

ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ
ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«КАЗАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ФИНАНСОВО-
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ»

Кафедра финансового менеджмента

Методическая разработка
по дисциплине «**Управление корпоративными финансами**»
для проведения семинарских, практических занятий,
организации самостоятельной и индивидуальной работы
студентов, обучающихся по специальности
080507.65 «Менеджмент организации»
(специализация «Финансовый менеджмент»)

Казань 2010

Составитель: к.э.н., ст. преподаватель Усанова Д.Ш.

Рецензент: к.ф-м.н., доцент Анкудинов А.Б.

Методическая разработка обсуждена на заседании кафедры финансового менеджмента, протокол №1 от 29 августа 2009 года.

Контроль качества:

Методист: доцент Демьянова О.В.

Ст. методист: доцент Калинина Т.Н.

Начальник

отдела УККО: доцент Андреева Р.Н.

Введение

Курс «Управление корпоративными финансами» представляет собой естественное развитие разделов базового курса финансового менеджмента, связанных с управлением финансами публичных компаний. В ходе изучения дисциплины студенты должны овладеть основами организации финансов публичной компании, методологическими основами принятия управленческих решений в области корпоративных финансов.

Методическая разработка включает: вопросы для обсуждения, в том числе вопросы, подлежащие самостоятельной проработке студентами, контрольные вопросы, практические задания, задания для самостоятельной работы, задания для индивидуальной работы, список литературы.

Семинарские занятия по курсу «Управление корпоративными финансами» проводятся в форме обсуждения сформулированных в методической разработке вопросов; кроме того, некоторые темы подразумевают выполнение расчетных заданий. Основная цель семинарских занятий – закрепление и углубление рассмотренного в ходе лекционных занятий и изученного в ходе самостоятельной работы теоретического материала. На практических занятиях рассматривается решение конкретных проблем в области управления финансами корпораций. Условия практических заданий могут содержать избыточную информацию либо, наоборот, требовать от студента умения сделать и обосновать необходимые для решения задания допущения. Цель практических занятий – закрепление навыков применения теоретических концепций и методов управления корпоративными финансами, позволяющих эффективно управлять формированием и распределением финансовых ресурсов, обосновывать инвестиционные и финансовые решения.

Контроль уровня и качества знаний студентов в ходе занятий осуществляется в форме письменных или устных опросов; кроме того, предусматривается проведение контрольных работ для выявления умения сту-

дента решать практические задания по данному курсу. Оценки, полученные студентами в ходе письменных и устных опросов, учитываются в блоке текущих оценок. Оценки за контрольные работы и промежуточные тесты с удельными весами, определенными преподавателем в зависимости от сложности заданий, заносятся в контрольный блок.

Целью контрольных вопросов выступает, прежде всего, самоконтроль студентами уровня освоения и глубины понимания рассматриваемых в курсе проблем. Студентам рекомендуется проработать список вопросов, относящихся к каждой теме заблаговременно, чтобы, если им не удалось найти ответы на эти вопросы в лекциях и материалах, заданных для самостоятельной проработки, задать соответствующие вопросы преподавателю.

Вопросы, предназначенные для самостоятельной проработки студентами, выполняют дополняющую и структурирующую функции, позволяя студентам более глубоко проработать дидактические единицы программы дисциплины, которые «не уместаются» в ограниченные временные рамки аудиторных занятий. Указанные вопросы не являются обязательными для обсуждения в ходе аудиторного занятия, однако их изучение формирует общий уровень понимания дисциплины, необходимый для получения высокой оценки за текущий блок. При этом преподаватель вправе поднять соответствующий вопрос для обсуждения в ходе семинарского занятия.

Выполнение заданий для самостоятельной работы носит обязательный характер. Задания включают элементы творческого характера; их выполнение направлено на развитие навыков самостоятельного осмысления рассматриваемых в конкретной теме проблем. Преподаватель вправе контролировать выполнение заданий для самостоятельной работы с выставлением оценки в текущий блок.

В ходе изучения дисциплины студенты должны овладеть основами организации финансов публичной компании, методологическими основами принятия управленческих решений в области корпоративных финансов.

Выполнение индивидуальных заданий позволяет закрепить навыки применения изученных методов к решению основных задач, возникающих в практике управления корпоративными финансами. При этом от студента может потребоваться как умение сделать и обосновать необходимые допущения, так и умение отделить релевантную для решения задачи информацию от избыточной.

Методическая разработка включает: описание основных этапов выполнения расчетов, задания для самостоятельного выполнения, список рекомендуемой литературы.

Разбивка заданий на варианты предполагается только по индивидуальной работе №7. Выбор варианта задания осуществляется преподавателем.

Выполненные задания (кроме эссе и презентаций) должны быть представлены в распечатанном виде преподавателю для проверки в установленные календарно-тематическим планом сроки. Презентация в распечатанном виде представляется преподавателю в день защиты презентации. Задание, представленное с нарушением сроков, оценивается с дисконтом в 40% от номинальной оценки. Задания, выполненные с отклонением от варианта, проверке не подлежат. Задание по расчету лизинговых платежей и сравнительному анализу эффективности лизингового финансирования и кредитования в обязательном порядке выполняется в среде *Ms Excel* и представляется для проверки в форме распечатанных таблиц *Excel*.

В качестве формы отчетности по каждому заданию (кроме эссе и презентаций) предполагается индивидуальное собеседование; возможен также разбор оптимального варианта выполнения задания в аудитории после его защиты студентами для того, чтобы студенты смогли оценить правильность и глубину своего подхода к проблеме. Помимо правильности выполненных расчетов, качества оформления и соблюдения установленных сроков представления задания, в качестве критерия оценки выполненных

ного индивидуального задания выступает способность студента объяснить выполненные расчеты и произвести их экономическую интерпретацию.

В конце методической разработки представлен глоссарий по основным терминам курса.

Часть 1. Вопросы и задания для проведения семинарских и практических занятий, организации самостоятельной работы

Раздел 1. Корпоративное управление и корпоративные финансы

Тема 1. Корпоративная форма организации бизнеса (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Понятие корпорации.
2. Критерии отнесения организации к корпоративному типу.
3. Преимущества и недостатки корпоративной формы организации бизнеса.
4. Специфика организации управления финансами публичной компании.

Практические задания

1. Укажите, какие характерные черты корпораций, из перечисленных ниже, являются их преимуществами: ограниченная ответственность; максимальная ставка налога на прибыль; двойное налогообложение (облагаются как прибыль, так и выплачиваемые дивиденды по акциям); принятие решений на собрании акционеров; свобода акционера распоряжаться своей долей акционерного капитала; долевая собственность, юридический статус, сосредоточение функций управления в руках менеджеров?

2. Опишите ситуацию, когда публичная компания оптимально распределяет риски. Каковы «сигналы» рынка о том, что распределение рисков в публичной компании далеко от оптимального соотношения?

