вывод – никто не может переиграть рынок (получить доходность выше среднерыночной), используя доступную информацию (в долгосрочной перспективе). Но возможность эпизодического возникновения сверхприбылей не отвергается.

Существенное изменение цены актива может быть вызвано только появлением новой информации, которую нельзя было с достаточной степенью достоверности предвидеть заранее и поэтому она не была отражена в цене.

Важно ли:

- Скорость отражения информации в ценах – операционная эффективность рынка.
- Способность инвестора освоить всю доступную ему информацию.
- Достоверность информации.
- Распределение информации между инвесторами.
- Вид информации – прошлая, текущая, внутренняя.
- Следует отличать информационное сообщение от рекламного.

Задания для самостоятельной работы

Подготовить сообщение и мультимедийную презентацию по темам:

1. Концепция стоимости денег во времени
2. Концепция стоимости капитала
3. Концепция денежного потока
4. Концепция взаимосвязи риска и доходности
- Неоклассическая теория
5. Концепция совершенного рынка капитала
6. Теория портфеля Г. Марковица
7. Модель оценки финансовых активов CAPM
8. Модель арбитражного ценообразования
9. Концепция информационной эффективности рынка капитала
10. Теория структуры капитала

Неоинституционалистская теория

11. Концепция агентских отношений

12 Концепция асимметричности информации

Рекомендуемая литература и Интернет-ресурсы [1-2, 4-11]

КОРПОРАТИВНАЯ ОТЧЕТНОСТЬ И ФИНАНСОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ. ЭКСПРЕСС-ДИАГНОСТИКА КОРПОРАТИВНОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Цель занятия – знакомство с корпоративной отчетностью; овладение навыками применения современных инструментов финансового анализа для решения практических задач

Планируемые результаты обучения:

- умение анализировать отчетность как комплекс отчетов, обеспечивающих достоверное и полное представление об экономическом потенциале и тенденциях развития корпорации в условиях окружающей рыночной среды;
- получение навыков экспресс-диагностики корпоративной отчетности и анализа финансового состояния организации.

В результате освоения темы формируются компетенции:

ИД-2. ПК-2:

- опираясь на знания теорий корпоративных финансов, методологических основ управления корпоративными финансами осуществляют принятие финансовых решений в российских и международных компаниях в условиях глобальной среды

Теоретическая часть

Корпоративная отчетность представляет собой комплекс отчетов, обеспечивающих достоверное и полное представление об экономическом потенциале и тенденциях развития корпорации в условиях окружающей рыночной среды.

Принципы подготовки корпоративной отчетности неразрывно связаны с реализацией миссии, стратегии и целей деятельности корпорации. Основные элементы стратегии развития корпорации, в том числе маркетинговой, товарной, ассортиментной, социальной, производственной, инвестиционной, финансовой, необходимо раскрыть в самостоятельном разделе пояснений записки к корпоративной отчетности.

Качество раскрываемой финансовой информации во многом зависит от тех стандартов финансовой отчетности, на базе которых готовится и раскрывается такая информация. В большинстве случаев стандарты финансовой отчетности корпораций закреплены в принципах бухгалтерского учета, общепризнанных в той стране, где компания имеет юридический адрес.

В последние несколько десятилетий происходят все большее сближение стандартов финансовой отчетности и их превращение в единый набор широко признанных стандартов такой отчетности, не имеющих юрисдикционной привязки. Широко признанным эталоном в этой области являются Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), разработанные Международным советом по стандартам бухгалтерского учета.

Развитие крупного бизнеса в России привело к необходимости выхода компаний (групп компаний) на международный финансовый рынок и привлечения инвестиций путем эмиссии ценных бумаг, обращающихся на открытом рынке ценных бумаг. Это создает информационную потребность пользователей бухгалтерской отчетности в получении достоверной информации о деятельности групп компаний. Составление бухгалтерской отчетности, отвечающей информационным запросам инвесторов, государственных органов и других заинтересованных пользователей отчетной информации, возлагается в этом случае на компанию, стоящую во главе группы. Такая отчетность в международной практике называется консолидированной финансовой отчетностью.

Цель консолидации отчетности – получить общее представление о деятельности хозяйствующих субъектов в рамках объединения (корпорации). В процессе консолидации исключаются любые внутригрупповые финансово-хозяйственные операции, показываются лишь активы и пассивы, доходы и расходы от операций с третьими лицами. Наиболее распространенными являются следующие методы консолидации:

- долевого участия;
- полной консолидации (приобретения);
- пропорциональной консолидации.

Студенты должны быть знакомы с основами анализа финансового состояния компании и экспресс-диагностикой корпоративной отчетности из курса «Финансовый менеджмент». В частности, при изучении вопросов студенты должны владеть:

- понятийным аппаратом в области бухгалтерской отчетности и современной финансовой аналитики;
- современными методами сбора, обработки и анализа финансовой информации на уровне публичной акционерной компании;
- навыками применения современных инструментов финансового анализа для решения практических задач.

Подробно студент может ознакомиться с изучаемой темой по источнику [1, 2,3,6].

Вопросы и задания

Вопросы для обсуждения

1. Отчетность как база для обоснования управленческих финансовых решений.
2. Особенности корпоративной финансовой информации.
3. Стандарты раскрытия корпоративной финансовой информации и ее использование.
4. Сводная и консолидированная отчетность. Основы составления консолидированной финансовой отчетности.
5. Последовательность составления сводной (консолидированной) финансовой отчетности АО
6. Сущность, состав и содержание консолидированной отчетности.
7. Методы консолидации финансовой отчетности.
8. Финансовая аналитическая модель компании
9. Экспресс-диагностика корпоративной отчетности
10. Анализ финансового состояния компании на основе финансовой отчетности

Практические задания

Задание 1. По данным бухгалтерской отчетности выявить признаки «хорошего» и «плохого» баланса.

Задание 2. Дать оценку финансовой отчетности предприятия в рамках экспресс-диагностики.

Задание 3. По данным бухгалтерского баланса провести горизонтальный анализ активов организации. Дать оценку динамике изменений основных статей активов. Горизонтальный анализ активов провести по форме таблицы 1

Таблица 1 – Горизонтальный анализ активов

Статьи актива	На 31 декабря 2019 г.	На 31 декабря 2020 г.	На 31 декабря 2021 г.	Абсолютный прирост 2021 к 2020, тыс. руб.	Абсолютный прирост 2020 от 2019, тыс. руб.	Темп роста 2021 к 2019, %

Задание 4. По данным бухгалтерского баланса провести вертикальный анализ активов организации. Дать оценку качественным изменениям в структуре имущества. Анализ провести по форме таблицы 1

Таблица 1 – Вертикальный анализ активов

Статьи актива	На 31 декабря 2019 г.		На 31 декабря 2020 г.		На 31 декабря 2021г.	
	тыс. руб.	уд. вес, %	тыс. руб.	уд. вес, %	тыс. руб.	уд. вес, %
Актив		100		100		100

Рекомендуемая литература и Интернет-ресурсы [1-4, 6-13]

ТЕОРИЯ РЫНКА КАПИТАЛА. ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ В КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСАХ. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ АКТИВОВ И ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Цель занятия – ознакомиться с основами современной теории рынка капитала; овладеть методами и приемами для проведения самостоятельного исследования

Планируемые результаты обучения:

- знать сущность современной теории рынка капитала, методы оценки стоимости активов и финансовых инструментов инвестирования;
- уметь моделировать финансовые инструменты на основе понятия денежного потока;

В результате освоения темы формируются компетенции:

ИД-2. ПК-2:

- применяя знания современных методов управления корпоративными финансами производят оценку стоимости источников финансирования

Теоретическая часть

Современная теория рынка капитала утверждает, что стоимость финансовых инструментов зависит от денежных поступлений или выплат, генерируемых данным финансовым инструментом в будущем. Таким образом, для описания произвольного финансового инструмента может быть использована абстрактная модель денежного потока.

Модель денежного потока представляет собой совокупность денежных выплат, поступающих в разные моменты времени. Денежные выплаты могут иметь положительный знак — это означает, что держатель данного денежного потока получает выплату; и отрицательный знак, если держатель денежного потока совершает выплату. При описании финансовых инструментов с помощью модели денежного потока иногда денежный поток называют возвратным.

Равномерный денежный поток – если выплаты совершаются через равные промежутки времени.

Неравномерный денежный поток – если выплаты совершаются через различные промежутки времени.

Любой неравномерный денежный поток может быть приведен к равномерному путем выделения дополнительных временных интервалов и добавления нулевых выплат.

В зависимости от характера выплат можно разделить денежные потоки на три разновидности: денежные потоки с определенными, неопределенными и обусловленными выплатами.

Определенные денежные потоки — это такие, для которых в момент оценки известны величины будущих выплат и моменты их поступления. К финансовым инструментам, которые могут быть описаны с помощью модели определенного денежного потока, относятся долговые инструменты. Например, купонные облигации с фиксированной купонной ставкой или банковские депозиты с фиксированной ставкой.

Неопределенные денежные потоки предполагают неизвестные по величине будущие выплаты. Величина будущих выплат в таких денежных потоках рассматривается как случайная величина с некоторой функцией распределения вероятностей. С помощью модели неопределенного денежного потока можно описывать финансовые инструменты, имеющие долевого характер, например акции.

Обусловленные денежные потоки предполагают, что будущие выплаты равны определенной величине при выполнении некоторого условия. Модель обусловленного

денежного потока применяется для описания таких финансовых инструментов, как опционы.

В основе оценки стоимости денежных потоков лежит представление о временной ценности денег. Рубль сегодня оказывается ценнее рубля, который может поступить через год. Это происходит потому, что сегодняшний рубль можно вложить в доходный актив и через год получить сумму, большую, чем один рубль, на величину процентных выплат. Таким образом, оказывается невозможным проведение прямого сопоставления разновременных денежных сумм.

Чтобы сопоставлять денежные суммы, поступившие в разное время, необходимо привести их к одному моменту времени. Для этого используются операции дисконтирования и наращивания (компаундирования или капитализации).

Дисконтирование — приведение разновременных денежных потоков к начальному моменту.

Наращивание — приведение разновременных денежных потоков к будущему моменту времени.

Операции дисконтирования и наращивания осуществляются с учетом возможности альтернативного вклада с отдачей в виде периодических процентных выплат.

Процентная выплата (процент) — доход в денежной форме, получаемый кредитором за пользование его денежными средствами.

Процентная ставка — относительный процентный доход, выраженный в процентах годовых от номинала.

Процентные выплаты могут начисляться различными способами.

Практическое использование получили две схемы начисления процентов: простого и сложного процента.

Схема простого процента — начисление процентной выплаты без учета накопленного дохода (без учета реинвестирования процентных выплат).

Схема сложного процента — начисление процентной выплаты с учетом накопленного дохода (с учетом реинвестирования процентных выплат).

Пусть FV — будущая стоимость, PV — текущая стоимость, r — ставка процента по альтернативному вкладу, измеренная в долях единицы, t — количество периодов начисления процентных платежей (время).

По схеме простого процента можем записать:

$$FV = PV \cdot (1 + rt) \quad (4.1)$$

По схеме сложного процента:

$$FV = PV \cdot (1 + r)^t \quad (4.2)$$

Здесь множители $(1 + rt)$ и $(1 + r)^t$ называются коэффициентами наращивания.

Или относительно текущей стоимости:

$$PV = FV / (1 + rt), \quad (4.3)$$

$$PV = FV / (1 + r)^t. \quad (4.4)$$

Здесь множители $(1 + rt)$, $(1 + r)^t$ называются коэффициентами дисконтирования.

Долговые финансовые инструменты могут быть представлены в виде модели денежного потока с определенными будущими выплатами.

Известны два принципиально различных подхода к оценке ценных бумаг в зависимости от их видов.

Первый подход предназначен для оценки первичных ценных бумаг - акций и облигаций, которые имеют прямую связь с денежными потоками корпорации, поэтому ключевым элементом методики оценки является модель дисконтирования денежного потока (DCF-модель).

Второй метод используется для оценки производных ценных бумаг, таких как опционы, имеющие косвенную связь с денежными потоками корпорации. Свое название производные ценные бумаги, или деривативы, получили по тем обстоятельствам, что эти бумаги ценны не сами по себе, а лишь благодаря первичным финансовым активам. Оценка деривативов осуществляется с помощью моделей ценообразования опционов, которые значительно отличаются от DCF-моделей.

Подробно студент может ознакомиться с изучаемой темой по источнику [1].

Наиболее распространенными долевыми инструментами являются привилегированные и обыкновенные акции. Главными характеристиками, описывающими обращение акции на рынке, являются величина дивидендного дохода и курс, который соответствует цене акции. Различие между привилегированными и обыкновенными акциями состоит в тех денежных потоках, которые они создают. Привилегированные акции создают определенный денежный поток, поскольку в соответствии с российским законодательством величина дивиденда по привилегированным акциям в большинстве случаев определена или может быть рассчитана. Обыкновенные акции создают неопределенный по величине денежный поток. Акции не имеют ограничения срока обращения, поэтому в большинстве случаев можно предположить, что создаваемый ими денежный поток бесконечен во времени.

Подробно студент может ознакомиться с изучаемой темой по источнику [1].

Вопросы и задания

Вопросы для обсуждения

1. Модели денежных потоков и оценка их стоимости
2. Оценка долговых финансовых инструментов
3. Оценка долеговых финансовых инструментов

Практические задания

Задание 1. Номинальная стоимость облигации составляет $M = \$ 1000$. В договоре указано, что:

- период до погашения (n) равен 20 годам,
- номинальная процентная ставка на момент эмиссии равна рыночной - $i_B = 14\%$,
- периодичность выплаты процентов - $m = 1$ год.

В соответствии с договором инвестор имеет право получить ежегодно $INT = i_B * M = 0,14 * 1000 = \$ 140$ и получить еще \$1000 через 20 лет.

Необходимо оценить рыночную стоимость облигации в условиях рынка, которые изменяются.

Задание 2. Найти стоимость тридцатилетней бескупонной облигации номиналом 1000 руб. Безрисковая процентная ставка 6%.

Задание 3. Дана облигация номинальной стоимостью \$1000, купонная ставка: 6,375%, купон выплачивается раз в полгода. Облигация выпущена 01.01.2009 г., срок погашения -

31.12.2016 г. определить стоимость облигации на дату размещения, если безрисковая процентная ставка составила 5% годовых.

Рекомендуемая литература и Интернет-ресурсы [1-4, 6-13]

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 5

КАПИТАЛ КОРПОРАЦИИ: СУЩНОСТЬ, ИСТОЧНИКИ, СТРУКТУРА И СТОИМОСТЬ, МЕТОДЫ ФОРМИРОВАНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ. СТРУКТУРА КАПИТАЛА И ЕГО СТОИМОСТЬ

Цель занятия – уяснить понятие капитала корпорации, источники его формирования; изучить структуру капитала корпорации

Планируемые результаты обучения:

- уяснить сущность капитала, понятие структуры капитала;
- уметь определять структуру капитала корпорации;

В результате освоения темы формируются компетенции:

ИД-2. ПК-2:

- применяя знания современных методов управления корпоративными финансами производят оценку стоимости источников финансирования; формируют структуру капитала, направленную на достижение стратегических и тактических целей организации;

Теоретическая часть

Капитал — одно из основных понятий финансового менеджмента. С позиции финансового менеджмента он выражает общую величину средств в денежной, материальной и нематериальной форме, вложенных в активы (имущество) корпорации, необходимые для осуществления ее экономической деятельности. С позиций корпоративных финансов он характеризует денежные (финансовые) отношения, возникающие между корпорацией и другими субъектами хозяйствования (акционерами (инвесторами), кредиторами, поставщиками, покупателями продукции (услуг) и государством) по поводу его формирования и использования.

Капитал классифицируется по следующим признакам:

1. По принадлежности корпорации выделяют собственный и заемный капитал. Собственный капитал принадлежит ей на праве собственности и используется для формирования значительной части активов. Заемный капитал отражает привлекаемые для финансирования корпорации денежные средства на возвратной и платной основе.
2. По целям использования выделяют производственный, ссудный и спекулятивный капитал. Спекулятивный капитал появляется на вторичном фондовом рынке вследствие существенного завышения стоимости обращающихся акций. Основная цель спекулятивных операций — извлечение максимального дохода (прибыли).
3. По формам инвестирования различают капитал в денежной, материальной и нематериальной формах, используемый для формирования уставного (складочного) капитала хозяйственных товариществ и обществ. Однако для целей бухгалтерского учета он получает конкретную стоимостную оценку.
4. По объектам инвестирования различают основной и оборотный капитал.
5. По формам собственности выделяют государственный, частный и смешанный капитал.

6. По организационно-правовым формам деятельности различают акционерный, паевой (складочный) и индивидуальный.