3. Компания «Альфа» образована тридцатью выпускниками КГФЭИ и зарегистрирована в Едином государственном реестре юридических лиц пять лет назад. Уставный капитал «Альфы» составляет 250 тыс. руб., а величина совокупной нераспределенной прибыли в настоящее время равна 300 тыс. руб. Определите, относится ли компания «Альфа» к корпоративному типу? Следует иметь в виду, что за пять лет могли произойти изме-

нения, поэтому при выполнении задания необходимо рассмотреть различные варианты возможной дополнительной информации.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение корпоративной формы организации бизнеса. Какие точки зрения на определение термина «корпорация» Вам известны?
2. Почему ограниченная ответственность учредителей является обязательным условием массового привлечения собственного капитала?
3. Охарактеризуйте специфику распределения рисков публичной компании.
4. Каковы основные недостатки корпоративной формы организации бизнеса?
5. Приведите примеры отечественных корпораций.
6. Какие виды корпораций Вам известны?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Выделите и опишите основные виды рисков, характерные для корпоративной формы организации бизнеса.
2. Из перечисленных ниже выделите специфические для корпорации функции финансового менеджера:
 - анализ и оценка инвестиционных проектов,
 - формирование учетной и налоговой политики,
 - управление стратегическими инвестициями в уставные капиталы других организаций,
 - максимизация курсовой стоимости акций.

Рекомендуемая литература

1. Об акционерных обществах [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 26.12.1995г., №208-ФЗ // Справочно-правовая система «Гарант».

2. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 22.04.1996г., №39-ФЗ // Справочно-правовая система «Гарант».

3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 1.

4. Корпоративное управление в переходных экономиках; Инсайдерский контроль и роль банков / Под ред. М. Аоки и Х.К. Кима. – Спб.: Лен-издат, 2004. – Гл. 1-3.

Тема 2. Корпоративное управление (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Корпоративное управление: определение и содержание.
2. Агентская теория.
3. Теория стейкхолдеров (заинтересованных сторон).
4. Англо-американская модель корпоративного управления.
5. Японо-германская модель корпоративного управления.

Практические задания

1. Приведите пример конфликта интересов между принципалом и агентом. Каковы будут издержки агентских отношений?

2. По мнению ряда экспертов, в России сформировалась негативная «инсайдерская» модель корпоративного управления, в которой реализуются интересы только доминирующих акционеров и менеджмента в ущерб интересам инвесторов. Приведите характерные черты указанной модели. Согласны ли Вы с тем, что в России сформировалась негативная «инсайдерская» модель корпоративного управления? Аргументируйте свою позицию.

3. Анализ существующих моделей корпоративного управления, а также тех изменений, которые в них происходят, свидетельствует о том, что сегодня нельзя сказать, что какая-либо из моделей является совершен-

ной. Поэтому российская модель корпоративного управления, находящаяся в процессе формирования, «впитывает» в себя черты и европейской, и американской моделей.

Российское акционерное законодательство закрепляет трехуровневую структуру управления акционерным обществом.

Органами управления обществом являются:

- совет директоров (наблюдательный совет);
- исполнительный орган: единоличный исполнительный орган и (или) коллегиальный исполнительный орган;
- общее собрание акционеров.

Органом внутреннего контроля финансово-хозяйственной деятельности общества является ревизионная комиссия (ревизор).

В основе российской системы управления акционерным обществом лежат принцип разделения наблюдательных и распорядительных функций (дуалистический принцип), а также принцип свободы образования исполнительного органа общества. Дуалистический принцип означает следующее:

- вопросы, отнесенные к компетенции общего собрания акционеров, не могут быть переданы на решение исполнительному органу;
- вопросы, отнесенные к компетенции совета директоров общества, не могут быть переданы на решение исполнительному органу общества;
- вопросы, отнесенные к компетенции общего собрания акционеров, не могут быть переданы на решение совету директоров, за исключением вопросов, предусмотренных Законом об Акционерных обществах.

Принцип свободы образования исполнительного органа означает следующее:

- образование исполнительного органа, а также досрочное прекращение его полномочий отнесено к компетенции общего собрания акционеров;

- уставом общества образование исполнительного органа, а также досрочное прекращение его полномочий может быть отнесено к компетенции совета директоров;

- образование исполнительного органа может происходить различными способами: путем избрания, назначения и утверждения либо общим собранием акционеров, либо советом директоров.

Таким образом, закон, определив максимально допустимый набор органов управления, оставил акционерам возможность выбора различных вариантов.

Предложите варианты распределения полномочий и укажите на особенности управления в следующих ситуациях: «сильная» исполнительная власть, доминирование генерального директора, «сильная» власть совета директоров. Какой из вариантов корпоративного управления Вы бы предпочли, если бы занимали пост финансового директора?

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте современные теории корпоративного управления. Какова связь между приростом акционерной стоимости и реализацией того или иного подхода к корпоративному управлению?

2. Вновь назначенный советник председателя совета директоров публичной компании предлагает ввести в совет директоров представителей «стейкхолдеров». Ваша реакция на это предложение: а) как акционера; б) как исполнительного вице-президента.

3. Какая модель корпоративного управления: «англо-американская» или «японо-германская» наиболее близка акционерным компаниям в переходной экономике?

4. Что представляет собой рынок корпоративного контроля? Есть ли принципиальные отличия между рынком корпоративного контроля и фондовым рынком?

Самостоятельно подготовить рефераты на следующие темы¹:

1. Теория прав собственности
2. Теория попечительства
3. Бихевиористская концепция фирмы
4. Неошумпетерианская эволюционная теория
5. Теория ресурсной зависимости
6. Сравнительная институциональная теория
7. Финансово-правовая теория
8. Политэкономическая теория
9. Теория ресурсной обеспеченности
10. Теория социокультурных различий
11. Теория «разновидностей капитализма»
12. Теория зависимости от траектории развития

Вопросы для самостоятельной работы

1. Определите критерии разделения теорий корпоративного управления на макро- и микро-теории. Приведите примеры.
2. Как Вы считаете, когда возникли первые корпорации? Попробуйте найти в литературе подтверждения своим предположениям.

Рекомендуемая литература

1. Анкудинов А.Б. Основы корпоративных финансов: опорный конспект лекций. – Казань: КГФЭИ, 2009. – Гл. 1.
2. Анкудинов А.Б., Гизатуллин А.В. Актуальные теории корпоративного управления: пособие для самостоятельной работы по курсу «Финансы корпораций» к теме 1 «Корпоративная форма организации бизнеса и корпоративное управление». – Казань: КГФЭИ, 2008.

¹ Тема реферата студента определяется преподавателем.

3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл 1.

4. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл.1, 2.

5. Кулишер И.М. История экономического быта Западной Европы. Челябинск, 2004. – Гл. 5.

6. Ле Гофф Ж. Цивилизация средневекового Запада.-М., 1992. – Гл.7.

Тема 3. Финансовые рынки и их роль в управлении корпоративными финансами (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Рынок капиталов, его характеристика и основные функции.
2. Понятие информационной эффективности финансового рынка.
3. Слабая форма эффективности и ее обоснование.
4. Умеренная форма эффективности и ее обоснование.
5. Сильная форма эффективности и ее обоснование.
6. Информационная эффективность отечественного рынка капиталов.

Практические задания

1. Заполните пропуски. Если бы Вы были инвестором, то какую форму эффективности рынка Вы бы поддерживали? Если бы Вы были финансовым директором, то какую форму эффективности рынка Вы бы поддерживали?

Есть три разновидности гипотезы эффективного рынка. Исследования случайного движения доходности акций подтверждают гипотезу _____ формы эффективности. Исследования реакции цены акций на опубликованную информацию подтверждают гипотезу _____ формы эффективности, а исследования деятельности профессионально управляемых фондов подтверждают гипотезу _____ формы эффективности. Эффективность рынка

является результатом конкуренции между инвесторами. Многие инвесторы ищут новую информацию о состоянии дел компаний, которая помогла бы им точнее оценить стоимость акций. Такой анализ дает уверенность в том, что цены отражают всю доступную информацию; другими словами он поддерживает эффективность рынка в ее ____ форме. Другие инвесторы изучают прошлые цены акций в поиске закономерностей, которые помогли бы им извлекать сверхприбыли. Благодаря такому анализу нынешняя цена акций отражает всю информацию, содержащуюся в прошлых ценах; другими словами, он поддерживает эффективность рынка в ее ____ форме.

2. Облигационные дилеры покупают и продают облигации с очень маленькой разницей в ценах, т.е. они готовы продать по цене чуть выше той, за которую покупали. Дилеры по продаже подержанных автомобилей продают и покупают машины с большой разницей в ценах. Как это согласуется с гипотезой эффективности рынка?

Контрольные вопросы

1. Дайте определение понятия эффективности рынка капиталов. Какие условия должны выполняться для обеспечения информационной эффективности рынка? Почему?

2. Какую роль играет рынок капиталов в обеспечении финансовыми ресурсами публичной компании? Какую роль в этом процессе играет эффективность рынка капиталов?

3. Дайте определение форм рыночной эффективности? Какая форма реализуется, по Вашему мнению, на отечественном фондовом рынке? Возможна ли, по вашему мнению, сильная форма эффективности на практике?

4. Представьте себя в роли корпоративного финансового менеджера. Какую форму эффективности финансового рынка Вы предпочтете?

5. Дайте определение понятия информационной асимметрии рынка капиталов. Какую роль играет информационная асимметрия в процессе перераспределения финансовых ресурсов?

6. Какие виды финансовых рынков Вам известны?

7. Изучите и приведите примеры следующих «загадок» и «аномалий» финансового рынка: необычно высокая доходность акций малых фирм, загадка объявления прибылей, загадка новых эмиссий.

Задания для самостоятельной работы

1. Повторите шесть «уроков» эффективности рынка, описанных Р.Брейли и С.Майерсом (см. список рекомендуемой литературы). Для каждого из них приведите пример, касающийся деятельности финансового менеджера.

2. Прокомментируйте такое утверждение: «Может на эффективном рынке и не должно быть закономерности в движении цен, но если все верят в то, что она существует, то она самореализуется».

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл.2, 13.

2. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл.3

3. Лимитовский М.А. Инвестиции на развивающихся рынках. - М.: ООО Издательско-консалговое предприятие «ДеКА», 2003. – Гл. 1-5.

4. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 2.

Раздел 2. Финансы публичной компании: цели и методы управления

Тема 4. Управление финансами корпорации: цели и задачи (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Цели и задачи управления финансами публичной компании.
2. Специфика управления финансами публичной компании.
3. Финансовая стратегия корпорации и ее составляющие.
4. Роль финансовых посредников и консультантов в управлении корпоративными финансами.
5. Роль кредиторов в управлении корпоративными финансами.

Практическое задание

Предположим, что Вы являетесь финансовым директором крупной публичной компании. Какие вопросы Вы будете решать в процессе формирования элементов финансовой стратегии компании (представьте решение графически)? Кто может оказать влияние на формирование финансовой стратегии?

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте специфику организации управления финансами публичной (акционерной) компании.
2. В чем состоит специфика финансового менеджмента публичной компании?
3. Перечислите и охарактеризуйте основные функции совета директоров и исполнительных органов публичной компании с точки зрения организации управления ее финансами.
4. Представьте себя в роли вновь назначенного советника президента публичной компании по социальным вопросам. На каких направлениях Вы сосредоточите свою деятельность?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Приведите примеры влияния депозитных институтов, страховых компаний, пенсионных фондов на управление финансами корпораций.

2. Каким образом финансовые посредники способствуют функционированию экономики? Приведите примеры.

3. Вы и еще трое ваших одногруппников по окончании обучения решаете создать собственную фирму. Основным видом деятельности вашей фирмы будет оказание консалтинговых услуг корпорациям. У Вас есть 1 млн. руб. стартового капитала и 6 мес. на разработку бизнес-проекта.

Изучите ситуацию на рынке и предложите ключевые услуги, которые будет предлагать ваша фирма потенциальным клиентам. Почему именно ваша фирма добьется успеха?

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл.2.

2. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 1-3.

3. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл.2.

Тема 5: Информационное обеспечение управления финансами публичной компании (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Финансовая отчетность публичной компании и ее составляющие.

2. Показатель прибыли на акцию, как информационная основа формирования рыночных котировок акций.

3. Финансовые показатели, характеризующие положение компании на фондовом рынке.

4. Роль независимых аудиторов в обеспечении информационной прозрачности публичных компаний.

Практические задания

1. Определите основные финансовые показатели корпорации «Дельта» на основании представленной годовой отчетности, составленной по требованиям МСФО (см. Таблицу 5.1 и Таблицу 5.2): EPS, ценность акции (P/E Ratio), коэффициент котировки акции (Market-to-Book Ratio), дивидендную доходность акции (dividend yield), дивидендный выход (dividend payout). Сформулируйте выводы по результатам расчетов.

Таблица 5.1

Баланс компании «Дельта» на 31.12.2008

(в млн. руб.)

Показатели	2008	2007
Активы:		
Текущие активы		
Касса	34,0	10,0
Казначейские векселя	4,0	6,0
Счета к получению (нетто)	9,0	11,0
Запасы	14,0	9,0
Предоплаченные расходы	10,0	13,0
<i>Итого текущие активы</i>	<i>71,0</i>	<i>49,0</i>
Долгосрочные активы		
Инвестиции в компанию «Омега» (35%)	16,0	14,0
Патенты	5,0	6,0
Основные средства	39,0	37,0
Накопленная амортизация	(7,0)	(3,0)
Итого активы	124,0	103,0
Обязательства		
Текущие обязательства		
Счета к оплате	5,0	6,0
Векселя к оплате	9,0	-
Проценты к уплате	3,0	2,0
Задолженность по дивидендам	7,0	1,0
Налог на прибыль	2,0	1,0
<i>Итого текущие обязательства</i>	<i>26,0</i>	<i>10,0</i>
Долгосрочные обязательства		
<i>Отложенное налоговое обязательство</i>	<i>9,0</i>	<i>6,0</i>

Продолжение таблицы 5.1

Показатели	2008	2007
Задолженность по облигациям	12,0	15,0
<i>Итого обязательств</i>	<i>74,0</i>	<i>31,0</i>
Собственный капитал:		
Простые акции, 10 руб. шт.	33,0	33,0
Дополнительно внесенный капитал	11,0	11,0
Нераспределенная прибыль	33,0	28,0
Итого собственный капитал	77,0	72,0
Итого пассивы	124,0	103,0

Дополнительная информация: по итогам 2008г. объявлены дивиденды на сумму 12,0 млн. руб. За 2007 дивиденды составили 11,5 млн. руб. Рыночные котировки акций компании «Дельта»: на 31.12.2008г. – 29,8022 руб. за одну акцию, на 31.12.2007г. - 31,4486 руб.