7. По характеру участия в процессе производства капитал подразделяют на функционирующий и бездействующий (основные средства, находящиеся в ремонте, резерве, на консервации, в незавершенном строительстве).

7. По характеру использования собственниками (владельцами) выделяют потребляемый и накапливаемый (реинвестируемый) капитал. К потребляемому капиталу относят суммы, направляемые на выплату дивидендов и другие выплаты социального характера. К реинвестируемому капиталу относят не распределенную прибыль отчетного года и прошлых лет.

8. По источникам привлечения в экономику страны — отечественный и иностранный капитал.

Существуют и другие классификации капитала.

За счет капитала производятся создание, поддержание и модернизация активов корпорации. При формировании капитала могут использоваться разнообразные источники финансирования. По признаку возвратности они могут быть собственные и заемные. В настоящее время предприятиям потенциально доступны собственные накопления в виде амортизационных отчислений и нераспределенной прибыли, а также разнообразные формы заемного капитала. В качестве инструментов формирования капитала выделяют реинвестирование амортизационных отчислений и нераспределенной прибыли, эмиссии акций, займы и кредиты, квазизаймы в виде лизинга и др. Амортизационные отчисления и прибыль являются внутренними источниками финансирования для корпорации, эмиссии акций и займы – внешними.

Принципиальное значение для управления капиталом корпорации имеют понятия структуры капитала и финансовой структуры капитала. Под структурой капитала предприятия понимается соотношение собственного и долгосрочного заемного капиталов предприятия. Под финансовой структурой капитала предприятия понимается общее соотношение между всеми элементами капитала, используемыми для финансирования хозяйственной деятельности. Это все составляющие собственного и долгосрочного и краткосрочного заемного капитала.

Структура капитала должна обеспечивать максимально возможную цель деятельности предприятия (цель - улучшение состояния собственников). Задачей менеджмента является определение и формирование такой комбинации источников финансирования, при которой рыночная стоимость корпорации была бы максимальной.

В теории корпоративных финансов существует два принципиальных подхода к оценке влияния структуры капитала на рыночную стоимость организации:

1) концепция совершенного финансового рынка Ф. Модильяни и М. Миллера, которая дает арбитражное обоснование независимости рыночной стоимости корпорации от структуры ее капитала;

2) традиционный подход к оценке влияния структуры капитала на рыночную стоимость организации: рыночная стоимость корпорации зависит от структуры ее капитала, то есть существует оптимальная структура капитала (модели стационарного состояния, модели асимметричной информации, модели агентских издержек, модели корпоративного контроля, модели стейкхолдеров).

Структура капитала, используемого предприятием, определяет многие аспекты не только финансовой, но также операционной и инвестиционной его деятельности, оказывает активное воздействие на конечный результат этой деятельности. Она влияет на показатели рентабельности активов и собственного капитала, коэффициенты финансовой устойчивости и ликвидности, формирует соотношение доходности и риска в процессе развития предприятия.

Подробно студент может ознакомиться с изучаемой темой по источнику [1].

Вопросы и задания

Вопросы для обсуждения

1. Дайте понятие капитала. Как он классифицируется?
2. Что такое структура капитала?
3. В чем принципиальное различие двух теоретических подходов к определению структуры капитала?
4. В чем заключаются теоретические допущения концепции Ф. Модильяни и М. Миллера ?
5. Дайте краткую характеристику основных концепций оптимальной структуры капитала.

Практические задания

Задание 1. Компании L и Н абсолютно идентичны, за исключением структуры капитала. Леверидж первой (отношение заемного капитала ко всем активам) равен 30 процентам с обслуживанием долга по ставке 10 процентов годовых. Леверидж второй компании равен 50 процентам с обслуживанием долга по ставке 12 процентов годовых. Активы каждой компании составляют 10 млн. долл., чистый операционный доход (EBIT) в 2018 г. составил 2 млн. дол. Предельная ставка корпоративного налога 40 процентов.

Требуется рассчитать доходность собственного капитала каждой компании.

Задание 2. Видя, что отдача собственного капитала в компании Н выше, финансовый менеджер компании L предполагает повысить леверидж своей компании с 30 до 60 процентов. При этом стоимость заемного капитала увеличится до 15 процентов годовых. Какова будет отдача собственного капитала компании L в это случае?

Задания для самостоятельной работы

Подготовить письменное сообщение на темы:

1. Источники финансирования инвестиционной и финансовой деятельности хозяйствующего субъекта
2. Целесообразность и эффективность использования заемных средств корпорацией

Рекомендуемая литература и Интернет-ресурсы [1-4]

**КАПИТАЛ КОРПОРАЦИИ: СУЩНОСТЬ, ИСТОЧНИКИ, СТРУКТУРА И
СТОИМОСТЬ, МЕТОДЫ ФОРМИРОВАНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ.
ФОРМИРОВАНИЕ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА.**

Цель занятия – уяснить понятие капитала корпорации, источники его формирования

Планируемые результаты обучения:

– знать сущность капитала, понятие структуры капитала, методы оценки стоимости капитала;

– уметь определять структуру и стоимость капитала корпорации

В результате освоения темы формируются компетенции:

ИД-2. ПК-2:

– применяя знания современных методов управления корпоративными финансами производят оценку стоимости источников финансирования; формируют структуру капитала, направленную на достижение стратегических и тактических целей организации

Теоретическая часть

Показатель стоимости капитала является также критерием принятия управленческих решений относительно использования лизинга или банковского кредита для приобретения основных производственных средств.

Показатель стоимости капитала в разрезе отдельных его элементов (стоимости заемных средств) используется в процессе управления структурой капитала на основе механизма финансового рычага.

Расчет стоимости капитала необходим на стадии обоснования финансовых решений, для выбора наиболее эффективных способов вложения средств и оптимальных источников их финансирования.

Для определения стоимости финансирования необходимо проделать ряд шагов:

1. определить источники финансирования;
2. определить стоимость каждого источника;
3. найти средневзвешенную стоимость финансирования;
4. найти наилучший состав этих источников, минимизирующий стоимость финансирования.

Предприятие привлекает дополнительный капитал для покрытия самых разнообразных инвестиционных потребностей: реализации высокодоходных проектов, развития производственной инфраструктуры, прироста запасов и т.п. Независимо от общего числа направлений инвестирования, структура источников финансирования каждого из них должна оставаться неизменной. Поэтому в ходе инвестиционного проектирования используются не цены отдельных источников капитала (акционерного, заемного и др.), а средняя цена совокупного капитала заданной структуры. Так как цена каждого из перечисленных источников является ничем иным, как полной доходностью соответствующих финансовых инструментов, вполне логично предположить, что совокупная цена всех источников определяется по формуле средней доходности, то есть по формуле средней арифметической взвешенной. Получаемая таким образом средняя величина издержек по привлечению капитала обозначается WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Средневзвешенная стоимость капитала — *WACC* — это средневзвешенная цена каждого дополнительного рубля прироста капитала:

$$WACC = \sum_{i=1}^n x_i y_i$$

где x_i — доля i -го источника в общем объеме привлеченных ресурсов, и y_i — стоимость i -го источника ресурсов.

Пример расчета средней цены капитала (WACC)

Наименование источника	Сумма, млн. руб.	Уд. вес (d_i)	Цена (K_i)	$K_i * d_i$
Собственный капитал, E	30	0,6	25%	15%
Привилегированные акции, P_s	5	0,1	23%	2,3%
Заемный капитал, D	15	0,3	20%	6%
Итого	50	1	—	23,3%

Итоговое значение гр. 5 таблицы показывает средневзвешенную цену капитала WACC – 23,3%. Именно эта ставка должна использоваться для дисконтирования денежных потоков по конкретным инвестиционным проектам. Она характеризует величину альтернативных издержек по привлечению капитала.

Вопросы и задания

Вопросы для обсуждения

1. В чем суть концепции стоимости (цены) капитала?
2. Что такое средневзвешенная и предельная цена капитала.

Практические задания

Задание 1. 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 руб.	Цена, %
1	Обыкновенные акции	400	-
2	Привилегированные акции	50	6
3	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%.

Задание 2. Выпущена купонная облигация с фиксированной процентной ставкой сроком на 5 лет и номиналом \$ 1000. Процентные выплаты осуществляются 2 раза в год в размере \$ 120 годовых. Рыночная процентная ставка по аналогичным финансовым займам составляет 16%. Необходимо определить текущую стоимость облигации. Как изменится стоимость облигации через 2 года, если процентная ставка увеличится до 20%?

Задание 3. Акции некоторой компании продаются по 50 дол. США. Ожидается, что через год на каждую акцию будет выплачен дивиденд в размере 5 дол. В дальнейшем

прогнозируется 2-процентный рост выплачиваемых дивидендов. Какова стоимость собственного капитала компании?

Задание 4. Рассчитайте ожидаемую доходность акции, если коэффициент бета — 0,8, безрисковая ставка доходности — 12%, премия за риск — 8%.

Рекомендуемая литература и Интернет-ресурсы [1-4]

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 7

АКТИВЫ КОРПОРАЦИИ, СПОСОБЫ И МЕТОДЫ ИХ ФОРМИРОВАНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ

Цель занятия – уяснить экономическую сущность активов корпорации, ознакомиться с методами их формирования и основами управления

Планируемые результаты обучения:

- знать функции и механизмы управления активами;
- владеть методическим инструментарием управления активами;

В результате освоения темы формируются компетенции:

ИД-2. ПК-2:

- применяя знания современных методов управления корпоративными финансами производят оценку стоимости источников финансирования; формируют структуру капитала, направленную на достижение стратегических и тактических целей организации; используют современные методы управления активами корпораций; разрабатывают дивидендную политику; осуществляют разработку и оценку проектов по реструктуризации бизнеса; обеспечивают непрерывный рост бизнеса путем разработки и реализации адекватных инвестиционных и финансовых стратегий

Теоретическая часть

Активы представляют собой экономические ресурсы предприятия в форме совокупных имущественных ценностей, используемых в хозяйственной деятельности с целью получения прибыли.

Стоимость активов представляет собой их денежную оценку, по которой они учитываются и используются в процессе хозяйственной деятельности предприятия.

Под доходностью активов понимается их способность генерировать определенный экономический эффект в процессе хозяйственного использования.

Основными видами экономического эффекта, генерируемого активами, выступают как доход, так и прибыль предприятия, полученные в процессе их использования. Все указанные виды экономического эффекта, генерируемого активами, выражаются суммой дохода или прибыли предприятия, полученными в определенном периоде.

Активы корпорации классифицируются по многим признакам, основными из которых с позиций финансового менеджмента являются представленные на рисунке 1.

Формирование активов предприятия связано с тремя основными этапами его развития на различных стадиях жизненного цикла:

1. Создание нового предприятия. Это наиболее ответственный этап формирования активов (процесс первоначального их формирования), особенно при создании крупных предприятий. Формируемые на этом этапе активы во многом определяют потребность в

стартовом капитале, условия генерирования прибыли, скорость оборота этих активов, уровень их ликвидности и т.п.

2. Расширение, реконструкция и модернизация действующего предприятия. Этот этап формирования активов можно рассматривать как постоянный процесс его развития в разрезе основных стадий его жизненного цикла. Расширение и обновление состава активов действующего предприятия осуществляется в соответствии со стратегическими задачами его развития с учетом возможностей формирования инвестиционных ресурсов.

Классификация активов корпорации	
По формам функционирования	Материальные активы
	Нематериальные активы
	Финансовые активы
По характеру участия в хозяйственном процессе и скорости оборота	Внеоборотные активы
	Оборотные активы
По характеру обслуживания видов деятельности	Операционные активы
	Инвестиционные активы
По характеру финансовых источников формирования	Валовые активы
	Чистые активы
По характеру владения	Собственные активы
	Арендуемые активы
По степени ликвидности	Активы в абсолютно ликвидной форме
	Высоколиквидные активы
	Среднеликвидные активы
	Слаболиквидные активы
	Неликвидные активы

Рисунок 1 – Классификация активов корпорации

3. Формирование новых структурных единиц действующего предприятия (дочерних предприятий, филиалов и т.п.). Этот процесс может осуществляться путем формирования новых структурных имущественных комплексов (на базе нового их строительства) или приобретения готовой совокупности активов в форме целостного имущественного комплекса (вариантами такого приобретения являются приватизация действующего государственного предприятия, покупка обанкротившегося предприятия и т.п.).

Второй и третий этапы формирования активов представляют собой формы инвестиционной деятельности действующего предприятия.

Основной целью формирования активов предприятия является выявление и удовлетворение потребности в отдельных их видах для обеспечения операционного процесса, а также оптимизация их состава для обеспечения условий эффективной хозяйственной деятельности.

С учетом этой цели, процесс формирования активов создаваемого предприятия строится на основе следующих принципов (рис. 2.).

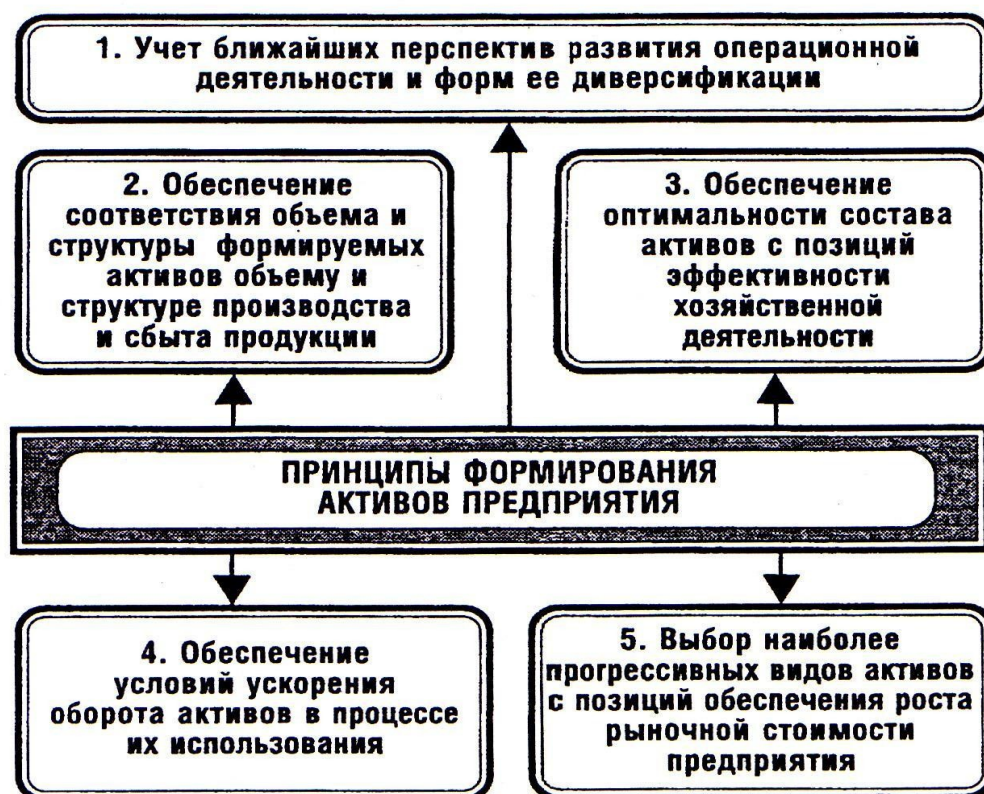


Рисунок 4.2. Основные принципы формирования активов создаваемого предприятия.

Рисунок 2 – Принципы формирования активов корпорации

Управление активами корпорации представляет собой систему принципов и методов разработки управленческих решений, связанных с их формированием, эффективным использованием в различных видах деятельности предприятия и организацией их оборота. Главная цель управления активами корпорации – обеспечение максимального благосостояний собственников в текущем и перспективном периодах.

Основные задачи управления активами, направленные на реализацию его главной цели, сводятся к следующему:

1. Формирование достаточного объема и необходимого состава активов, обеспечивающих заданные темпы экономического развития.
2. Обеспечение максимальной доходности (рентабельности) используемых активов при предусматриваемом уровне финансового риска.
3. Обеспечение минимизации финансового риска использования активов при предусматриваемом уровне их доходности (рентабельности).
4. Обеспечение постоянной платежеспособности за счет поддержания достаточного уровня ликвидности активов.

Вопросы и задания

Вопросы для обсуждения

1. Экономическая сущность и классификация активов корпорации
2. Функции и механизм управления активами
3. Принципы формирования активов

4. Методический инструментарий управления активами

Практические задания

Задача 1. Произвести анализ активов предприятия, результаты расчетов представить в виде таблицы и сделать выводы (таблица 7.1).

Задача 2. По данным бухгалтерской отчетности рассчитать показатели рентабельности капитала и оценить их уровень в динамике (таблица 7.2).