Таблица 5.2

Отчёт о прибылях и убытках компании «Дельта» на 31.12.2008

(в млн. руб.)

Показатели	2008	2007
Продажи	100,0	95,0
Прочие прибыли	8,0	2,0
<i>Итого доходы</i>	<i>108,0</i>	<i>97,0</i>
Себестоимость реализованных товаров (не включая амортизацию)	66,0	60,0
Текущие расходы (коммерческие и административные)	12,0	11,0
Амортизация основных средств	2,0	1,0
Амортизация патентов	1,0	1,0
Расходы по уплате процентов	2,0	1,0
<i>Итого расходы</i>	<i>83,0</i>	<i>74,0</i>
Прибыль до уплаты налога	25,0	23,0
Налог на прибыль (24%)	6,0	5,5
Чистая прибыль	19,0	17,5

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте роль финансовой отчетности в управлении корпоративными финансами. Какие финансовые показатели в наибольшей степени влияют на формирование рыночных котировок акций компании?

2. Охарактеризуйте роль, которую играют в организации финансов акционерных компаний независимые аудиторы?

3. Какую роль, кроме предоставления акционерной компании во временное и возмездное пользование средств, играют ее кредиторы?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Поясните понятия: акции роста и акции дохода.

2. Что такое «продленная стоимость компании» (continuing, horizon, terminal value)? Как она определяется?

3. Объясните, почему верны оба утверждения.

а) На все акции, принадлежащие к одной группе риска, цены устанавливаются таким образом, чтобы они обеспечивали одинаковую ожидаемую доходность.

б) Стоимость акции равна приведенной стоимости будущих дивидендов на акцию.

4. При каких условиях ставка рыночной капитализации акции равна коэффициенту прибыль/цена (EPS_1/P_0)?

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 4, 29.

2. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл.6,

3. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл.2, 4.

Тема 6: Экономическая прибыль, как индикатор прироста акционерной стоимости (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Необходимость и экономическая сущность управленческих показателей прироста акционерной стоимости публичной компании.
2. Понятие вмененных доходов и вмененных издержек.
3. Экономическая и бухгалтерская прибыль.
4. Экономическая добавленная стоимость.
5. Экономическая добавленная стоимость как инструмент стимулирования менеджеров.

Практическое задание

1. Рассчитайте показатели «экономической добавленной стоимости» и «экономической прибыли» компании «Альфа». Баланс и отчет о прибылях и убытках компании «Альфа», составленные в соответствии с требованиями МСФО, представлены в таблицах 6.1 и 6.2 соответственно.

Таблица 6.1

Баланс компании «Альфа» на 31 декабря 2008г.

(тыс. руб.)

Показатели	2008	2007
Активы		
Текущие активы		
Касса*	71000	35000
Счета к получению (дебиторская задолженность)	85000	53000
ТМЗ	120000	132000
Расходы будущих периодов	19000	25000
<i>Итого текущих активов</i>	<i>295000</i>	<i>245000</i>
Финансовые вложения (инвестиции)	90000	75000
Основные средства	315000	250000
Накопленный износ	(65000)	(60000)
<i>Итого основных средств</i>	<i>250000</i>	<i>190000</i>
Всего активы	635000	510000
Пассивы		
Краткосрочные обязательства		

Продолжение таблицы 6.1

Показатели	2008	2007
Счета к оплате	93000	75000
Задолженность по начисленным расходам	29000	24000
<i>Итого краткосрочных обязательств</i>	<i>122000</i>	<i>99000</i>
Долгосрочные обязательства		
Облигации к оплате	130000	160000
<i>Итого обязательства</i>	<i>252000</i>	<i>259000</i>
Акционерный капитал		
Обыкновенные акции (номинал 1000 руб./шт.)	245000	170000
Нераспределенная прибыль	138000	81000
<i>Итого капитал</i>	<i>383000</i>	<i>251000</i>
Всего пассивы	635000	510000

Дополнительная информация. Предположим, что безрисковая ставка доходности в 2007-2008г. составляла 12% годовых. Акционеры считают, что компания «Альфа» довольно-таки рисковая и требуют премию за риск в размере 6% сверх безрисковой ставки ежегодно. Бета-коэффициент компании «Альфа» за 2008г. – 1,0851, за 2007г. – 1,0067. Среднеотраслевой бета-коэффициент в 2008г. – 0,9952, в 2007г. – 1,0013. Экономия на издержках в результате трансфертного ценообразования составила в 2008г. – 4000 тыс. руб., в 2007г. – 5200 тыс. руб. Предположим также, что инвестиции в исследования и разработки произведены в размере 12000 тыс. руб. в 2008г., 14000 тыс. руб. в 2007г. Цена одной обыкновенной акции «Альфы» на 31 декабря 2008г. – 1579 руб., на 31 декабря 2007г. – 1311 руб.

Таблица 6.2

Отчёт о прибылях и убытках компании «Альфа» на 31 декабря 2008г.

(тыс. руб.)

Показатели	2008	2007
Доход от реализации	470000	455000
Себестоимость проданных товаров	(280000)	(270000)
Валовая прибыль	190000	185000
Операционные расходы:	(77000)	(79000)
- в том числе расходы на амортизацию основных средств	(17000)	(18000)
Прибыль от реализации	113000	106000
Прочие доходы и расходы		

Продолжение таблицы 6.2

Показатели	2008	2007
Расходы по выплате процентов за полученные кредиты	(18000)	(22000)
Убытки от реализации основных средств	(3000)	(0)
Прибыль до налогообложения	92000	84000
Налог на прибыль	(22000)	(20000)
Чистая прибыль	70000	64000

Контрольные вопросы

1. Дайте определение экономической прибыли. Чем она отличается от бухгалтерской прибыли?
2. Каким образом рассчитывается «нормальная прибыль»? Как оценить вмененные доходы и расходы?
3. Сравните понятия «экономическая прибыль» и «экономическая добавленная стоимость».
4. Каким образом «экономическая прибыль» («экономическая добавленная стоимость») используется в управлении финансами публичной компании?
5. В каких единицах измеряется «экономическая добавленная стоимость»?
6. В чем разница между «экономической добавленной стоимостью» и чистой прибылью?
7. Почему компании рассчитывают показатель «экономической добавленной стоимости»?
8. Зависит ли величина «экономическая добавленная стоимость» от принятых принципов финансового учета?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Предпосылки возникновения показателя «экономическая добавленная стоимость» как меры эффективности топ-менеджмента компании.

2. Влияние национальных стандартов учета на расчет величины «экономической добавленной стоимости».

3. Приведите и опишите примеры инвестиций, которые не находят отражения в финансовых отчетах компаний.

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл.12.

2. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл.6.

3. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл.2.

Раздел 3. Инструменты управления корпоративными финансами

Тема 7: Долевые ценные бумаги в корпоративном финансировании (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Долевые ценные бумаги акционерной компании, их виды и характеристика.

2. Корпоративные действия с обыкновенными акциями – дробление, консолидация, выкуп – и их экономическое содержание.

3. Ценообразование при первичной эмиссии обыкновенных акций.

4. Ценообразование при дополнительных эмиссиях обыкновенных акций.

5. Законодательное регулирование привлечения собственного капитала путем размещения обыкновенных акций.

6. Основные подходы к оценке акций: фундаменталистический подход, теория ходьбы наугад, технический анализ; и их характеристика.

Практические задания

1. Уставный акционерный капитал компании «Альфа» состоит из 100000 акций. На данный момент акционерный капитал в балансе компании представлен следующим образом (см. табл. 7.1).

Сколько акций выпущено, сколько находится в обращении?

Сколько еще акций может быть выпущено без одобрения акционеров?

Предположим, что компания выпускает дополнительно 5000 акций по цене 2000 руб. за акцию, как изменится структура капитала?

Допустим, что компания выкупила 2000 собственных акций по цене 2500 руб. за акцию, как изменится структура капитала?

Таблица 7.1

Акционерный капитал компании «Альфа»

в тыс. руб.

Обыкновенные акции (номинал 500 руб.)	40 000
Добавочный капитал ²	10 000
Нераспределенная прибыль	30 000
Акционерный капитал	80 000
Собственные акции, выкупленные у акционеров (2000 акций)	5 000
Чистый акционерный капитал	75 000

2. Компания «Дельта» имеет следующую структуру капитала (табл. 7.2):

Таблица 7.2

Структура капитала компании «Дельта»

Собственный капитал, состоящий из 100000 обыкновенных акций, номинал – 200 руб.	20000000
Добавочный капитал, руб.	4000000
Нераспределенная прибыль, руб.	60000000
Итого собственный капитал, руб.	84000000

² Предполагается, что на счет добавочного капитала отнесен только эмиссионный доход.

а) Компания решила провести дробление акций в соотношении 4 к 1. Представьте структуру капитала после процедуры дробления.

б) Компания решила провести консолидацию акций в соотношении 2 к 1. Представьте структуру капитала после процедуры консолидации.

в) Компания выкупила 5000 обыкновенных акций по цене 500 руб. за штуку. Представьте структуру капитала после выкупа.

3. В 2008г. уставный капитал компании «Гамма» насчитывал 9000 млн. акций, из которых было выпущено 4260 млн., а в обращении находилось 3847 млн. акций. Акционерный капитал компании «Гамма» представлен следующим образом (табл. 7.3.):

Таблица 7.3

Акционерный капитал компании «Гамма»

в млн. руб.

Обыкновенные акции	21300
Добавочный капитал ³	54187
Нераспределенная прибыль	101090
Собственные акции, выкупленные у акционеров	68145

Ответьте на вопросы:

Какова номинальная стоимость акции?

Какова средняя цена, по которой размещались акции?

Сколько акций было выкуплено компанией?

Какова средняя цена, по которой выкупались акции?

Какова стоимость акционерного капитала, представленная в балансе компании?

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте роль долевых инструментов в корпоративных финансах. Чем обусловлено государственное регулирование процедур

³ Сформирован только за счет операций с обыкновенными акциями.

размещения и оплаты акций, уменьшения и увеличения уставного капитала?

2. Дайте определение процедур дробления, консолидации и выкупа акций. Каково экономическое содержание этих операций и их роль в управлении финансами корпоративной компании?

3. Охарактеризуйте факторы, влияющие на ценообразование при первичной и дополнительной эмиссии ценных бумаг.

4. Что представляют собой издержки размещения, и какова их роль в принятии финансовых решений?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Объясните, каким образом корпоративные действия с долевыми ценными бумагами отражаются на стоимости фирмы?

2. Каковы основные трудности, создаваемые дополнительным разведением капитала в управлении финансами корпорации?

3. Уставный капитал компании «Альфа» состоит из 1900000 акций, номинальной стоимостью 100 руб. За все время своего существования компания выпустила 1600000 акций. В настоящее время в распоряжении компании «Альфа» находится 75000 выкупленных акций, оплаченный капитал составляет 350 млн. руб. Сколько акций компании «Альфа» находится в обращении в настоящее время? Какой максимальный объем средств компания могла бы мобилизовать, если бы продала имеющиеся у нее акции по 300 руб., учитывая размер уставного капитала и выкупленные акции? Каков будет размер акционерного (собственного) и оплаченного (добавочного) капитала после привлечения финансирования?

4. Предположим, что компания «Дельта» выпустила голосующие и неголосующие акции. Инвесторы рассчитывают на то, что держатели голосующих акций воспользуются своей властью для того, чтобы избавиться от

некомпетентных менеджеров. Следует ли ожидать, что голосующие акции будут продаваться по более высокой цене?

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 4, 14, 15.
2. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 19, 22.
3. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 4, 14, 15.
4. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. – М.: ИНФРА – М, 2005. - Гл. 17-18.

Тема 8: Инструменты привлечения инвесторов и стимулирования менеджмента компании (2 занятия)

Занятие 1

Вопросы для обсуждения

1. Конвертируемые инструменты корпоративного финансирования: виды и характеристика.
2. Правовое регулирование эмиссии конвертируемых инструментов.
3. Преимущественные права на покупку акций и warrants, их экономическое содержание и использование в корпоративном финансировании.
4. Инструменты стимулирования менеджмента публичных компаний и их сравнительный анализ.
5. Методы выплаты вознаграждения членам совета директоров публичных компаний.

Практические задания

1. В 2003г. корпорация «Альфа» осуществила выпуск варрантов. Каждый варрант подлежал исполнению до 2008г. по цене 100 руб. за акцию. В октябре 2007г. акция компании стоила 85 руб. Дайте ответы на следующие вопросы:

В случае дробления акций в пропорции 4 к 1 как была бы скорректирована цена исполнения?

Какова «теоретическая» стоимость варранта?

До погашения варрант стоил дороже или дешевле своей «теоретической» стоимости?

При прочих равных условиях, как изменится цена варранта, если бы:

а) компания повысила коэффициент дивидендных выплат; б) процентная ставка снизилась; в) возрос риск акций; г) компания продлила срок исполнения; д) компания снизила цену исполнения?