Таблица 7.1 – Анализ активов предприятия

Показатели актива баланса	Абсолютные величины, тыс. руб.			Удельный вес, в % к итогу			Изменения			
	на 31.12. 1г	на 31.12. 2 г.	на 31.12. 3 г.	31.12.2 01г. = гр.4/ба ланс*1 00	31.12. 2	31.12. 3	средний абсолют ный прирост в тыс.руб. = гр.4- гр.2	прирос т в удельн ый весах, % = гр 7-гр.5	средний темп роста ,%	в % к изменен ию итога баланса = гр. 8/баланс *100
1. Внеоборотные активы:										
Нематериальные активы	57758	104797	90242							
Результаты исследований и разработок	30846	16332	10550							
Основные средства	68447233	124694464	133816284							
Финансовые вложения	31912478	51917145	46137978							
Отложенные налоговые активы	81176	116148	384695							
Прочие внеоборотные активы	9414	34845	125686							
<i>итого по разделу 1</i>	<i>10053890 5</i>	<i>17688373 1</i>	<i>18056543 5</i>							
2. Оборотные активы:										
Запасы	105181	152991	198131							
НДС	7481876	16626050	16986477							
Дебиторская задолженность	71454551	67428350	74630508							
Финансовые вложения	4572261	6690057	11958394							
Денежные средства и денежные эквиваленты	3746677	4030673	4010704							
Прочие оборотные активы	13394	11206	20356							

<i>итого по разделу 2</i>	<i>87373940</i>	<i>94939327</i>	<i>10780457</i> <i>0</i>							
БАЛАНС	187912845	271823058	288370005							

Таблица 7.2 – Расчет и динамика показателей рентабельности

Показатель	Усл. обоз.	Источник информации (код строки баланса) или алгоритм расчета	Значения показателей		
			за отчетный период	за аналогичный период предыдущего года	изменение за год (+,-)
Чистая прибыль, тыс. руб.	Пчист	ф.№2 код стр. 2400			
Стоимость активов, тыс. руб.	А	ф.№1 код стр.1600			
Стоимость оборотных активов, тыс. руб.	Аоб	ф.№1 код стр. 1200			
Собственный капитал, тыс. руб.	Ксоб	ф.№1 код стр. 1300			
Долгосрочные обязательства, тыс. руб.	Кз.долг	ф.№1 стр. 1400	х	х	х
Показатели рентабельности					
Рентабельность активов, %	r_A	$\text{Пчист}/A*100$			
Рентабельность оборотных активов, %	$r_{Aоб}$	$\text{Пчист}/Aоб*100$			
Рентабельность собственного капитала, %	$r_{Ксоб}$	$\text{Пчист}/Ксоб*100$			
Рентабельность инвестированного капитала, %	$r_{Кз.долг}$	$\text{Пчист}/(Кз.долг + Ксоб)*100$			

Задача 3. Провести факторный анализ рентабельности активов, используя данные бухгалтерской отчетности предприятия (Приложение). Исходные данные представить в виде таблицы

Таблица – Исходные данные для анализа влияния факторов на изменение рентабельности активов

Наименование показателя	на 31.12. предыдущего года	на 31.12. отчетного года	Изменение (+,-)
Чистая прибыль, тыс. руб.			
Выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг, тыс. руб.			
Активы, тыс. руб.			
Рентабельность активов, %			
Рентабельность продаж по чистой прибыли, %			
Коэффициент оборачиваемости активов			

Результаты расчета представить в таблице

Таблица – Расчет влияния факторов на изменение рентабельности активов

Показатели	Предыдущий год	Отчетный год	Изменение
1. Коэффициент оборачиваемости активов			
2. Рентабельность продаж, %			
3. Рентабельность активов, %			
4. Изменение рентабельности активов за счет:			
-изменения коэффициента оборачиваемости активов			
-изменения рентабельности продаж			
Итого изменение рентабельности активов			

Рекомендуемая литература и Интернет-ресурсы [1-4]

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 8

УПРАВЛЕНИЕ ПРИБЫЛЬЮ В КОРПОРАЦИИ. ДИВИДЕНДЫ И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОРПОРАЦИЙ

Цель занятия – освоить методологию управления прибылью и изучить различные аспекты управления прибылью в корпорации

Планируемые результаты обучения:

- знать теоретические и методологические основы управления прибылью;
- владеть навыками управления прибылью

В результате освоения темы формируются компетенции:

ИД-2. ПК-2:

- применяя знания современных методов управления корпоративными финансами производят оценку стоимости источников финансирования; формируют структуру капитала, направленную на достижение стратегических и тактических целей организации; используют современные методы управления активами корпораций; разрабатывают дивидендную политику; осуществляют разработку и оценку проектов по реструктуризации бизнеса; обеспечивают непрерывный рост бизнеса путем разработки и реализации адекватных инвестиционных и финансовых стратегий

Теоретическая часть

Прибыль лежит в основе реализации основных целей управления финансами:

- она характеризует эффект, полученный в результате финансово-хозяйственной деятельности компании;
- является основным внутренним источником формирования собственного капитала;
- при сопоставлении с ценой капитала в относительном выражении характеризует изменение стоимости компании.

Ключевым элементом собственного капитала компании является нераспределенная прибыль. Формирование нераспределенной прибыли представлено в табл.11.1.

Таблица 11.1 – Формирование нераспределенной прибыли компании

	<i>Выручка от продаж товаров, продукции, работ, услуг</i>
-	НДС, акцизы, экспортные пошлины и т.п.
-	Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг
	Валовая прибыль
-	Коммерческие расходы
-	Управленческие расходы
	Прибыль (убыток) от продаж
+(-)	Проценты к получению (+), проценты к уплате (-)
+	Доходы от участия в других организациях
+	Прочие доходы
-	Прочие расходы
	Прибыль (убыток) до налогообложения
+(-)	Отложенные налоговые обязательства (+/-), отложенные налоговые активы (+/-)
-	Текущий налог на прибыль
	Чистая прибыль (убыток)
-	Дивиденды и аналогичные отчисления
	<i>Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) отчетного года</i>

Конечный финансовый результат деятельности предприятия (корпорации) находит отражение в Отчете о финансовых результатах (форме № 2). В данном отчете показывают несколько видов прибыли (выделены в табл.8.1).

В финансовом менеджменте и корпоративных финансах помимо показателей прибыли, формируемых в бухгалтерской отчетности, все большее применение находят модифицированные показатели прибыли (см. табл. 11.2).

Таблица 11.2 – Модифицированные показатели прибыли

Обозначения	Наименование
GM	Маржинальная прибыль
EBIT	Прибыль до выплаты процентов и налогов (прибыль от продаж)
EBT	Прибыль до выплаты налогов
EBIAT(NOPAT)	Прибыль до уплаты процентов за вычетом налога
EBITDA	Прибыль до выплаты процентов и амортизации

Маржинальная прибыль (GM) — это разница между полученными доходами (выручкой) и прямыми затратами. Часто маржинальную прибыль рассматривают как разницу между полученными доходами (выручкой) и переменными расходами:

Общая сумма маржинальной прибыли на предприятии (GM) рассчитывается по формуле:

$GM = \text{Выручка от реализации} - \text{Переменные (прямые) затраты}$.

В анализе часто применяется коэффициент маржинальной прибыли (KGM), который рассчитывается так:

$KGM = \text{Общая сумма маржинальной прибыли} / \text{Выручка от реализации}$

Тогда прибыль предприятия до выплаты процентов и налогов (EBIT) через маржинальную прибыль рассчитывается следующим образом:

$EBIT = GM - \text{Постоянные затраты}$.

Показатель маржинальной прибыли, а также коэффициент маржинальной прибыли играют весьма существенную роль в построении систем управленческого учета и контроллинга на предприятиях. В первую очередь это касается так называемого «анализа безубыточности» или анализа зависимости «затраты – объем производства – прибыль» (CVP-анализа[Cost-Volume-Profit]).

Анализ безубыточности основан на ряде допущений.

Во-первых, затраты нужно разделить на постоянные и переменные. Смешанные затраты подлежат дифференциации на постоянную и переменную части. Следует также учитывать, что сохранение постоянных издержек на одном уровне возможно только в ограниченном диапазоне объемов производства.

Во-вторых, предполагается, что зависимость между объемом реализованной продукции и переменными издержками линейная.

В-третьих, предполагается, что остается неизменным ассортимент изделий.

В-четвертых, допускается, что объемы производства и реализации в прогнозируемом периоде равны.

Данные допущения соответствуют условиям массового производства с достаточно непродолжительным производственным циклом, что дает возможность широкого применения анализа безубыточности на таких предприятиях.

Основной составной частью анализа безубыточности является определение точки безубыточности («порога рентабельности», «мертвой точки»). Точка безубыточности соответствует такому объему продаж, при котором выручка покрывает все издержки предприятия, связанные с производством и реализацией продукции.

При расчете точки безубыточности надо учитывать, что в модели линейной зависимости точка безубыточности может быть одна, в то время как на практике функция затрат носит нелинейный характер и может пересекать линию объемов производства в нескольких

местах. Поэтому анализ должен точно очерчивать границы роста объемов производства, когда допущения линейного характера зависимости оправданы производственными условиями.

Как известно, выручка от продаж представляет собой произведение цены реализованной продукции (работ, услуг) P на ее количество Q . Выручка должна покрывать переменные и постоянные расходы компании и обеспечивать некую прибыль. Тогда формула выручки будет выглядеть следующим образом:

$$P \cdot Q = F + a \cdot Q + EBIT.$$

Здесь приняты обозначения: Q — количество единиц продукции; P — цена единицы продукции; F — расходы постоянные; V — расходы переменные; a — величина переменных затрат в цене единицы продукции.

В том случае, если прибыль от продаж $EBIT$ будет равной нулю, выручка обеспечит лишь покрытие всех постоянных и переменных расходов и компания не будет иметь ни прибыли, ни убытка. Такой объем продаж и является точкой безубыточности в данной ситуации.

Формулу расчета точки безубыточности в натуральном выражении нетрудно вывести из уравнения выручки:

$$Q_{\min} = \frac{F}{P - a},$$

или в денежном выражении:

$$Q_{\min} = \frac{F}{1 - b},$$

где b — доля переменных затрат в базовой выручке.

Графически точка безубыточности может быть представлена как точка пересечения линии выручки с линией полных издержек (см. рис. 11.1).

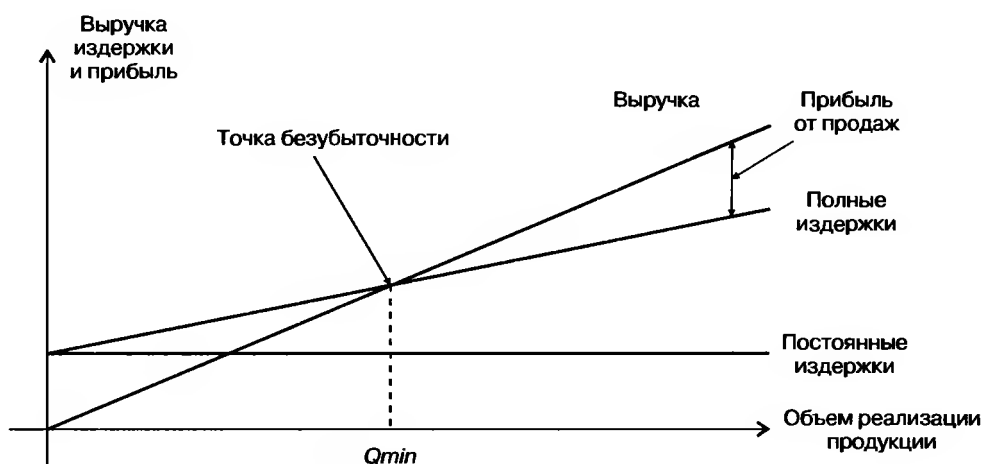


Рисунок 8.1— График точки безубыточности

На рис. 8.2 представлена иллюстрация запаса финансовой прочности. Точка А на графике соответствует величине запланированной выручки. Разность между запланированной выручкой и выручкой минимальной демонстрирует нам величину запаса прочности. Чем больше значение показателя финансовой прочности, тем меньше риск потерь для предприятия.

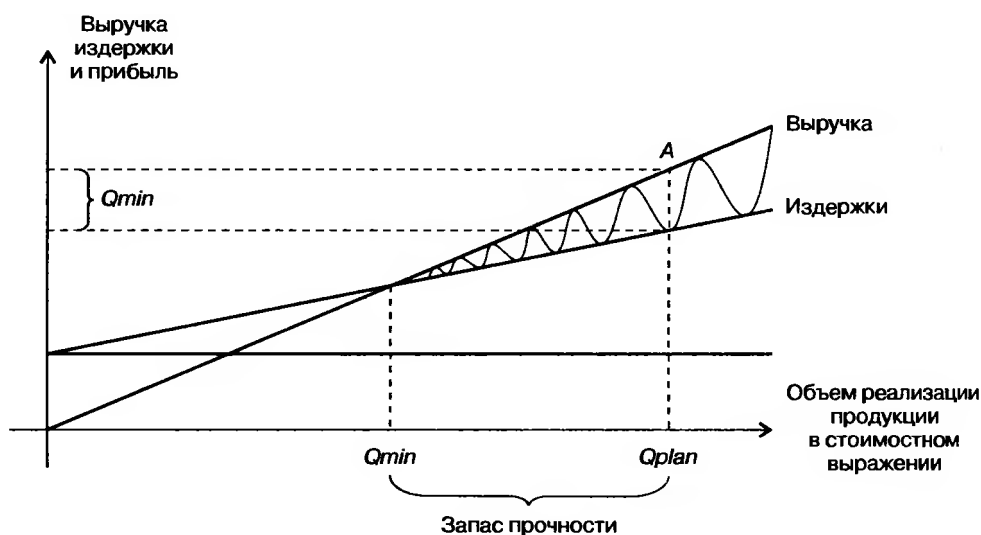


Рисунок 8.2 – Запас финансовой прочности

Деятельность любой компании в общем случае представляет собой инвестирование капитала собственников в ее активы, которые затем используются для получения прибыли. В зависимости от комбинации используемых компанией активов, а также от того, как они используются, может быть сформирован тот или иной результат. Неопределенность результата в этом случае обусловлена воздействием так называемого делового, или производственного, риска.

В процессе производственной деятельности компания помимо средств собственников может привлекать для финансирования и заемные ресурсы, меняя финансовую структуру используемого ею капитала. Изменение финансовой структуры капитала компании сопряжено с определенными рисками, т. е. с возможным ухудшением финансовых результатов деятельности компании. Под финансовыми результатами в этом случае понимают два показателя: рентабельность собственного капитала и чистую прибыль. Здесь компания сталкивается с воздействием финансового риска.

Взаимосвязь между изменением использования активов компании, финансовой структуры капитала и финансовыми результатами ее деятельности раскрывают модели производственного, финансового и совокупного лeverиджа (рычага).

Рассмотрим модели производственного и финансового лeverиджа, отталкиваясь от результата деятельности компании в виде прибыли.

С позиций формирования прибыли компании в финансовом менеджменте рассматриваются два вида риска:

- деловой (производственный);
- финансовый.

1. Производственный риск предприятия зависит в основном от следующих факторов:

- от изменчивости спроса на продукцию — чем менее изменчив спрос на продукцию предприятия, тем ниже производственный риск;
- от изменчивости продажной цены;
- от изменчивости затрат на ресурсы;
- от возможности регулировать отпускные цены в зависимости от изменения издержек — она снижает риск;

- от способности своевременно организовать производство новой продукции экономичным образом — это тоже снижает риск;

- от уровня постоянных издержек (т. е., если в составе издержек предприятия высок удельный вес постоянных издержек, которые не снижаются при падении спроса, то уровень производственного риска велик).

Если в общей сумме операционных издержек предприятия большой удельный вес составляют постоянные затраты, то такое предприятие имеет высокий уровень операционного (производственного) лeverиджа.

Действие операционного лeverиджа (OL) оценивается с помощью показателя «уровень операционного лeverиджа», или «сила воздействия операционного рычага»:

$$DOL = \frac{EBIT + FC}{EBIT},$$

где FC — сумма постоянных издержек предприятия; EBIT — прибыль до выплаты налогов и процентов.

Экономический смысл DOL заключается в том, что с его помощью можно оценить степень чувствительности EBIT к изменению выручки от продаж. При изменении выручки на n % прибыль изменится на величину (n * DOL).

Операционный рычаг всегда рассчитывается только для данной выручки. Он означает возможность получения большего или меньшего изменения прибыли при одном и том же изменении выручки. Эта возможность зависит от доли постоянных издержек в общих издержках. Чем выше операционный лeverидж, тем выше деловой (производственный) риск.

Производственный (деловой) риск или неопределенность, сопровождающая получение будущих доходов, оказывает существенное влияние на все решения, принимаемые финансовым менеджером. Поэтому принято считать, что производственный риск является функцией структуры издержек. Если постоянные расходы высоки, то даже небольшое снижение выручки может привести к значительному снижению EBIT.

Воздействие операционного лeverиджа начинает проявляться лишь после того, как предприятие преодолевает точку безубыточности своей деятельности. После преодоления точки безубыточности чем выше доля постоянных затрат в общей их сумме, тем большей силой воздействия на изменение прибыли будет обладать предприятие, наращивая объем реализации продукции.

2. Компания, использующая заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал для развития своей деятельности и возможности роста рентабельности собственного капитала при условии, что рентабельность всего капитала превышает стоимость заемного капитала. Между тем, чем больше доля заемных средств в общей величине капитала, тем больше финансовый риск и угроза банкротства, что ведет к повышению требуемой собственниками капитала доходности.

Оценить данное воздействие риска позволяет эффект финансового рычага, отражающий рост доходов собственников за счет привлечения заемного капитала. Существуют две модели финансового рычага, в основе которых лежат различия в подходах американской и европейской школ финансового менеджмента.

Американский подход акцентирует внимание на влиянии финансового рычага на чистую прибыль компании. Уровень финансового лeverиджа (FL) — это процентное изменение чистой прибыли на обыкновенную акцию (EPS), вызванное процентным изменением операционной прибыли до выплаты процентов за кредит и налога на прибыль (EBIT).

В соответствии с американским подходом рассчитать силу финансового лeverиджа можно следующим образом:

$$DFL = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}},$$

где DFL — сила воздействия финансового рычага; ΔEPS — изменение чистой прибыли на одну акцию.

Финансовый риск есть дополнительный риск, относящийся к акционерам и возникающий при использовании заемного финансирования (использование займов и кредитов приводит к тому, что риск для держателей обыкновенных акций возрастает).

Финансовый менеджер в своей деятельности использует финансовый и производственный рычаги в совокупности. В итоге усиливается влияние объемов продаж на чистую прибыль на акцию. Эффект совокупного (общего, интегрального) левериджа выражается в относительном изменении чистой прибыли на одну акцию на каждую единицу относительного изменения выручки. Объединим совокупное воздействие операционного и финансового рычагов:

$$DTL = DOL \cdot DFL = \frac{EBIT + FC}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{EBIT - D \cdot r} = \frac{EBIT + FC}{EBIT - D \cdot r}.$$

Как видно из формулы, интегральный рычаг представляет собой произведение эффекта производственного и финансового рычагов. Следовательно, возникает мультиплицирующий эффект.

Мультипликативный эффект интегрального левериджа касается и несистематических рисков компании. По сути, интегральный леверидж может служить мерой общего несистематического риска. Это очень важный вывод, который следует иметь в виду практикующим менеджерам. В силу мультипликативного эффекта рычагов для любого бизнеса крайне опасным является сочетание высокого уровня постоянных издержек (следовательно, производственного риска) и больших процентных выплат по займам и кредитам (т. е. финансового риска).

Использование интегрального левериджа в финансовом анализе и планировании позволяет установить точное влияние изменений в объемах продаж на чистую прибыль акционеров. Подбирая различные сочетания операционного и финансового рычагов, менеджер может получить максимальную прибыль при допустимом риске или минимизировать риск при заданной прибыли.

Европейская концепция финансового рычага основана на анализе изменения рентабельности собственного капитала при привлечении заемных средств. Эффект финансового рычага определяется в европейском подходе как разница между рентабельностью собственного капитала (ROE) и рентабельностью всего капитала (R). Иными словами, это дополнительная доходность для владельцев собственного капитала, возникающая при привлечении заемного капитала с фиксированным процентом.

Логика построения данной модели основана на том, что рентабельность собственного капитала определяется не только собственным капиталом, но и заемным.

Таким образом, для выявления степени влияния заемного капитала необходимо разделить рентабельность собственного капитала на две части: нарабатываемую им самим и заемным капиталом. При этом вторая часть может быть отрицательной. Тогда использование заемного капитала компании невыгодно — полученная прибыль не покрывает финансовых затрат на обслуживание долга.

Таким образом, с увеличением доли заемного капитала в структуре капитала рентабельность собственного капитала компании растет до тех пор, пока проценты по долговым обязательствам не превысят прибыль. Если ЭФР отрицательный, то компании невыгодно использовать заемные средства с точки зрения динамики рентабельности

собственных средств. Если ЭФР положительный, то использование заемного капитала дает приращение к финансовому результату.

Подробно студент может ознакомиться с изучаемой темой по источнику [1].

Вопросы и задания

Вопросы для обсуждения

1. Управление формированием прибыли. Точка безубыточности.
2. Производственный (операционный), финансовый, совокупный (интегральный) рычаги

Практические задания

1. От чего зависит уровень производственного (операционного) риска? Какие способы снижения производственного риска вы порекомендуете?
3. В чем отличие европейской и американской концепций финансового левериджа?
4. От каких факторов зависит уровень финансового риска?
5. Сформулируйте основное правило управления общим левериджем компании.
6. Как влияет риск на выбор структуры капитала?
7. Какие показатели рентабельности используются в модели финансового рычага по европейской концепции?
8. Как связаны колебания прибыли от продаж и *EPS*?
9. Определить запас финансовой устойчивости корпорации в физических и стоимостных единицах измерения продукции при следующих данных:
 - Чистый доход (выручка) от реализации продукции - \$720 000.
 - Постоянные затраты - \$150 000.
 - Цена реализации единицы продукции — \$90.
 - Переменные затраты в цене единицы продукции — \$60.

Рекомендуемая литература и Интернет-ресурсы [1-4]

ПРАКТИЧЕСКОЕ ЗАНЯТИЕ № 9

УПРАВЛЕНИЕ ПРИБЫЛЬЮ В КОРПОРАЦИИ. ДИВИДЕНДЫ И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОРПОРАЦИЙ. ОСОБЕННОСТИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ В РФ

Цель занятия изучить основы дивидендной политики в корпорации

Планируемые результаты обучения:

— ознакомиться с методами дивидендной политики в корпорации

В результате освоения темы формируются компетенции:

ИД-2. ПК-2:

– применяя знания современных методов управления корпоративными финансами производят оценку стоимости источников финансирования; формируют структуру капитала, направленную на достижение стратегических и тактических целей организации; используют современные методы управления активами корпораций; разрабатывают дивидендную политику; осуществляют разработку и оценку проектов по реструктуризации бизнеса; обеспечивают непрерывный рост бизнеса путем разработки и реализации адекватных инвестиционных и финансовых стратегий

Теоретическая часть

Ключевым элементом механизма создания стоимости компании является процесс распределения чистой прибыли, включающий в себя обоснование оптимальных пропорций между средствами, направляемыми на расширенное воспроизводство, и дивидендами собственников.

Собственники компании, купив акции, приобретают право на получение части прибыли, реализуемое в форме дивидендных выплат. Порядок использования чистой прибыли акционерными обществами предусматривает обязательное образование резервного капитала в размере 5% чистой прибыли общества и распределение чистой прибыли по решению общего собрания акционеров, определяющего политику взаимоотношений с собственниками и инвестиционную политику. Как известно, собственники могут получать выгоды от владения акциями компании путем получения дивидендов, а также за счет роста стоимости акций и капитализации компании.

В краткосрочной перспективе благосостояние собственников и курсовая стоимость акции зависят от величины получаемых дивидендов, в долгосрочном плане уровень доходов собственников может быть увеличен за счет реализации эффективных инвестиционных проектов, способствующих росту прибыли и стоимости компании.

Дивидендная политика, таким образом, представляет собой элемент финансовой стратегии компании и направлена на формирование оптимальных пропорций распределения прибыли с целью максимизации благосостояния акционеров.

Кроме решения принципиального вопроса о распределении в пользу собственников части прибыли, дивидендная политика предусматривает уточнение размеров дивидендов, приходящихся на одну акцию, формы выплаты дивидендов, сроков выплаты и согласование с собственниками других процедурных вопросов организации выплаты дивидендов. Все элементы дивидендной политики находят свое отражение в разрабатываемом комитетом по стратегическому планированию и утверждаемом советом директоров Положении о дивидендной политике общества.

Для характеристики и сравнительного анализа дивидендной политики различных предприятий принято использовать следующие показатели.

1. 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.

2. 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:

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

Дивидендная доходность показывает, какой уровень дивидендов может получить инвестор на рубль вложенных в акции средств.

3. Коэффициент выплаты дивидендов DP (Dividend Payout Ratio), или норма выхода дивидендов, показывает в процентах, какую долю чистой прибыли общество направляет на выплату дивидендов.

4. Коэффициент покрытия DC (Dividend Coverage Ratio) — отношение прибыли к чистой величине дивидендов. Показатель может быть использован как дополнительный к предыдущему в условиях, когда законодательством разрешено использовать на выплату дивидендов нераспределенную прибыль прошлых лет.

Принято выделять три подхода к формированию дивидендной политики.

Консервативная дивидендная политика — характеризуется тем, что менеджмент предприятия не считает выплату дивидендов достаточно существенным фактором воздействия на результаты работы компании. К этому подходу относят два вида дивидендной политики:

- выплата дивидендов по остаточному принципу. Согласно этой политике, сначала финансируются все инвестиционные проекты компании, а оставшаяся часть чистой прибыли выплачивается в виде дивидендов. Преимуществом такого вида дивидендной политики является обеспечение высоких темпов роста и развития бизнеса. К недостаткам относятся нестабильность выплаты дивидендов и непредсказуемость самого факта, что может привести к снижению инвестиционного интереса к этому предприятию.

- политика стабильного размера дивидендных выплат. Согласно ей, дивиденд представляет собой постоянную по размеру величину, иногда корректируемую на индекс инфляции. Как правило, используется для привилегированных акций путем установления ежегодного фиксированного дивиденда в размере на одну акцию или в размере установленного процента от номинальной стоимости акций. Например, акционеры ОАО ОМЗ устанавливают дивиденд по привилегированным акциям в размере 12% от номинала. В качестве достоинств политики стабильного *размера* называют постоянный инвестиционный спрос на ценные бумаги компании. Отрицательной стороной является слабая связь с финансовыми результатами компании. В периоды неблагоприятной конъюнктуры необходимость выплачивать дивиденды может свести к нулю инвестиционную активность компании. Чтобы снизить риск финансовой неустойчивости компании, обычно назначают довольно низкие дивиденды.

Умеренная дивидендная политика характеризуется тем, что менеджмент относит выплату дивидендов к более существенным факторам влияния на стоимость компании и пытается выработать стратегию хоть и осторожную, но с учетом благоприятных конъюнктурных возможностей. При таком подходе рассматривается единственный вид дивидендной политики: политика минимального стабильного дивиденда с надбавкой в отдельные периоды. Ежегодно выплачивается небольшой, но стабильный дивиденд, увеличивающийся в отдельные периоды.

Достоинством является стабильная выплата дивидендов, вызывающая инвестиционный интерес к компании, но, как правило, дивиденды невелики, что может несколько снизить интерес к акциям компании.

Агрессивная дивидендная политика — считается, что дивидендная политика является одним из основных факторов воздействия на стоимость компании. В рамках этого подхода выделяются два вида дивидендной политики:

- политика стабильного уровня дивидендов. В ее основе лежит расчет фиксированного коэффициента выплат, согласно которому устанавливается постоянная доля чистой прибыли, выплачиваемой в виде дивидендов. Недостатком этого подхода считается сильная зависимость суммы выплат от колебаний прибыли. Значительное снижение прибыли приводит к снижению величины дивиденда, приходящегося на одну акцию, что может негативно сказаться на стоимости акции. Принцип установления постоянной доли чистой

прибыли характерен также для дивидендной политики в отношении привилегированных акций, в частности для многих компаний телекоммуникационного сектора.

Преимущество состоит в том, что имеет место простота формирования размера дивиденда, существует возможность проследить связь будущих доходов акционеров с финансовым результатом.

– политика постоянного роста размера дивидендов. Если компания развивается стабильно и темпы роста показателей прибыли показывают устойчивую динамику, то дивидендная политика может содержать условие роста дивидендных выплат до определенного предела в размере процента от предыдущей суммы дивидендов. Так, ОАО ММК в дивидендной политике, утвержденной накануне IPO, оговаривало увеличение доли чистой прибыли, направляемой на дивиденды, с 10 до 25%.

Подобная политика вызывает высокий инвестиционный интерес, но в условиях динамично меняющейся конъюнктуры необходимость постоянного роста чистой прибыли создает финансовую напряженность.

Формирование дивидендной политики проходит ряд этапов, предусматривающих последовательное выполнение действий, направленных на выявление основных факторов, определяющих формирование дивидендной политики в компании. После оценки влияния на компанию различных факторов выбирается приемлемый для существующих условий тип дивидендной политики. В результате должен быть разработан механизм распределения прибыли в соответствии с типом дивидендной политики и определен уровень дивидендных выплат на одну акцию. Завершающим этапом является анализ эффективности дивидендной политики по оценке динамики дивидендных выплат и учету влияния дивидендов на стоимость компании по показателям дивидендной доходности, чистой прибыли, приходящейся на одну акцию, показателю стоимости акции к прибыли, приходящейся на одну акцию и т. п.

Подробно студент может ознакомиться с изучаемой темой по источнику [1].

Вопросы и задания

Вопросы для обсуждения

1. Дивидендная политика: виды, влияние на стоимость компании.
2. Особенности дивидендной политики в РФ

Практические задания

Задание 1. 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.

Рекомендуемая литература и Интернет-ресурсы [1-4]

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Основная литература

1. Таскаева, Н. Н. Корпоративные финансы Электронный ресурс / Таскаева Н. Н. : учебно-методическое пособие. - Москва : МИСИ – МГСУ, 2020. - 50 с. - ISBN 978-5-7264-2297-8, экземпляров неограничено
2. Федотова, М. Ю. Корпоративные финансы Электронный ресурс / Федотова М. Ю., Тагирова О. А., Носов О. А. : учебное пособие для студентов, обучающихся по направлению магистратуры 38.04.01 экономика. - Пенза : ПГАУ, 2019. - 220 с., экземпляров неограничено
3. Ренгольд, О. В. Корпоративные финансы Электронный ресурс / Ренгольд О. В. : учебно-методическое пособие. - Омск : СибАДИ, 2019. - 41 с., экземпляров неограничено
4. Золотарёв, С. Н. Корпоративные финансы Электронный ресурс / Золотарёв С. Н. - Белгород : БелГАУ им.В.Я.Горина, 2018. - 149 с., экземпляров неограничено

Дополнительная литература

5. Корпоративные финансы : учебник / под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. - М. : Питер, 2014. - 588 с. : ил., табл. - (Учебник для вузов) (Стандарт третьего поколения). - На обл. в подзаг : для бакалавров и магистров. - Гриф.: Рек. УМО. - Библиогр. в конце гл. - ISBN 978-5-496-00628-6 – экземпляров неограниченно
6. Шевченко, О. Ю. Корпоративные финансы : Учебное пособие / Шевченко О. Ю. - Омск : Омский государственный институт сервиса, 2013. - 120 с. - Книга находится в базовой версии ЭБС IPRbooks. - ISBN 978-8-93252-296-7 – экземпляров неограниченно
7. Теплова, Т. В. Корпоративные финансы : учебник для бакалавров / Т.В. Теплова. - М. : Юрайт, 2013. - 655 с. - (Бакалавр. Углубленный курс). - На учебнике гриф: Доп.МО. - Библиогр.: с. 655-655. - ISBN 978-5-9916-2163-2, экземпляров 28
8. Виноградская, Н.А. Корпоративные финансы Электронный ресурс : учебно-методическое пособие / А.В. Жагловская / Н.А. Виноградская. - Корпоративные финансы, 2019-09-01. - Москва : Издательский Дом МИСиС, 2013. - 60 с. - Книга находится в базовой версии ЭБС IPRbooks., экземпляров неограничено

Методическая литература

9. Методические указания по выполнению практических работ по дисциплине «Корпоративные финансы» для студентов направления 38.04.02 Менеджмент [Электронная версия]
10. Методические рекомендации по организации самостоятельной работы по дисциплине «Корпоративные финансы» для студентов направления 38.04.02 Менеджмент [Электронная версия]

Интернет-ресурсы:

1. <http://www.finmarket.ru/> – информационное агентство Финмаркет
2. www.cfin.ru – сайт «Корпоративный менеджмент» – интернет-проект, направленный на сбор и предоставление справочной, методической и аналитической информации, относящейся к управлению компаниями, инвестициям, финансам и их оценке
3. www.consultant.ru – справочная правовая система «Консультант Плюс»
4. www.expert.ru – сайт медиахолдинга «Эксперт»
5. www.gaap.ru. Теория и практика финансового и управленческого учета
6. www.mgmt.ru сайт журнала Маркетинг-менеджмент
7. www.rbc.ru – сайт РосБизнесКонсалтинг

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«СЕВЕРО-КАВКАЗСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ

для обучающихся по организации и проведению
самостоятельной работы
по дисциплине «Корпоративные финансы»
для студентов направления 38.04.02 Менеджмент
направленность (профиль) «Управление развитием бизнеса и инновациями»

Ставрополь, 2026

Методические указания разработаны в соответствии с рабочей программой дисциплины «Корпоративные финансы» и содержат задания к самостоятельной работе, порядок их выполнения и методические рекомендации к ним. Предназначены для студентов направления 38.04.02 Менеджмент (направленность (профиль)) «Управление развитием бизнеса и инновациями»».