Предположим, что варранты «Альфы» были бы бессрочными. При каких условиях инвесторам имело бы смысл исполнить варранты?

Если бы цена акции выросла на 10%, то, какого повышения цены варранта Вы ожидали бы – больше или меньше, чем на 10%?

2. У компании «Дельта» имеются конвертируемые облигации с купонной ставкой 10%. Срок погашения облигаций наступает через 10 дней. Конверсионный коэффициент равен 27.

Чему равна конверсионная цена?

Предположим, что цена акции компании «Дельта» составляет 60 руб., какова конверсионная стоимость облигации?

Следует ли конвертировать эти облигации?

Контрольные вопросы

1. Дайте определение конвертируемых инструментов и охарактеризуйте их роль в корпоративных финансах.

2. Перечислите основные свойства конвертируемых ценных бумаг.
3. Охарактеризуйте основные подходы к оценке долевого финансового инструмента.
4. Охарактеризуйте опционы на покупку акций и другие инструменты стимулирования топ-менеджеров, ведущих специалистов и членов советов директоров публичных компаний.
5. Обладает ли держатель варранта правом голоса?
6. Получает ли держатель варранта дивиденды?
7. В чем отличия между преимущественными правами на покупку акций и варрантами?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Что означает термин «принудительная конверсия»? В каких случаях корпорации проводят принудительную конверсию?
2. Конвертируемые финансовые инструменты в условиях низколиквидных рынков.
3. Билл Гейтс заменил опционы на покупку акций топ-менеджерам самими акциями, однако ограничил на несколько лет право продажи этих акций. Ваш комментарий.
4. Варрант компании «Бета» дает право своему владельцу купить одну акцию компании за 400 руб.
Какова «теоретическая» стоимость варранта, если цена акции равна: 200 руб., 300 руб., 400 руб., 500 руб., 600 руб.?
Предположим, что цена акции равна 600 руб., а цена варранта – 50 руб. Каковы будут Ваши действия?
5. Изучите способы стимулирования топ-менеджмента и членов советов директоров трех российских публичных компаний⁴. Проведите срав-

⁴ Например, «Газпром», «Роснефть» и др. Информация о способах и размерах стимулирующих выплат публикуется в том числе и на сайте компаний.

нительный анализ. Опишите использование традиционных и альтернативных методов.

Занятие 2

Аудиторная контрольная работа по темам 1-8.

Типовой вариант контрольной работы.

1. Агентская теория
2. Каким образом финансовые посредники способствуют функционированию экономики? Приведите примеры.

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 23.
2. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 23.
3. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 18.
4. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. – М.: ИНФРА – М, 2005. - Гл. 17-18.

Раздел 4. Прирост акционерной стоимости и инвестиционные решения корпорации

Тема 9: Корпоративные инвестиционные проекты как основа прироста акционерной стоимости (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Корпоративные инвестиционные проекты, их виды и характеристика.
2. Специфика инвестиционных решений публичной компании.

3. Рыночные оценки корпоративных активов, как основа принятия инвестиционных решений.

4. Источники корпоративных проектов с положительными NPV (чистыми приведенными стоимостями).

Практические задания

1. Какие из перечисленных ниже денежных потоков следует рассматривать как приростные, когда решается вопрос об инвестировании в новое производственное предприятие? Предположим, что у компании уже есть земельный участок под строительство, но находящиеся на нем в настоящий момент сооружения необходимо снести:

- рыночная стоимость участка земли и существующих сооружений,
- расходы на снос сооружений и расчистку участка,
- расходы на строительство подъездной дороги, сделанные в прошлом году,
- упущенные прибыли от другого вида деятельности вследствие отвлечения работников на новый проект,
- часть расходов на аренду самолета для президента компании,
- будущая амортизация нового завода,
- снижение налогооблагаемой базы по налогу на прибыль вследствие амортизации нового завода,
- первоначальные инвестиции в запасы сырья,
- средства, уже затраченные на проектирование нового завода.

2. Каким образом нижеперечисленные факторы влияют на оценку инвестиционного проекта:

- для осуществления инвестиций фирме нужно привлечь 500 млн. руб. за счет выпуска акций; эмиссионные издержки составляют 15% чистых поступлений от выпуска,

- компания имеет достаточно средств для осуществления инвестиций, но осуществив их, она сможет получить возвратную субсидию в размере 500 млн. руб. по льготной процентной ставке; приведенная стоимость субсидии равна 200 млн. руб.,

- если фирма осуществит инвестиции, то приведенная стоимость налоговой защиты по процентным платежам составит 80 млн. руб.

Контрольные вопросы

1. Какова роль инвестиционных проектов с положительными значениями чистой приведенной стоимости (NPV) в приросте акционерной стоимости?

2. Каким образом финансовый менеджер определяет предпочтительные инвестиционные предложения?

3. В чем заключаются специфические особенности инвестиционных проектов публичных компаний с точки зрения создания акционерной стоимости?

4. Дайте определение экономической ренты. Какие виды экономических рент Вам известны? Какую роль они играют в принятии и обосновании корпоративных инвестиционных решений?

Вопросы для самостоятельной работы

1. Что представляют собой «эквивалентные годовые затраты» и какова их роль в выборе инвестиционных проектов?

2. Почему NPV лучше других критериев оценивает инвестиционные проекты?

3. Альтернативные методы оценки инвестиционных проектов и их ограничения.

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 5, 6.
2. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 13-14.
3. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 18.
4. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. – М.: ИНФРА – М, 2005. - Гл. 4.

*Тема 10: Капитальные инвестиции фирмы и риск (1 занятие)**Вопросы для обсуждения*

1. Необходимость учета риска индивидуальных инвестиционных проектов компании.
2. Имитационное моделирование в проектном анализе.
3. Анализ чувствительности инвестиционных проектов.
4. Дерево решений и его анализ.
5. Метод коррекции ставки дисконтирования на риск.
6. Оценка ставки рыночной капитализации публичной компании.

Практические задания

1. Каково значение коэффициента бета для акций каждой из компании (см. таблицу 10.1):

Таблица 10.1

Данные об ожидаемой доходности акций компании

Компания	Ожидаемая доходность акции, если рыночная доходность равна:	
	-10%	+10%
Альфа	0	+20
Бета	-20	+20
Гамма	-30	0
Дельта	+15	+15
Омега	+10	-10

2. Необходимо построить дерево решений и обосновать инвестиционное решение относительно обновления парка трейлеров.

Региональное предприятие производит национальные колбасные изделия и доставляет их своим транспортом в другие регионы и страны ближнего и дальнего зарубежья, где существуют значительные татарские общины. Доставка осуществляется на трейлерах производства Минского и Камского автозаводов. Однако, в связи с вступлением ряда стран ближнего зарубежья в Европейский союз, возникает дополнительный риск: двигатели, установленные на трейлерах компании, не соответствуют экологическим требованиям Евросоюза. При этом экономический кризис практически не повлиял на рынок колбас; в то же время цены на рынке грузовых автомобилей, как новых, так и подержанных, неуклонно снижаются.

У компании существует три альтернативы: не предпринимать ничего; заменить двигатели части имеющихся автомобилей на более экологичные (для некоторых моделей это возможно); продать, пока это возможно по приемлемой цене, часть имеющихся автомобилей и приобрести более современные модели. Дерево решений следует строить в расчете на один автомобиль.

На основании проведенного анализа получены следующие прогнозные данные:

Если не предпринимать ничего, то с 50-процентной вероятностью в течение ближайших шести месяцев будет введен запрет на въезд используемых компанией тягачей в ряд стран ближнего зарубежья. В результате компании придется срочно продавать автомобили, что, с учетом тенденции падения цен, принесет лишь \$60 тыс. за одну машину (с учетом налоговых эффектов). Однако, по оценкам консультантов, существует 50-процентная вероятность того, что вследствие экономического кризиса решение об изменении экологических стандартов будет отложено на неопределенно дол-

гий срок. Тогда приведенный на конец первого года чистый денежный поток от эксплуатации одного автомобиля составит \$180 тыс.

Замена двигателей на новые агрегаты отечественного производства обойдется в \$24 тыс. на одну машину. При этом вероятность запрета на въезд автомобилей в зарубежные страны снизится до 10%.

Если продать проблемные трейлеры сегодня, то при текущих ценах можно выручить по \$130 тыс. за машину. Новый трейлер зарубежного производства обойдется в \$380 тыс. Однако его покупка позволит избежать использования дорогостоящих услуг зарубежных перевозчиков: холодильные установки зарубежных машин более надежны и поддерживают более стабильную температуру. Это позволит компании соблюсти требования Евросоюза относительно перевозки мясных продуктов и генерировать \$320 тыс. только за первый год эксплуатации каждого автомобиля (столь высокие денежные потоки за первый год работы будут возможны в результате существенного повышения цены на продукцию и перевод ее в класс премиум). Однако это произойдет только в случае экономической стабилизации и, соответственно, увеличения спроса на продукцию предприятия, вероятность чего экспертами оценивается в 70%. Если же спад в экономике продлится, то с повышением цены придется повременить и с вероятностью в 30% денежный поток за первый год эксплуатации составит \$240 тыс.

Стабилизация экономики позволит рассчитывать на то, что в дальнейшем с вероятностью 40% спрос на продукцию предприятия сохранится, что даст компании чистый денежный поток, приведенный к концу второго года, в размере \$360 тыс. Однако выход из кризиса будет сопровождаться и обострением конкуренции на рынке мясопродуктов, что с вероятностью 60% приведет к падению приведенного денежного потока до \$260 тыс. на конец второго года. Затяжной экономический спад (вероятность которого, напомним, составляет 30%) поставит компанию перед тяжелым выбором:

продолжать эксплуатацию автомобилей при прежних ценах на продукцию, что с вероятностью 80% принесет \$300 тыс. в расчете на один автомобиль и с вероятностью в 20% – \$200 тыс. (все потоки приведены к концу второго года эксплуатации), либо продать машины. Однако, в случае экономического спада цена машин на вторичном рынке упадет, как ожидается, до \$180 тыс.

Ставку дисконтирования следует принять равной 40% (компания не использует заемных средств).

Контрольные вопросы

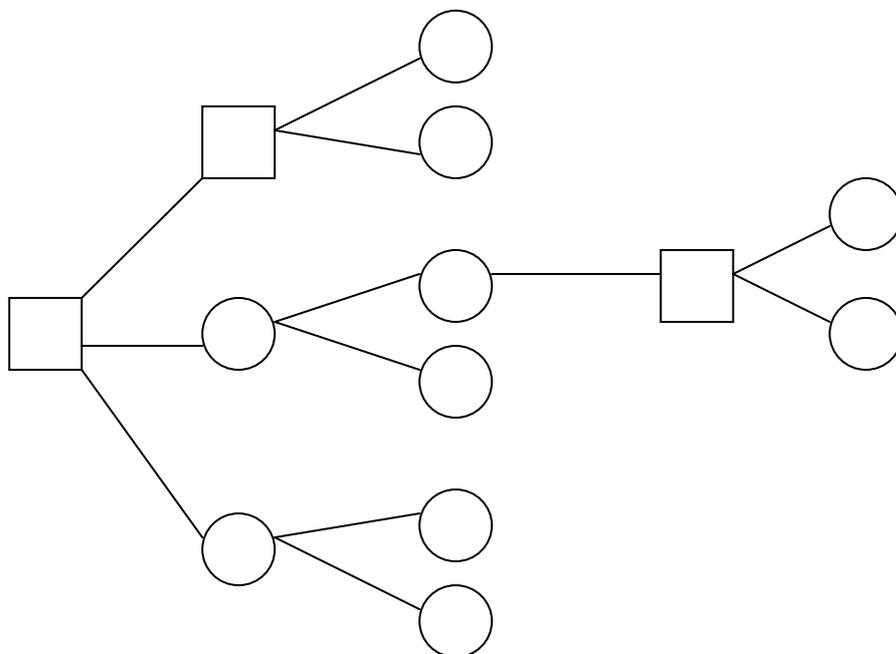
1. Охарактеризуйте методы учета риска корпоративных инвестиционных проектов.
2. Почему необходимы дополнительные методы и приемы учета рисков отдельных корпоративных инвестиционных проектов?
3. Перечислите и дайте общую характеристику методов учета риска корпоративных инвестиционных проектов. Являются ли эти методы взаимоисключающими либо они дополняют друг друга?
4. Что представляет собой дерево решений? Каким образом дерево решений используется в управлении корпоративными финансами? Какие основные требования к нему предъявляются?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Имитационное моделирование, как метод учета риска в инвестиционном проектировании.
2. Анализ чувствительности инвестиционных проектов.
3. Метод коррекции ставки дисконтирования на риск.
4. Оценка ставки рыночной капитализации публичной компании. Использование модели CAPM.

5. Применение модели CAPM в условиях низкоэффективных финансовых рынков.

6. Предложите гипотетический проект, которому соответствует следующий вид дерева решений:



7. Выполните задание № 1 на с. 284, 285 к главе 11 книги Р.Брейли и С.Майерса «Принципы корпоративных финансов» 2008 г. издания (см. список рекомендуемой литературы).

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 5,6, 9, 10.

2. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 14-15.

3. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 18.

Раздел 5. Опционы в корпоративных финансах

Тема 11. Опционы и их оценка (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Виды и экономическое содержание опционов.
2. Рыночные и нерыночные опционы. Опционы и курс акций.
3. Оценка опционов. Факторы, влияющие на стоимость опционов.
4. Модели оценки опционов.

Практические задания

1. Вы владеете акциями «Алмазной корпорации» на общую сумму 6 млн. руб. Вы уверены в радужных перспективах добычи алмазов, однако хотите быть уверены в том, что через год у Вас будет по меньшей мере 4 млн. руб. на покупку квартиры. Предложите несколько способов добиться поставленной задачи. Допустим, что существует активный рынок опционов «колл» и «пут» на акции «Алмазной корпорации», а процентная ставка составляет 10% в год.