Составитель: д.э.н., профессор Бережная Е.В.

Рецензент:

Содержание

1. Общая характеристика самостоятельной работы студента при изучении дисциплины	76
2. План-график выполнения СРС по дисциплине	78
3. Методические рекомендации по изучению теоретического материала	79
4. Методические рекомендации к подготовке к тестированию	81
5. Методические рекомендации по выполнению контрольной работы	97
6. Методические рекомендации по подготовке к практическим занятиям	107
Список рекомендуемой литературы	110

Введение

Самостоятельная работа студентов над изучением дисциплины, способствует углублению знаний, получаемых в процессе лекций и практических занятий, их систематизации, развивает способности студентов по самостоятельному повышению уровня знаний, умений и навыков в решении сложных вопросов, проблем в профессиональной деятельности.

1. Общая характеристика самостоятельной работы студента при изучении дисциплины

Цель самостоятельной работы студентов при освоении дисциплины «Корпоративные финансы» заключается в закреплении и расширении совокупности теоретических знаний и практических навыков по основам управления финансами в корпоративных структурах, получаемых в процессе аудиторных занятий, что способствует формированию набора профессиональных компетенций будущего магистра по направлению подготовки 38.04.02 Менеджмент.

Задачи самостоятельной работы студентов по дисциплине «Корпоративные финансы»:

- изучить теоретические основы и базовые концепции современной теории корпоративных финансов;
- исследовать экономическое содержание и назначение корпоративных финансов;
- ознакомиться с основными способами и инструментами финансирования бизнеса, подходами к формированию структуры капитала и моделями ценообразования его элементов;
- изучить способы формирования активов корпораций и методы управления ими;
- рассмотреть элементы дивидендной политики корпорации и подходы к ее разработке;
- ознакомиться с проблемами реорганизации корпораций;
- рассмотреть современные проблемы управления стоимостью компании.

Самостоятельная работа включает самостоятельное изучение тем, выполнение контрольной работы, подготовка к лекциям и практическим занятиям. Формы контроля: устный опрос на практических занятиях и собеседование по самостоятельно изученным темам, защита контрольной работы.

В результате освоения данной дисциплины формируются следующие компетенции у обучающегося:

ИД-2. ПК-2:

- опираясь на знания теорий корпоративных финансов, методологических основ управления корпоративными финансами осуществляют принятие финансовых решений в российских и международных компаниях в условиях глобальной среды;
- применяя знания современных методов управления корпоративными финансами производят оценку стоимости источников финансирования; формируют структуру капитала, направленную на достижение стратегических и тактических целей организации; используют современные методы управления активами корпораций; разрабатывают дивидендную политику; осуществляют разработку и оценку проектов по реструктуризации бизнеса; обеспечивают непрерывный рост бизнеса путем разработки и реализации адекватных инвестиционных и финансовых стратегий

2. План-график выполнения СРС по дисциплине

Виды и содержание самостоятельной работы студента и формы контроля

Технологическая карта самостоятельной работы студента

Код реализуемой компетенции	Вид деятельности студентов	Итоговый продукт самостоятельной работы	Средства и технологии оценки
-----------------------------	----------------------------	---	------------------------------

ИД-2. ПК-2	Самотестирование, подготовка к тестированию	Выполненные тесты	Тестирование
ИД-2. ПК-2	Написание статьи, тезисов	Подготовленная и опубликованная статья (тезисы)	Статья, тезис
ИД-2. ПК-2	Подготовка к лекции	Конспект	Собеседование
ИД-2. ПК-2	Подготовка к практическому занятию	Письменный отчет	Собеседование
ИД-2. ПК-2	Самостоятельное изучение литературы	Конспект	Собеседование
ИД-2. ПК-2	Выполнение контрольной работы	Контрольная работа	Комплект заданий для контрольной работы

Для подготовки к практическим занятиям необходимо использовать Методические указания по выполнению практических работ по дисциплине «Корпоративные финансы» для студентов направления 38.04.02 Менеджмент, -[Электронная версия] [5].

3. Методические рекомендации по изучению теоретического материала

При изучении дисциплины «Корпоративные финансы» предусмотрено изучение теоретического материала. Форма контроля данного вида СРС: собеседование.

Вопросы для собеседования

по дисциплине «Корпоративные финансы»
по темам для самостоятельного изучения

Тема 1. Корпоративные структуры в экономике: предпосылки возникновения, роль, типы, формы организации, модели управления (ПК-2)

Вопросы для собеседования:

1. Развитие систем организации корпоративного финансового управления в России в XX и XXI вв.
2. Организационно-правовые формы предпринимательской деятельности в РФ. Госкорпорации
3. Организационная структура корпоративного финансового управления
4. Финансово-промышленные группы в России
5. Содержание и функции корпоративных финансов.
6. Цели, задачи и функции управления корпоративными финансами.
7. Финансовая политика и финансовая стратегия корпорации

Тема 2. Капитал корпорации: сущность, источники, структура и стоимость, методы формирования и управления (ПК-2)

Вопросы для собеседования:

1. Структура капитала и ее оптимизация
2. Влияние структуры капитала на стоимость компании
3. Применение модели САРМ для оценки стоимости собственного капитала
4. Методы и модели оценки стоимости собственного капитала
5. Методы и модели оценки стоимости заемного капитала
6. Гибридные источники финансирования бизнеса
7. Временная концепция стоимости денежных ресурсов.
8. Учет неопределенности и риска.
9. Концепция управления финансовыми потоками.
10. Концепция оценки стоимости капитала.
11. Концепция оценки упущенной выгоды.
12. Концепция маржинальной оценки.
13. Концепция целей функционирования фирмы.
14. Концепция эффективного финансового рынка.
15. Концепция асимметрии информации. Концепция агентских отношений

Тема 3. Управление прибылью в корпорации. Дивиденды и дивидендная политика корпораций (ПК-2)

Вопросы для собеседования:

1. Отчетность как база для обоснования управленческих финансовых решений.
2. Особенности корпоративной финансовой информации.
3. Стандарты раскрытия корпоративной финансовой информации и ее использование. Сводная и консолидированная отчетность.
4. Основы анализа финансового состояния компании (корпорации).
5. Экспресс-диагностика корпоративной отчетности.

Тема 4. Активы корпорации, способы и методы их формирования и управления (ПК-2)

Вопросы для собеседования:

1. Внеоборотные активы: состав, структура, динамика.

2. Долгосрочные финансовые вложения.
 3. Управление оборотными активами.
 4. Денежные активы (авуары): состав, структура, динамика. Оценка потребности.
 5. Активы материнской и дочерней компаний, их взаимосвязь в рамках корпорации.
- Консолидированные активы

Тема 5. Использование современных методов управления корпоративными финансами для решения стратегических задач. Финансовое прогнозирование и стратегия роста корпорации (ПК-2)

Вопросы для собеседования:

1. Сущность и методы финансового планирования
 2. Прогнозирование финансовых показателей
 3. Финансовая политика и стратегия устойчивого роста
 4. Финансовые измерения качества корпоративного роста и тенденции развития российского бизнеса.
- 1.

Тема 6. Реструктуризация компании: стратегия и управление стоимостью (ПК-2)

Вопросы для собеседования:

1. Зарубежный опыт поглощения и слияния компаний.
2. Правовые основы реорганизации акционерных обществ в России.
3. Финансовые аспекты поглощений и слияний.
4. Ликвидация акционерного общества
5. Внутренние и внешние факторы развития бизнеса
6. Рынок слияний и поглощений
7. Технология проведения реструктуризации.
8. Оценка поглощений.

4. Методические рекомендации к подготовке к тестированию

Цель СРС – формирование системного представления о корпорации, ее сущности, формах создания и функционирования, месте и роли корпоративных структур в экономике; раскрытие содержания, сущности и особенностей организации корпоративных финансов, их значения в финансовой системе государства; овладение навыками самостоятельной научной и исследовательской работы; навыками количественного и качественного анализа для принятия решений по управлению финансами корпораций; методами формирования и оптимизации структуры капитала организации; методами и способами реализации дивидендной политики на предприятии; методами оценки проектов по реорганизации корпораций: слиянию, поглощению, объединению и разделению.

Форма контроля СРС – контрольное тестирование.

Тема 1. Корпоративные структуры в экономике: предпосылки возникновения, роль, типы, формы организации, модели управления.

1. Верно ли утверждение, что «процесс функционирования корпорации реализуется через акционерный механизм»?
Да
Нет
2. Формирование исходных данных для управления в корпорациях происходит путем создания ... отчетности
консолидированной
интегрированной
координированной
3. Консолидированная финансовая отчетность корпораций содержит информацию, характеризующую ...
деятельность группы хозяйствующих субъектов, действующих в рамках единой экономической стратегии и участвующих в капитале друг друга
деятельность каждого субъекта корпоративных отношений, действующих в рамках единой экономической стратегии и участвующих в капитале друг друга
деятельность головного подразделения корпорации
4. Любая корпорация в своей финансовой отчетности должна показать:
финансовое состояние на конец периода, потоки денежных средств за период, доходы за период, вклады собственников и выплаты собственникам за период
чистую прибыль за период, расходы за период и их соответствие нормативам
доходы и расходы за период, движение и состояние имущества корпорации
5. В перечень отчетных документов, составление которых необходимо для анализа функционирования корпорации, входят такие документы как:
баланс
отчет о доходах и расходах корпорации
сводная ведомость по платежам
отчет о движении имущества корпорации
отчет о движении капитала
6. Ассоциация – это ...
добровольное объединение физических и (или) юридических лиц с целью взаимного сотрудничества при сохранении самостоятельности и независимости входящих в объединение членов
временное объединение корпораций, банков и других организаций на основе общего соглашения для осуществления капиталоемкого проекта или совместного размещения займа
крупное объединение предприятий, связанных общностью интересов, договорами, капиталом, участием в совместной деятельности
объединение предприятий, выпускающих однородную продукцию, в целях организации ее коллективного сбыта через единую торговую сеть
акционерная компания, владеющая контрольными пакетами акций, управляющая или

контролирующая деятельность других компаний, предприятий с целью осуществления контроля над их операциями

7. Консорциум – это ...

добровольное объединение физических и (или) юридических лиц с целью взаимного сотрудничества при сохранении самостоятельности и независимости входящих в объединение членов

временное объединение корпораций, банков и других организаций на основе общего соглашения для осуществления капиталоемкого проекта или совместного размещения займа

крупное объединение предприятий, связанных общностью интересов, договорами, капиталом, участием в совместной деятельности

объединение предприятий, выпускающих однородную продукцию, в целях организации ее коллективного сбыта через единую торговую сеть

акционерная компания, владеющая контрольными пакетами акций, управляющая или контролирующая деятельность других компаний, предприятий с целью осуществления контроля над их операциями

8. Концерн – это ...

добровольное объединение физических и (или) юридических лиц с целью взаимного сотрудничества при сохранении самостоятельности и независимости входящих в объединение членов

временное объединение корпораций, банков и других организаций на основе общего соглашения для осуществления капиталоемкого проекта или совместного размещения займа

крупное объединение предприятий, связанных общностью интересов, договорами, капиталом, участием в совместной деятельности

объединение предприятий, выпускающих однородную продукцию, в целях организации ее коллективного сбыта через единую торговую сеть

акционерная компания, владеющая контрольными пакетами акций, управляющая или контролирующая деятельность других компаний, предприятий с целью осуществления контроля над их операциями

9. Синдикат – это ...

добровольное объединение физических и (или) юридических лиц с целью взаимного сотрудничества при сохранении самостоятельности и независимости входящих в объединение членов

временное объединение корпораций, банков и других организаций на основе общего соглашения для осуществления капиталоемкого проекта или совместного размещения займа

крупное объединение предприятий, связанных общностью интересов, договорами, капиталом, участием в совместной деятельности

объединение предприятий, выпускающих однородную продукцию, в целях организации ее коллективного сбыта через единую торговую сеть

акционерная компания, владеющая контрольными пакетами акций, управляющая или контролирующая деятельность других компаний, предприятий с целью осуществления контроля над их операциями

10. Холдинг – это ...

добровольное объединение физических и (или) юридических лиц с целью взаимного сотрудничества при сохранении самостоятельности и независимости входящих в объединение членов

временное объединение корпораций, банков и других организаций на основе общего соглашения

для осуществления капиталоемкого проекта или совместного размещения займа
крупное объединение предприятий, связанных общностью интересов, договорами, капиталом, участием в совместной деятельности
объединение предприятий, выпускающих однородную продукцию, в целях организации ее коллективного сбыта через единую торговую сеть
акционерная компания, владеющая контрольными пакетами акций, управляющая или контролирующая деятельность других компаний, предприятий с целью осуществления контроля над их операциями.

Тема 2. Экономическое содержание корпоративных финансов и управление ими.

1. В чем смысл концепции денежного потока?
 - a. в достижении максимально возможных остатков денежных средств в кассе и на расчетном счете
 - b. в помещении денежных средств с учетом всех факторов и рисков, на них влияющих
 - c. в создании и постоянном увеличении собственного капитала
2. В чем смысл концепции временной ценности денег?
 - a. денежные средства сегодня ценнее, чем равнозначная сумма, ожидаемая к получению через какое-то время
 - b. в сопоставлении различных вариантов вложений во времени и пространстве
 - c. своевременная и достоверная информация способствует приведению цен в соответствие с внутренними стоимостями и, следовательно, повышает эффективность капитала
3. В чем смысл концепции компромисса между риском и доходностью?
 - a. чем меньше риск, тем выше доходность финансового вложения
 - b. чем выше риск, тем меньше доходность финансового вложения
 - c. чем выше доходность, тем выше степень риска
4. В чем смысл концепции стоимости капитала?
 - a. чем больше капитал, тем больший доход он приносит
 - b. каждый источник финансирования имеет свою стоимость
 - c. собственный капитал привлекательней для фирмы, так как за него не надо платить
5. В чем смысл концепции эффективности рынка капитала?
 - a. своевременная и достоверная информация способствует приведению цен в соответствие с внутренними стоимостями и, следовательно, повышает эффективность капитала
 - b. чем больше прибыли приносит капитал, тем он эффективнее
 - c. чем больше вариантов вложений финансовых средств, тем эффективнее рынок капитала
6. В чем смысл концепции асимметричности информации?
 - a. в прозрачности информации для всех участников рынка
 - b. в недоступности информации для участников рынка
 - c. в неравномерном доступе к информации для участников рынка
7. В чем смысл концепции агентских отношений?
 - a. в необходимости учета агентских издержек при принятии решений финансового характера
 - b. в повсеместном распространении посредников при развитых рыночных отношениях
 - c. чем меньше посредников/агентов, тем ниже издержки, тем эффективнее используются финансовые ресурсы

8. В чем смысл концепции альтернативности затрат/результатов?
- a. эффект от принятого финансового решения определяется минимальными затратами
 - b. финансовое решение должно приниматься только при условии альтернативности вариантов
 - c. эффект от принятого финансового решения определяется как разница между различными вариантами затрат
9. В чем смысл концепции функционирующего предприятия?
- a. успех на рынке сегодня важнее успеха в долгосрочной перспективе, и наоборот
 - b. стратегический финансовый менеджмент востребован тогда, когда не ограничена во времени деятельность компании
 - c. рынок капитала в целом и хозяйствующий субъект в частности не могут развиваться без ограничений во времени
10. Операционный цикл характеризует:
- a. объем выручки, приходящийся на 1 рубль вложенных средств
 - b. длительность кругооборота оборотных активов
 - c. длительность кругооборота оборотных активов, скорректированную с учетом оборачиваемости кредиторской задолженности
11. Финансовый цикл характеризует:
- a. объем выручки, приходящийся на 1 рубль вложенных средств
 - b. длительность кругооборота оборотных активов
 - c. длительность кругооборота оборотных активов, скорректированную с учетом оборачиваемости кредиторской задолженности
12. Какова длительность операционного цикла, если периоды оборота запасов, дебиторской задолженности, денежных средств и кредиторской задолженности составляют соответственно 21, 12, 15 и 13 дней:
- a. 48
 - b. 61
 - c. 35
13. Финансовый цикл:
- a. больше операционного цикла
 - b. меньше операционного цикла
 - c. равен операционному циклу
14. Какова длительность операционного цикла, если периоды оборота запасов, дебиторской задолженности, денежных средств и кредиторской задолженности составляют соответственно 21, 12, 15 и 13 дней:
- a. 48
 - b. 61
 - c. 35
15. Что характеризует экономическая рентабельность?
- a. соотношение прибыли и себестоимости
 - b. соотношение прибыли и объема реализации
 - c. соотношение прибыли и стоимости имущества

16. Какова экономическая рентабельность, если прибыль равна 50, размер собственного капитала – 75, а стоимость имущества – 100?
- 33%
 - 67%
 - 50%
17. Укажите исходный критерий эффективности использования ресурсов:
- уровень доходности > темпа инфляции
 - уровень доходности > ставки рефинансирования
 - экономическая рентабельность > 10%
18. Какая из приведенных формул отражает «золотое правило экономики предприятия»?
- $T_{\text{имущества}}^P \rangle T_{\text{выручки}}^P \rangle T_{\text{прибыли}}^P \rangle 100\%$
 - $T_{\text{прибыли}}^P \rangle T_{\text{выручки}}^P \rangle T_{\text{имущества}}^P \rangle 100\%$
 - $T_{\text{имущества}}^P \rangle T_{\text{выручки}}^P \rangle T_{\text{прибыли}}^P \rangle 100\%$
19. Укажите неверный источник информации для анализа финансового состояния предприятия:
- активы баланса
 - пассивы баланса
 - отчет о прибылях и убытках

Тема 3. Корпоративная отчетность как база для обоснования управленческих финансовых решений и ее особенности. Экспресс-диагностика корпоративной отчетности

1. Укажите источник информации для анализа финансового состояния предприятия на краткосрочную перспективу:
- долгосрочные разделы баланса
 - краткосрочные разделы баланса
 - активы баланса
2. Что такое рабочий капитал?
- совокупные оборотные активы
 - денежные средства как актив с самой высокой оборачиваемостью
 - текущие активы, остающиеся в распоряжении организации после расчетов по текущим долгам
3. Чему равен рабочий капитал, если текущие активы и пассивы составляют 80 и 50 соответственно:
- 30
 - 80
 - 130
4. Каков норматив коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами?
- 0,1
 - 2,0
 - 1,5
5. Что понимается под ликвидностью активов?
- способность активов трансформироваться в денежные средства

наличие у предприятия ликвидных активов, достаточных для расчетов по краткосрочным обязательствам

возможность предприятия своевременно и полностью расплатиться по кредитам и процентам

6. Из приведенного перечня активов укажите актив с наименьшей ликвидностью:

денежные средства

запасы

основные средства

7. Что понимается под ликвидностью баланса?

способность активов трансформироваться в денежные средства

наличие у предприятия ликвидных активов, достаточных для расчетов по краткосрочным обязательствам

возможность предприятия своевременно и полностью расплатиться по кредитам и процентам

8. Каков норматив текущей ликвидности?

1,5

2,0

0,1

9. Какова текущая ликвидность, если оборотные активы равны 100, а текущие обязательства – 50?

0,5

1,5

2,0

10. Что показывает коэффициент абсолютной ликвидности?

часть текущих обязательств, которая может быть погашена готовыми средствами платежа

наличие у предприятия денежных средств, достаточных для немедленного погашения краткосрочной кредиторской задолженности

максимально возможное значение коэффициента текущей ликвидности

11. Какова платежеспособность предприятия/организации, если балансовые остатки денежных средств равны 60, а текущие обязательства – 180?

0,3

3,0

1,0

12. Каков коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, если оборотные активы равны 100, а текущие обязательства – 80?

0,2

0,8

1,25

13. Укажите размер оборотных активов, необходимый для поддержания ликвидности, если краткосрочные обязательства составляют 200:

200

300

400

14. Что означает коэффициент утраты платежеспособности?

возможность/невозможность предприятия восстановить платежеспособность в течение предстоящего квартала

улучшение/ухудшение платежеспособности предприятия в течение предшествующего квартала

возможность/невозможность предприятия восстановить платежеспособность в течение предстоящего полугодия

15. Что означает коэффициент восстановления платежеспособности?

возможность/невозможность предприятия восстановить платежеспособность в течение предстоящего квартала

улучшение/ухудшение платежеспособности предприятия в течение предшествующего квартала

возможность/невозможность предприятия восстановить платежеспособность в течение предстоящего полугодия

16. Что понимается под автономией (независимостью) предприятия?

высокая доля собственных источников финансирования в балансе

высокая доля долгосрочного капитала в балансе

полная независимость от заемных и привлеченных средств

17. Каково приемлемое значение коэффициента автономии для отечественной практики?

0,3

0,7

1,0

18. Что характеризует коэффициент финансирования?

удельный вес собственных источников финансирования

удельный вес заемных источников финансирования

соотношение собственных и заемных источников финансирования

19. Укажите российский стандарт финансовой устойчивости:

собственный капитал должен быть больше заемного капитала

заемный капитал должен быть больше собственного капитала

положительный финансовый результат (прибыль)

20. Рассчитайте коэффициент автономии, если собственный капитал составляет 300, заемный капитал – 200:

0,4

0,6

0,7

21. Рассчитайте коэффициент зависимости, если собственный капитал составляет 300, заемный капитал – 200:

0,4

0,6

0,7

22. Рассчитайте коэффициент финансирования, если собственный капитал составляет 300, заемный капитал – 200:

0,4

0,6

0,7

Тема 4. Сущность капитала корпорации и его классификация. Источники капитала. Структура капитала и его стоимость. Формирование капитала корпорации

1. Для определения стоимости пакета акций инвесторами используются следующие методы:

анализ дисконтных потоков средств
сравнительный анализ корпораций
сравнительный анализ операций
анализ заменяемой стоимости
интеграционный анализ
системный мониторинг
аппроксимирующий анализ

2. Прогнозирование свободных операционных потоков средств, которые корпорация намеревается накопить за определенный период времени ("прогнозируемый период") используется при расчете стоимости корпорации методом:

анализа дисконтных потоков средств
сравнительного анализа корпораций
сравнительного анализа операций
анализа заменяемой стоимости

3. Определение соответствующей степени дохода, отражающей рисковый профиль корпорации и страны в целом ("дисконтная ставка") используется при расчете стоимости корпорации методом:

анализа дисконтных потоков средств
сравнительного анализа корпораций
сравнительного анализа операций
анализа заменяемой стоимости

4. "Средневзвешенная стоимость капитала (при обозначениях: R_d – стоимость долгового обязательства до уплаты налогов; T_c – маргинальные налоговые ставки для корпорации; D – рыночная стоимость долгового обязательства; E – рыночная стоимость акций; R_e – стоимость акций до налогов) определяется по формуле:

$$CCK = \left[R_d \cdot (1 - T_c) \cdot \frac{D}{D + E} \right] + \left[R_e \cdot \frac{E}{D + E} \right]$$

$$CCK = [R_d \cdot T_c] + \left[R_e \cdot \frac{E}{D} \right]$$

$$CCK = \left[R_d \cdot (1 - T_c) \cdot \frac{D}{D + E} \right] + R_e$$

5. Стоимость акций может определяться при помощи Модели Оценки Капитальных Активов (МОКА), основная формула которой (при обозначениях: R_f – ставка, свободную от риска; β – степень риска, не подверженного диверсификации; R_m – рыночный риск):

$$E(R_e) = R_f \cdot \beta \cdot R_m$$

$$E(R_e) = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

$$E(R_e) = \sqrt{R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)}$$

6. Премия по рыночному риску (при обозначениях: Cov_{im} – ковариант корпорации с

рынком, σ_m^2 – общая вариация самого рынка) определяется по формуле:

$$\beta = \frac{Cov_{im}}{\sigma_m^2}$$

$$\beta = \sqrt{\frac{Cov_{im}}{\sigma_m^2}}$$

$$\beta = \int \frac{Cov_{im}}{\sigma_m^2}$$

7. Согласно существующему законодательству независимым регистратором не может быть акционерное общество, в котором количество акционеров превышает:

100

500

1000

8. Под снятием реестра понимается:

фиксация полной информации, содержащейся в реестре, в виде списка акционеров (электронного или бумажного), содержащего полную информацию о каждом акционере, о количестве принадлежащих ему акций

ликвидация информации, содержащейся в реестре, в виде списка акционеров (электронного или бумажного), содержащего полную информацию о каждом акционере, о количестве принадлежащих ему акций

передача информации, содержащейся в реестре, третьим лицам в виде списка акционеров (электронного или бумажного), содержащего полную информацию о каждом акционере, о количестве принадлежащих ему акций

9. Депозитарная деятельность – это ...

предоставление услуг по хранению ценных бумаг и / или учету прав на эти ценные бумаги

предоставление услуг по хранению денежных средств в виде депозитов

предоставление услуг по хранению слитков драгоценных металлов и / или учету прав на эти металлы

10. Депозитарий учитывает ценные бумаги на счетах:

депо

репо

11. Номинальный держатель акций – это ...

лицо, которое держит акции от своего имени по поручению другого лица, не являясь собственником этих акций

лицо, которое держит акции от своего имени по поручению другого лица и является собственником этих акций

лицо, которое держит акции от третьего лица по его поручению, не являясь собственником этих акций

12. Имеет ли право депозитарий передавать информацию, связанную с владением ценной бумагой, от эмитента (держателя реестра) депонентам (клиентам) и от депонентов (клиентов) эмитенту (держателю реестра) ценных бумаг?

да

нет

13. Имеет ли право депозитарий на получение доходов по ценным бумагам, хранящимся в депозитарии, с последующим их переводом на денежные счета депонентов?

- да
- нет

14. Имеет ли право депозитарий передавать сертификаты ценных бумаг по поручению депонентов третьим лицам?

- да
- нет

15. По мере снижения рисков, которые несет на себе ценная бумага:

- падает ее ликвидность
- растет ее доходность
- растет ее ликвидность и падает ее доходность

16. Основными показателями, влияющими на повышение эффективности портфеля ценных бумаг организации, являются:

- срок вложения
- доходность
- риск
- размер вложения
- все перечисленное выше

17. Высший рейтинг по степени надежности ценных бумаг в соответствии с классификацией Moodtfs Investors Service – это:

- Саа
- Ваа
- Ааа

18. Показатель уровня риска, используемый для расчета минимального (требуемого) уровня прибыльности и определяющий зависимость между общерыночными прибылями по всем акциям на бирже и доходностью конкретных акций, – это:

- коэффициент "курс — прибыль"
- коэффициент ликвидности
- коэффициент β
- коэффициент вариации

Тема 5. Внеоборотные активы: состав, структура, динамика. Долгосрочные финансовые вложения. Управление оборотными активами

1. Какими источниками финансирования должны быть покрыты внеоборотные активы?
 - a. собственным капиталом
 - b. заемным капиталом
 - c. долгосрочным капиталом
2. Рекомендуемое значение коэффициента долгосрочной структуры в балансе составляет:
 - a. 0,5
 - b. 1,0
 - c. 1,5

3. Каким образом капитализация отражается в балансе предприятия?
 - a. увеличением заемного капитала в балансе
 - b. увеличением краткосрочных разделов баланса
 - c. увеличением собственного капитала в балансе
4. Оцените капитализацию предприятия, если раздел III на начало анализируемого периода составлял 300, на конец анализируемого периода – 400:
 - a. капитализация растет
 - b. капитализация не наблюдается
 - c. по приведенным данным нельзя сделать вывод о капитализации
5. В какой форме происходит капитализация предприятия, если курсовая стоимость акций растет?
 - a. реальной
 - b. субъективной
 - c. фиктивной
6. Овердрафт представляет собой:
 - a. одну из форм заимствований
 - b. разновидность товарного кредита в виде рассрочки платежа, предоставленной поставщиком
 - c. инструмент маркетинговой политики в виде предоставления отсрочки по оплате за услуги
7. Какой из перечисленных ниже активов не включается в состав амортизируемого имущества?
 - a. основные средства
 - b. нематериальные активы
 - c. материалы
8. Каким способом может начисляться амортизация по имуществу первой – седьмой амортизационных групп?
 - a. линейным
 - b. нелинейным
 - c. тем и другим способом
9. Каким способом может начисляться амортизация по имуществу восьмой – десятой амортизационных групп?
 - a. линейным
 - b. нелинейным
 - c. тем и другим способом
10. В чем заключается ускоренная амортизация?
 - a. в начислении износа по норме
 - b. в начислении износа по норме с повышенным коэффициентом
 - c. в начислении износа по максимальной для данной группы основных средств норме
11. Какова годовая норма амортизации персонального компьютера (установленный срок использования 4 года) для линейного способа?
 - a. 25%

- b. 40%
 - c. 50%
12. Какова годовая норма амортизации персонального компьютера (установленный срок использования 4 года) для нелинейного способа?
- a. 25%
 - b. 40%
 - c. 50%
13. Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения относятся к ...
- быстрореализуемым активам
 - легкорезализуемым активам
 - медленнореализуемым активам
 - труднореализуемым активам
14. Дебиторская задолженность со сроком погашения до 12 месяцев относится к ...
- a. быстрореализуемым активам
 - b. легкорезализуемым активам
 - c. медленнореализуемым активам
 - d. труднореализуемым активам
15. Дебиторская задолженность со сроком погашения свыше 12 месяцев , запасы и затраты относятся к ...
- a. быстрореализуемым активам
 - b. легкорезализуемым активам
 - c. медленнореализуемым активам
 - d. труднореализуемым активам
16. Внеоборотные активы по степени ликвидности относятся к ...
- a. быстрореализуемым активам
 - b. легкорезализуемым активам
 - c. медленнореализуемым активам
 - d. труднореализуемым активам
17. Эффективность использования предприятием своих ресурсов характеризуют показатели ...
- a. финансовой устойчивости
 - b. деловой активности
 - c. платежеспособности
 - d. рентабельности

Тема 6. Управление прибылью в корпорации. Дивидендная политика: виды, влияние на стоимость компании

1. Какова планируемая чистая прибыль, если валюта баланса равна 500, текущие обязательства – 100, долгосрочные обязательства отсутствуют, а накопленный собственный капитал равен 200?
- a. 400
 - b. 300
 - c. 200
2. Источником выплаты дивидендов в соответствии с законодательством Российской

Федерации является:

- a. чистая прибыль текущего года
 - b. нераспределенная прибыль прошлых лет
 - c. валовая прибыль
 - d. выручка от реализации
 - e. доходы от внереализационных операций
3. Дивидендная доходность акции – это показатель, который рассчитывается как:
- a. отношение суммы дивиденда, выплачиваемого по акции, к ее рыночной цене ($E : P$)
 - b. отношение дивиденда по акции к прибыли на акцию
 - c. отношение чистой прибыли, уменьшенной на величину дивидендов по привилегированным акциям, к общему числу обыкновенных акций (EPS)
 - d. отношение рыночной цены акции к доходу на акцию ($P : E$)
4. Дивидендный доход показывает:
- a. долю чистой прибыли, выплаченной акционерам в виде дивидендов
 - b. процент возврата капитала, вложенного в акции фирмы
 - c. долю дивиденда, выплаченного по акции, в сумме дохода на акцию
5. Остаточная политика дивидендных выплат соответствует:
- a. консервативному подходу к формированию и проведению дивидендной политики
 - b. умеренному (компромиссному) подходу
 - c. агрессивному подходу

Тема 7. Финансовые аспекты поглощений и слияний

1. В каком случае прибегают к ликвидации предприятия:
когда ликвидационная стоимость превышает стоимость действующего предприятия
если предприятие стоит дороже, когда функционирует
когда ликвидационная стоимость и стоимость действующего предприятия равны
2. Чтобы определить стоимость реорганизованной компании, необходимо определить:
будущие доходы
ликвидационную стоимость
текущую стоимость будущих доходов
3. Одно из основополагающих слагаемых оценки ликвидационной стоимости предприятий, указывающее предположительного пользователя результатами оценки, сферу использования результатов данной оценки или назначение оценки, – это:
цель оценки
функция оценки
предположения оценки
описание имущества предприятия
дата оценки
4. Ликвидационная стоимость меньше скорректированной балансовой стоимости на величину:
текущей стоимости оцениваемого предприятия
издержек, включающих комиссионные при продаже бизнеса, расходы на реализацию товарных запасов, сбор дебиторской задолженности, увольнение персонала и др.
валюты баланса

5. Санация – это:

управление имуществом должника арбитражным управляющим
предоставление предприятию-должнику финансовой помощи для восстановления платежеспособности
управление, оценка и ликвидация активов предприятия-должника конкурсным управляющим

6. К реорганизационным мероприятиям относятся:

внешнее управление имуществом должника
мировое соглашение
добровольная ликвидация
санация

7. При ликвидации обанкротившегося предприятия в первую очередь возмещаются расходы:

арбитражного суда и ликвидационной комиссии
требования кредиторов, обеспеченные залогом
обязательства перед работниками обанкротившегося предприятия

8. При недостатке средств от продажи имущества для полного удовлетворения всех требований одной очереди претензии удовлетворяются:

в порядке календарной очередности
пропорционально причитающейся каждому кредитору сумме
в полном объеме задолженности

9. Несостоятельность (банкротство) – это:

неспособность предприятия удовлетворить претензии кредиторов в установленные сроки
признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов
любое юридическое лицо, не оплатившее свои соответствующие обязательства перед кредиторами
финансовая несостоятельность предприятия, признанная кредиторами

10. Основным критерием для признания арбитражным судом должника банкротом является:
значение коэффициента текущей ликвидности меньше 2 и (или) значение коэффициента обеспеченности собственными средствами меньше 1
значение коэффициента утраты платежеспособности меньше 1
наличие обязательств, не исполненных в течение 3 месяцев с момента наступления даты их исполнения

11. Конкурсное производство представляет собой:

процедуру банкротства, применяемую к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов
процедуру продажи предприятия путем проведения открытых торгов
процедуру продажи предприятия на аукционе

12. Банк имеет право списывать средства со счетов предприятий:

по собственному усмотрению
на основании расчетных документов, выставленных банку получателем средств
по распоряжению владельцев счетов, кроме случаев, предусмотренных законодательством

13. Арбитражный суд после признания должника банкротом с целью соразмерного

удовлетворения требований кредиторов назначает:
временного управляющего
конкурсного управляющего
внешнего управляющего имуществом должника

14. Доверительное управление – это:
консалтинг
инжиниринг
траст
внешнее управление

15. Ретроспективный анализ – это:
вид экономического анализа, в основе которого находятся данные, характеризующие финансовое состояние субъекта хозяйствования в прошлом
вид экономического анализа, ориентированный на будущее
вид экономического анализа, ориентированный как на прошлое, так и на будущее

5. Методические указания по выполнению контрольной работы

Формулировка задания и его объем

Выполнение предусматривает изложение двух теоретических вопросов, выполнение практического задания и выполнение творческого задания.

Студент должен подробно раскрыть два теоретических вопроса контрольной работы.

При выполнении практического задания следует указать основные расчетные формулы, используемые в процессе решения, сделать вывод по полученным результатам.

При выполнении творческого задания студент должен кратко пояснить свой ответ по дискуссионному вопросу корпоративных финансов.

Объем контрольной работы должен составлять не более 10 страниц машинописного текста.

предполагает выполнение индивидуального задания по экспресс-диагностике корпоративной отчетности и анализу финансового состояния организации на примере конкретной компании Северо-Кавказского федерального округа. Частично материал для выполнения задания изучается студентом самостоятельно. Объем задания не должен превышать 12-15 страниц.

Задание контрольной работы выдается каждому студенту индивидуально по вариантам и фиксируется преподавателем, проверяющим контрольную работу.

Выбор задания осуществляется по предлагаемой ниже таблице 1 в зависимости от двух последних цифр зачетной книжки студента. Первые две цифры в ячейке таблицы соответствуют номерам теоретических вопросов, третья цифра соответствует практическому заданию, четвертая цифра означает номер творческого задания.

Формулировка задания приведена ниже. Выбор компании для выполнения задания осуществляется из приведенного списка по желанию студента.

Таблица 1 – Задания контрольной работы

П р	Последняя цифра зачетной книжки студента									
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9

е д п о с л е д н я я ц и ф р а з а ч е	0	1, 21, 1,10	13, 9, 2,9	14,12 . 3, 8	15,39 , 4, 7	16, 19,5, 6	17, 1,6,5	18, 6, 7,4	19, 40, 8,3	20, 2, 9,2	16, 13, 10,1
	1	2, 22,11 ,1	5, 38, 12,2	37, 11, 13,3	36,4, 14,4	35, 18, 15,5	34, 20, 16,6	10, 5, 17,7	11, 3, 18,8	12, 1, 19,9	15, 12, 20,10
	2	3, 23, 1,10	17, 7, 2,9	18,10 , 3,8	19, 3, 4,7	29, 17, 5,6	1, 32, 6,5	2, 33, 7,4	3, 9, 8,3	4, 20, 9,2	14, 11, 10,1
	3	4, 24, 11,1	9, 6, 12,2	10,13 , 13,3	11, 2, 14,4	12, 16, 15,5	13, 12, 16,6	14, 7, 17,7	15, 18, 18,8	16, 19, 19,9	13, 10, 20,10
	4	5, 25, 1,10	1, 5, 2,9	2, 7, 3,8	3, 6, 4,7	4, 31, 5,6	5, 13, 6,5	6, 8, 7,4	7, 17, 8,3	8, 15, 9,2	12, 9, 10,1
	5	6, 3, 11,1	13, 4, 12,2	14, 9, 13,3	15,10 , 14,4	16, 30, 15,5	17, 20, 16,6	18, 19, 17,7	19, 16, 18,8	20, 14, 19,9	11, 8, 20,10
	6	7, 2, 1,10	5, 3, 2,9	6, 8, 3,8	7, 11, 4,7	8, 14, 5,6	9, 4, 6,5	30, 5, 7,4	11, 6, 8,3	12, 19, 9,2	10, 7, 10,1
	7	8, 1, 11,1	17, 2, 12,2	18, 20, 13,3	19, 12, 14,4	20, 13, 15,5	1, 15, 16,6	2, 16, 17,7	31, 17, 18,8	4, 18, 9,9	9, 12, 20,10
	8	9, 26, 1,10	20, 1, 2,9	1, 19, 3,8	2, 18, 4,7	3, 29, 5,6	4, 16, 6,5	5, 15, 7,4	6, 14, 8,3	7, 13, 9,2	8, 11, 10,1
	9	10, 1, 11,1	11, 2, 12,2	27, 3, 13,3	28, 4, 14,4	14, 5, 15,5	15, 6, 16,6	16, 7, 17,7	17, 8, 18,8	18, 9, 19,9	19, 10, 20,10

Теоретические вопросы

Знать

1. Развитие систем организации корпоративного финансового управления в России в XX и XXI вв.
2. Организационно-правовые формы предпринимательской деятельности в РФ. Госкорпорации
3. Организационная структура корпоративного финансового управления
4. Финансово-промышленные группы в России
5. Базовые концепции управления корпоративными финансами
6. Отчетность как база для обоснования управленческих финансовых решений.
7. Стандарты раскрытия корпоративной финансовой информации и её использование.

8. IPO как способ привлечения капитала в компанию
9. Дивидендная политика российских корпораций
10. Структура капитала и ее оптимизация
11. Влияние структуры капитала на стоимость компании
12. Применение модели CAPM для оценки стоимости собственного капитала
13. Методы и модели оценки стоимости собственного капитала
14. Методы и модели оценки стоимости заемного капитала
15. Гибридные источники финансирования бизнеса
16. Слияние и поглощения как формы реструктуризации бизнеса
17. Оценка эффективности сделок M&A
18. Операции MBO и LBO на российском рынке
19. Методы защиты от недружественных поглощений: зарубежный опыт и российская практика
20. Исследование факторов, влияющих на выбор источников финансирования российской компании
21. Особенности выпуска облигационных займов российскими компаниями
22. Венчурное финансирование российских компаний
23. Лизинг как источник финансирования: проблемы применения и оценка привлекательности в РФ
24. Зарубежные формы займов: сравнительная оценка и проблемы использования российскими компаниями
25. Структурированное финансирование российских компаний
26. Теория асимметричной информации и ее роль в выборе структуры капитала
27. Использование финансового рычага российскими компаниями: проблемы эффективности и риска
28. Теории структуры капитала – сущность и границы применимости в российской практике
29. Альтернативные способы выплаты дивидендов: зарубежный опыт и российская практика
30. Агентская теория и ее роль в выборе структуры капитала
31. Политика выплат инвесторам и стоимость фирмы
32. Теория Модильяни-Миллера, ее роль в разработке финансовой стратегии компании
33. Способы и источники привлечения капитала
34. Дивидендная политика
35. Инвестиционная политика корпорации
36. Источники финансирования капитальных вложений
37. Долгосрочный кредит как источник финансирования капитальных вложений
38. Лизинговый метод финансирования капитальных вложений
39. Проектное финансирование
40. Финансирование капитальных вложений на основе соглашений о разделе продукции

Практические задачи

Уметь, владеть

1. Выпущена купонная облигация с фиксированной процентной ставкой сроком на 5 лет и номиналом \$ 1000. Процентные выплаты осуществляются 2 раза в год в размере \$ 120 годовых. Рыночная процентная ставка по аналогичным финансовым займам составляет 16%. Необходимо определить текущую стоимость облигации. Как изменится стоимость облигации через 2 года, если процентная ставка увеличится до 20%?
2. Определить текущую стоимость облигации с нулевым купоном, стоимостью \$ 500 и сроком погашения 2 года, если рыночная норма доходности составляет 6,5 %.
3. Определить стоимость заемного капитала, привлеченного за счет эмиссии облигаций, если номинальная стоимость облигации \$200, Процентные выплаты, производимые по облигации \$20,

рыночная процентная ставка по аналогичным финансовым займам 20 %, срок погашения облигации 2 года, периодичность выплат по процентам 1 раз в год.

4. Акции некоторой компании продаются по 50 дол. США. Ожидается, что через год на каждую акцию будет выплачен дивиденд в размере 5 дол. В дальнейшем прогнозируется 2-процентный рост выплачиваемых дивидендов. Какова стоимость собственного капитала компании?

5. Фирма привлекла заемные средства в сумме 5 млн. р. сроком на 5 лет под 20 процентов годовых с возвратом всей суммы в конце 5-го года. Ставка налога на прибыль - 25 процентов. Чему равно значение посленалоговой стоимости заемного капитала? Какова сумма ежегодно уплачиваемых процентов? Чему равна ежегодная налоговая экономия? Во что обходится ежегодное обслуживание долга? Какой величине стоимости капитала соответствует размер обслуживания долгосрочной задолженности?

6. Компании L и H абсолютно идентичны, за исключением структуры капитала. Леверидж первой (отношение заемного капитала ко всем активам) равен 30 процентам с обслуживанием долга по ставке 10 процентов годовых. Леверидж второй компании равен 50 процентам с обслуживанием долга по ставке 12 процентов годовых. Активы каждой компании составляют 10 млн. долл., чистый операционный доход (EBIT) в 2018 г. составил 2 млн. дол. Предельная ставка корпоративного налога 40 процентов. Требуется рассчитать доходность собственного капитала каждой компании. Видя, что отдача собственного капитала в компании H выше, финансовый менеджер компании L предполагает повысить леверидж своей компании с 30 до 60 процентов. При этом стоимость заемного капитала увеличится до 15 процентов годовых. Какова будет отдача собственного капитала компании L в это случае?

7. Определите прогрессивность структуры основных производственных фондов промышленного предприятия, если активная их часть составляет 100 млн руб., а пассивная — 250 млн руб.

8. Среднегодовая стоимость основных производственных фондов в 2017 г. составляла 7,3 млрд руб. Выпуск товарной продукции составил 8,3 млрд руб., прибыль — 1,1 млрд руб. На начало 2018 г. стоимость основных производственных фондов составила 7,6 млрд руб. С 01.03.2018 г. предполагается ввод в эксплуатацию станка стоимостью 2 млрд руб. С 01.09.2018 г. в связи с окончанием срока службы планируется вывести из производства силовую машину стоимостью 4,5 млрд руб. В связи с обновлением оборудования предполагается увеличение выпуска товарной продукции на 11%, прибыли — на 25%. На основе отчетных и плановых показателей определите:

- изменение фондоотдачи в 2018г. по сравнению с 2017 г.;
- изменение рентабельности основных производственных фондов;
- относительную экономию основных фондов в результате изменения фондоотдачи;
- изменение выпуска продукции в результате изменения фондоотдачи.

9. Малое предприятие приобрело токарно-карусельный станок стоимостью 3,6 млн руб. Срок полезного использования станка шесть лет. Планируется, что до выхода на полную мощность в первые два года станок будет нарезать 4,5 тыс. т металла в год, в последующие годы по 6 тыс. т. Через четыре года организация планирует купить еще один станок, поэтому целью является аккумулирование в амортизационном фонде к концу четвертого года наибольшей суммы амортизационных отчислений. Какой способ амортизации по бухгалтерскому учету будет в наибольшей мере способствовать достижению указанной цели?

10. 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.

11. Рассчитать стоимость заемного капитала, привлеченного в форме банковского кредита, если ставка процента за банковский кредит составляет 22 %, уровень расходов по привлечению банковского кредита - 4%. Допустим также, что действующая ставка налога на прибыль равна 20%.

12. Выпущена купонная облигация с фиксированной процентной ставкой сроком на 5 лет и номиналом \$ 1000. Процентные выплаты осуществляются 2 раза в год в размере \$ 120 годовых. Рыночная процентная ставка по аналогичным финансовым займам составляет 16%. Необходимо определить текущую стоимость облигации. Как изменится стоимость облигации через 2 года, если процентная ставка увеличится до 20%?

13. Определить текущую стоимость облигации с нулевым купоном, стоимостью \$ 500 и сроком погашения 2 года, если рыночная норма доходности составляет 6,5 %. Прошло полгода, процентная ставка не изменилась. Определить текущую стоимость облигации.

14. Облигация со сроком погашения 1 год и суммой к погашению \$1000 была полностью реализована финансовым институтом по цене \$ 782 за штуку. Корпорация «А» приобрела 10000 этих облигаций. Прошло 120 дней и корпорацией принято решение продать облигации на вторичном рынке. Рыночная процентная ставка по долговым инструментам сроком обращения 1 год на момент продажи составляла 36%.

По какой цене корпорация может продать эти облигации, и какой доход она получит?

15. Оценить стоимость облигации, выпущенной сроком на 1 год, номиналом \$ 200 с выплатой всей суммы процентов при погашении по ставке 16 % к номиналу, если до погашения осталось 6 месяцев и рыночная ставка доходности составляет 25 % годовых.

16. Определить стоимость заемного капитала, привлеченного за счет эмиссии облигаций, если номинальная стоимость облигации \$200, Процентные выплаты, производимые по облигации \$20, рыночная процентная ставка по аналогичным финансовым займам 20 % , срок погашения облигации 2 года, периодичность выплат по процен-там 1 раз в год.

17. Предприятие планирует продать привилегированные акции по цене 300 рублей за 1 шт. и выплачивать по ним ежегодные дивиденды в сумме 70 рублей. Расходы по эмиссии составят 5% от продажной цены. Определить стоимость источника привилегированной акции.

18. Компания выпускает однородную продукцию. Плановый объем продаж в 2018 году составляет 275 млн руб. (100000 шт.) Переменные издержки на единицу продукции составляют 1800 руб. Постоянные издержки – 45 млн руб. Рассчитать эффект производственного рычага для данной компании.

19. Компания выпускает однородную продукцию. Плановый объем продаж в 2018 году составляет 275 млн руб. (100000 шт.) Переменные издержки на единицу продукции составляют 1800 руб. Постоянные издержки – 45 млн руб. Собственный капитал равен 150 млн руб. и состоит из 150000 шт. обыкновенных акций. Заемный капитал представлен долгосрочным кредитом на сумму 40 млн руб. по ставке 10 % годовых. Налог на прибыль 20 %. Рассчитать эффект финансового рычага по американской концепции.

Предположить, что прибыль до выплаты налогов и процентов упадет на 10 %. Рассчитать, как при этом измениться чистая прибыль на 1 обыкновенную акцию.

20. Определить запас финансовой устойчивости корпорации в физических и стоимостных единицах измерения продукции при следующих данных:

- чистый доход (выручка) от реализации продукции - \$720 000;
- постоянные затраты - \$150 000;
- цена реализации единицы продукции — \$90;
- переменные затраты в цене единицы продукции — \$60.

Творческое задание

Уметь, владеть

1. Сравните методики расчета денежного потока компании на основе международных стандартов финансовой отчетности и на базе российских стандартов бухгалтерской отчетности. В чем достоинства и ограничения каждого из охарактеризованных Вами подходов?
2. В модели оценки долгосрочных активов (САРМ) при определении требуемой доходности используется понятие рыночной премии. Охарактеризуйте основную тенденцию изменения премии за риск на развитых рынках. Возможна ли отрицательная премия за риск инвестиций в акции по сравнению с безрисковыми активами. Поясните свой ответ.
3. Известно, что модель оценки долгосрочных активов (САРМ) вызывает множество критических замечаний как в отношении предпосылок и положений теории, так и в отношении несоответствия расчетов, проведенных с помощью САРМ реальным показателям. В свою очередь, модель арбитражного ценообразования (АРТ) является развитием модели САРМ. Объясните, почему более совершенная модель используется гораздо реже.
4. В основе портфельной теории лежит утверждение: «диверсификация вложений снижает суммарный риск инвестиций». Что лучше и почему с точки зрения долгосрочного инвестора для диверсификации:
 - вкладывать в ценные бумаги одной компании, имеющей сильно диверсифицированный бизнес
 - вкладывать в ценные бумаги многих компаний из разных бизнесов, каждая из которых является однопрофильной
5. Почему для новых бурно растущих компаний, основным способом финансирования деятельности является IPO обыкновенных акций. Поясните свой ответ.
6. Обычно доходность к погашению облигаций ниже, чем процентная ставка по банковским кредитам при прочих равных условиях. Поясните, почему в таком случае в долгосрочной задолженности компании банковские кредиты преобладают над корпоративными облигациями?
7. В начале 2000 года компания «Wimm-Bill-Dann» разместила 25% своих акций в виде АДР на Нью-Йоркской фондовой бирже. Полученные около 200 млн. дол. были направлены на приобретение молочных заводов на территории бывшего СССР. Большую часть АДР аккумулировала французская группа «Danone», которая в настоящее время является одним из основных конкурентов "Wimm-Bill-Dann" на российском рынке. Оцените, насколько удачным было решение относительно выбора источника финансирования
8. Почему популярность приобретения обыкновенных акций компаний с целью получения дивидендов снижается на протяжении 20 века во всех развитых странах? Поясните свой ответ. Объясните, почему в России инвесторы практически никогда не приобретают обыкновенные акции отечественных компаний с целью получения дивидендов?
9. На общем собрании акционеров компании «Лукойл» в 2001 году было принято решение о конвертации дивидендов, предполагаемых к выплате, в обыкновенные акции. Почему? Какими факторами руководствовалось собрание акционеров при принятии подобного решения?
10. Аналитические исследования показывают, что на протяжении последних 10 лет доля прибыли ведущих мировых компаний, направляемая на выплату дивидендов по обыкновенным акциям, постоянно возрастала. Объясните эту тенденцию.

Задание

Уметь, владеть

Выполнить экспресс-диагностику и анализ финансового состояния организации, используя информацию форм годового бухгалтерского отчета (для организации, взятой в качестве объекта исследования по выбору студента).

В качестве объекта исследования рекомендуются следующие организации:

1. ПАО "Газпром газораспределение Ставрополь"

2. ПАО "Горэлектросеть"
3. АО "МКС"
4. ПАО "Невинномысский Азот"
5. ПАО "НК "Роснефть"-Ставрополье"
6. ПАО «Концерн Энергомера»
7. ПАО "Арнест".

Общие требования к написанию и оформлению работы

1. Контрольная работа выполняется на листах формата А4.
 2. На титульном листе указываются: наименование вуза, кафедры, предмета, вариант контрольной работы, фамилия и инициалы студента и руководителя, год выполнения работы. Образец титульного листа приведен в приложении А.
 3. Нумерация страниц ведется арабскими цифрами сверху, по центру, начиная с титульного листа и далее последовательно до последней страницы. На титульном листе номера страниц не ставятся.
 4. Ответ на вопрос дается после приведения его точной формулировки.
 5. Описание выполнения практического задания должно быть подробным, с приведением всех промежуточных расчетов, формул и пояснений к ним. Задание, представленное без расчетов, формул, пояснений, считается невыполненным.
 6. Выполнение задания по необходимости следует оформлять таблицами. Каждая таблица должна иметь заглавие, наименование всех граф. Таблицы нумеруются сверху (Таблица 1 – Название).
 7. Работа выполняется аккуратно, в машинописном виде. Сокращения слов в тексте не допускаются.
 8. Обнаруженные опечатки, описки и графические неточности допускается исправлять закрашиванием белой краской и нанесением на том же месте исправленного текста. Повреждение страниц не допускается.
 9. В конце работы указывается перечень используемой литературы, составленный в алфавитном порядке с указанием фамилии и инициалов автора, названием источника, места издания, издательства и года издания.
 10. На последней странице контрольной работы ставится дата выполнения работы и подпись студента, выполнившего работу.
- Контрольная работа, представленная в форме, не соответствующей перечисленным требованиям, возвращается студенту на доработку.

Рекомендации по выполнению задания

Для выполнения задания контрольной работы студентам следует воспользоваться источниками [1]-[9].

Для выполнения задания годовую бухгалтерскую отчетность организаций можно получить по ссылке <http://www.e-disclosure.ru> – «Центр раскрытия корпоративной информации» – проект информационного агентства «Интерфакс». Вся информация находится в свободном доступе, для ее просмотра и скачивания не требуется регистрация. На страницах отдельных компаний (функция "Поиск по компаниям") представлен полный набор обязательной к раскрытию информации. Это годовой и квартальные отчеты, консолидированная финансовая отчетность, эмиссионные документы, устав и т.д.

Экспресс-диагностику целесообразно выполнять в три этапа: подготовительный этап, предварительный обзор финансовой отчетности, экономическое чтение и анализ отчетности.

Цель первого этапа – принять решение о целесообразности анализа финансовой отчетности и убедиться в ее готовности к чтению. Проводится визуальная и простейшая счетная проверка отчетности по формальным признакам и по существу: определяется наличие всех необходимых форм и приложений, реквизитов и подписей, проверяется правильность и ясность всех отчетных форм; проверяются валюта баланса и все промежуточные итоги; проверяются взаимная увязка показателей отчетных форм и основные контрольные соотношения между ними и т. п.

Цель второго этапа – ознакомление с пояснительной запиской к балансу, аудиторским заключением, учетной политикой, динамикой основных показателей деятельности.

Это необходимо для того, чтобы оценить условия работы в отчетном периоде, определить тенденции основных показателей деятельности, а также качественные изменения в имущественном и финансовом положении хозяйствующего субъекта. Составляя первое представление о динамике приведенных в отчетности и пояснительной записке данных, необходимо обращать внимание на алгоритмы расчета основных показателей с тем, чтобы не было разночтений.

Третий этап – основной в экспресс-анализе; его цель – обобщенная оценка результатов хозяйственной деятельности и финансового состояния объекта. Такой анализ проводится с той или иной степенью детализации в интересах различных пользователей.

Методикой экспресс-диагностики отчетности предусматривается анализ ресурсов и их структуры, результатов хозяйствования, эффективности использования собственных и заемных средств. Смысл экспресс-диагностики – отбор небольшого количества наиболее существенных и сравнительно несложных в исчислении показателей и постоянное отслеживание их динамики.

Набор **экспресс-оценок финансовой отчетности** включает:

- финансовый результат: положительный финансовый результат в отчете о финансовых результатах свидетельствует о прибыльной работе организации, отрицательный результат означает убыток; чем выше прибыль, тем результативнее финансово-хозяйственная деятельность организации;

- капитализация: в наиболее общем виде капитализация есть приращение собственного капитала в балансе; увеличение третьего раздела в балансе, как правило, является следствием прибыльной работы организации и оценивается положительно;

- имущество: о наращивании имущества, как правило, свидетельствует увеличение валюты баланса; особое внимание при оценке тенденций изменения имущественного положения уделяется реальной части имущества – средств производства (средств труда и предметов труда), которые отражаются в балансе в разделе I и в запасах раздела II;

- рабочий капитал: организация должна быть обеспечена рабочим капиталом (собственными оборотными средствами, функционирующим капиталом, чистыми активами); в этом случае организация после расчетов по краткосрочным долгам имеет свободный остаток ликвидных средств для продолжения финансово-хозяйственной деятельности; признаком обеспеченности рабочим капиталом является неравенство:

$$\text{разд. II} - \text{разд. V} > 0; \quad (1)$$

- ликвидность баланса: в качестве критерия ликвидности выступает двукратное превышение оборотными активами (раздел II) краткосрочных обязательств (раздел V); организация считается ликвидной, если

$$\text{разд. II} / \text{разд. V} \geq 2; \quad (2)$$

- финансовая устойчивость: показателем финансовой устойчивости/неустойчивости организации является структура капитала (структура пассивов); формальным признаком финансовой устойчивости является превышение собственным капиталом заемного капитала:

$$\text{разд. III} > \text{разд. IV} + \text{разд. V}; \quad (3)$$

– правило «левой и правой руки» указывает на возможность предприятия рассчитаться по долгосрочным обязательствам при сохранении своих долгосрочных активов; правило гласит, что долгосрочные активы (внеоборотные активы, отраженные в разд. I) должны быть покрыты долгосрочным капиталом (разд. III и IV); таким образом, одним из признаков финансовой стабильности на долгосрочную перспективу является неравенство:

$$\text{разд. I} \leq \text{разд. III} + \text{разд. IV.} \quad (4)$$

Экспресс-диагностика может завершаться выводом о целесообразности или необходимости более углубленного и детального анализа финансовых результатов и финансового положения.

Цель **углубленного финансового анализа** – более подробная характеристика имущественного и финансового положения организации, результатов ее деятельности в истекающем отчетном периоде, а также возможностей развития на перспективу. Он конкретизирует, дополняет и расширяет отдельные процедуры экспресс-анализа.

Основные направления углубленного финансового анализа рассмотрены ниже.

1 Предварительный обзор экономического и финансового положения организации

1.1 Характеристика общей направленности деятельности организации

1.2 Выявление признаков «плохого» и «хорошего» баланса.

2 Оценка и анализ экономического потенциала организации

2.1 Оценка имущественного положения

2.1.1 Построение аналитического баланса

2.1.2 Вертикальный анализ активов (размещения имущества) и пассивов (источников формирования имущества)

2.1.3 Горизонтальный анализ баланса

2.1.4 Анализ качественных сдвигов в имущественном положении организации

2.2 Оценка финансового состояния

2.2.1 Оценка финансовой устойчивости

2.2.2 Анализ ликвидности и платёжеспособности

3 Анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности организации

3.1 Оценка деловой активности

3.2 Анализ финансовых результатов

3.3 Оценка рыночной и инвестиционной активности.

Анализ по этим направлениям может проводиться с разной степенью детализации (по выбору студента).

План-график выполнения задания

Приступая к выполнению контрольной работы, необходимо изучить рекомендуемую литературу, методические рекомендации по выполнению практических заданий.

Задание на контрольную работу студентам выдается преподавателем на второй неделе семестра.

Примерный календарный план выполнения контрольной работы представлен в таблице 3.

Таблица 3 – Примерный календарный план выполнения контрольной работы

Этапы выполнения контрольной работы	Срок выполнения
1 Выдача контрольной работы преподавателем	1 неделя семестра

2 Сдача контрольной работы на проверку	9 неделя семестра
3 Доработка контрольной работы, подготовка к защите	10 неделя семестра
4 Защита контрольной работы	11 неделя семестра

Критерии оценивания контрольной работы

Оценка «отлично» выставляется студенту, если он самостоятельно и свободно выполнил теоретические и практические задания контрольной работы, способен полностью проанализировать результаты решения, сделать всеобъемлющие выводы.

Оценка «хорошо» выставляется студенту, если он самостоятельно выполнил теоретические и практические задания контрольной работы, способен проанализировать результаты решения и сделать некоторые выводы.

Оценка «удовлетворительно» выставляется студенту, если студент самостоятельно выполнил теоретические и практические задания контрольной работы, но не способен проанализировать результаты решения.

Оценка «неудовлетворительно» выставляется студенту, если студент не выполнил теоретические и практические задания контрольной работы.

Порядок защиты работы

Выполненная контрольная работа проверяется руководителем, который дает допуск к защите или возвращает ее на доработку.

При положительном заключении работа допускается к защите. Порядок защиты следующий: студент обязан изложить сущность теоретического вопроса, способ решения задачи, основные результаты и выводы по работе. Студенту могут быть заданы вопросы по содержанию работы.

При наличии замечаний контрольная работа возвращается на доработку. В случае отрицательной рецензии – работа возвращается студенту на переработку в соответствии с указаниями руководителя. При повторном представлении работы на рецензирование необходимо приложить первоначальную работу.

Контрольная работа, выполненная не по своему варианту, возвращается студенту без проверки. Студент обязан повторно выполнить ее по соответствующему варианту.

При затруднениях в освоении дисциплины студентам рекомендуется обращаться за консультацией на кафедру к ведущему преподавателю.

6. МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПОДГОТОВКЕ К ПРАКТИЧЕСКИМ ЗАНЯТИЯМ

Для подготовки к практическим занятиям необходимо использовать Методические указания по выполнению практических работ по дисциплине «Корпоративные финансы» для студентов направления 38.04.02 Менеджмент, -[Электронная версия].

Решенные задания в письменном виде предоставляются преподавателю на проверку и подлежат защите.

Список рекомендуемой литературы

Основная литература

1. Таскаева, Н. Н. Корпоративные финансы Электронный ресурс / Таскаева Н. Н. : учебно-методическое пособие. - Москва : МИСИ – МГСУ, 2020. - 50 с. - ISBN 978-5-7264-2297-8, экземпляров неограничено
2. Федотова, М. Ю. Корпоративные финансы Электронный ресурс / Федотова М. Ю., Тагирова О. А., Носов О. А. : учебное пособие для студентов, обучающихся по направлению магистратуры 38.04.01 экономика. - Пенза : ПГАУ, 2019. - 220 с., экземпляров неограничено
3. Ренгольд, О. В. Корпоративные финансы Электронный ресурс / Ренгольд О. В. : учебно-методическое пособие. - Омск : СибАДИ, 2019. - 41 с., экземпляров неограничено
4. Золотарёв, С. Н. Корпоративные финансы Электронный ресурс / Золотарёв С. Н. - Белгород : БелГАУ им.В.Я.Горина, 2018. - 149 с., экземпляров неограничено

Дополнительная литература

5. Корпоративные финансы : учебник / под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. - М. : Питер, 2014. - 588 с. : ил., табл. - (Учебник для вузов) (Стандарт третьего поколения). - На обл. в подзаг : для бакалавров и магистров. - Гриф.: Рек. УМО. - Библиогр. в конце гл. - ISBN 978-5-496-00628-6 – экземпляров неограниченно
6. Шевченко, О. Ю. Корпоративные финансы : Учебное пособие / Шевченко О. Ю. - Омск : Омский государственный институт сервиса, 2013. - 120 с. - Книга находится в базовой версии ЭБС IPRbooks. - ISBN 978-8-93252-296-7 – экземпляров неограниченно
7. Теплова, Т. В. Корпоративные финансы : учебник для бакалавров / Т.В. Теплова. - М. : Юрайт, 2013. - 655 с. - (Бакалавр. Углубленный курс). - На учебнике гриф: Доп.МО. - Библиогр.: с. 655-655. - ISBN 978-5-9916-2163-2, экземпляров 28
8. Виноградская, Н.А. Корпоративные финансы Электронный ресурс : учебно-методическое пособие / А.В. Жагловская / Н.А. Виноградская. - Корпоративные финансы, 2019-09-01. - Москва : Издательский Дом МИСиС, 2013. - 60 с. - Книга находится в базовой версии ЭБС IPRbooks., экземпляров неограничено

Методическая литература

9. Методические указания к практическим занятиям по дисциплине «Корпоративные финансы» для студентов направления подготовки 38.04.02 «Менеджмент» / сост. Е.В.Бережная. – Ставрополь: СКФУ, – Электронная версия
10. Методические указания к самостоятельной работе по дисциплине «Корпоративные финансы» для студентов направления подготовки 38.04.02 «Менеджмент» / сост. Е. В. Бережная. – Ставрополь: СКФУ, – Электронная версия

Интернет-ресурсы

11. <http://www.finmarket.ru/> – информационное агентство Финмаркет
12. www.cfin.ru – сайт «Корпоративный менеджмент» – интернет-проект, направленный на сбор и предоставление справочной, методической и аналитической информации, относящейся к управлению компаниями, инвестициям, финансам и их оценке
13. www.consultant.ru – справочная правовая система «Консультант Плюс»
14. www.expert.ru – сайт медиахолдинга «Эксперт»
15. www.gaap.ru. Теория и практика финансового и управленческого учета
16. www.mgmt.ru сайт журнала Маркетинг-менеджмент
17. www.rbc.ru – сайт РосБизнесКонсалтинг