2. В январе 2009г. шестимесячный «колл» на акции ОАО «Альфа» с ценой исполнения 1225 руб. продавался за 230 руб. Цена акции в январе составляла 2727 руб., а безрисковая процентная ставка – 8%. Сколько Вы бы заплатили за «пут» на акции ОАО «Альфа» с тем же сроком действия и той же ценой исполнения?

3. Рыночная стоимость акции компании «Альфа» составляет 700 руб. Компания «Альфа» с целью привлечения дополнительных средств выпустила годовые опционы «колл» и «пут» на свои акции с ценой исполнения 750 руб. Известно, что при благоприятном развитии событий акции компании «Альфа» могут подорожать на 35% к концу года до 945 руб. за акцию.

Годовая безрисковая процентная ставка (начисляемая непрерывно) составляет 6%.

3.1. Определить опционную премию по опционам колл и пут путем создания безрискового хеджа и методом нейтрального отношения к риску.

3.2. Показать выполнение равенства «пут-колл паритета».

3.3. Оценить выигрыши и потери по опционам колл и пут при реализации каждой из стратегий, при этом стоимость опционной премии равна найденной в п.1:

3.3.1. покупка опциона колл

3.3.2. продажа опциона колл

3.3.3. покупка опциона пут

3.3.4. продажа опциона пут

3.3.5. покупка опционов пут и колл (стеллаж)

3.3.6. продажа опционов пут и колл (стеллаж)

3.3.7. покупка акции и продажа опциона колл

3.3.8. покупка акции и покупка опциона пут

3.4. В каких ситуациях возможна реализация арбитражных стратегий?

3.5. Оценить стоимость опциона колл, используя модель Блэка-Шоулза, если известно, что стандартное отклонение годовой доходности акции компании «Альфа» составляет 0,3. Оцените опцион пут.

3.6. Оценить стоимость опциона колл биномиальным методом:

3.6.1. Разделить год на два периода,

3.6.2. Разделить год на три периода.

Оценить стоимость опциона пут.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение опциона. Какие виды опционов Вам известны?

2. Объясните, почему стратегия: «купить «колл», инвестировать приведенную стоимость цены исполнения в надежный актив» аналогична стратегии: «купить «пут», купить акцию» по результату?

3. Почему, когда акция обесценивается, то обесценивается и опцион? Всегда ли верно это утверждение?

4. Опишите основные методы оценки опционов: метод нейтрального отношения к риску, биномиальный метод, формула Блэка-Шоулза.

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Предложите альтернативные стратегии, если Вы имеете одну акцию и опцион «пут» на эту акцию.

2. Что показывает диаграмма прибыли при оценке опционов?

3. Что представляет собой эквивалент опциона?

4. Как реагирует цена «колл» на перечисленные ниже изменения: растет цена акции, растет цена исполнения, растет безрисковая процентная ставка, увеличивается период времени до исполнения опциона, уменьшается изменчивость цены акции, приближается дата исполнения опциона.

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 20-22.

2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. - Гл. 5.

3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 23.

4. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 10.

Тема 12. Опционы как инструмент корпоративного управления (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Понятие реального опциона. Примеры реальных опционов.
2. Характеристики реальных опционов.
3. Опцион на досрочное прекращение проекта и его роль в формировании акционерной стоимости.
4. Возможность выбора времени начала осуществления проекта, как реальный опцион.

Практические задания

1. Опишите тип опциона в каждом из следующих случаев:
 - Авиакомпания Аэрофлот платит фирме Boeing за опцион на покупку семи пассажирских авиалайнеров в 2012г.
 - Авиакомпания Сибэро покупает у Boeing пассажирский авиалайнер с укрепленным фюзеляжем, расширенными дверными проемами и другими особенностями, позволяющими быстро переоборудовать лайнер в грузовой самолет.
 - ОАО «Татнефть» платит 3 млрд. руб. за лицензию на разработку нефтяного месторождения в Канаде. Сейчас их разработка является дорогостоящей, но через десять лет по оценкам экспертов компании нефтедобыча может оказаться прибыльной.
 - Ассоциация японских лесозаготовителей покупает отдаленный участок лесного массива в Сибири. Сейчас лесозаготовка имеет положительную NPV, но, тем не менее, Ассоциация намерена отложить вырубку.
 - Компания «Роснефть» строит гибридный завод по переработке различных видов сырья. Сейчас эти капиталовложения имеют отрицательную NPV, однако компания считает этот проект стратегически ценным.

- Начинаящая биотехнологическая компания отказывается от возможности приобрести здание, специально приспособленное для исследований. Вместо этого фирма снимает складское помещение, арендует мебель и лабораторное оборудование.

- Земельный участок, пригодный для строительства торговых помещений, остается пустующим, несмотря на то, что приведенная стоимость арендных платежей значительно превысила бы расходы на строительство.

2. Хозяйственную ситуацию, описанную в практическом задании 2 к теме 10 следует рассмотреть в предположении, что в варианте с покупкой новых автомобилей дилер, наряду с базовым вариантом покупки, рассмотренным выше, предлагает предоставить следующий вариант: если покупатель соглашается приобрести автомобиль за \$380 тыс., то продавец принимает на себя обязательство через год выкупить этот автомобиль за базовую цену за вычетом амортизации, что составит \$300 тыс. Как изменится в этом случае решение задачи? К какому типу принадлежит реальный опцион? Какова его цена и ценность?

Контрольные вопросы

1. Какую роль играют реальные опционы в корпоративных финансах?

2. В чем суть следующих опционов: опцион на выбор времени, опцион на прекращение проекта, опцион на последовательные инвестиции, опцион на гибкость?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Как опцион на отсрочку принятия решения влияет на оценку инвестиционной привлекательности проекта?

2. Каким образом «биномиальное дерево» применяется в оценке реальных опционов?

3. Опционы какого типа содержат варранты и конвертируемые ценные бумаги? Как определяется их цена?

4. Опишите реальный опцион, предложив реалистичные числовые данные, в следующей ситуации: фабрика по производству бумаги может быть закрыта в периоды низкого спроса и вновь запущена, когда спрос значительно возрастает.

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 20-22.

2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. - Гл. 5.

3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл.23.

4. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 10.

Раздел 6. Долговое и арендное (лизинговое) финансирование

Тема 13. Долговое финансирование (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Долговое финансирование и его стоимость. Временная структура процентных ставок.

2. Традиционная гипотеза ожиданий.

3. Гипотеза предпочтения ликвидности.

4. Гипотеза сегментации рынка.

5. Виды и инструменты корпоративного долгового финансирования; их сравнительный анализ.

6. Защита интересов инвесторов в заемный капитал корпорации.

Практические задания

1. Ниже представлены цены «стрип»-облигаций на май 2009г. По каждой «стрип»-облигации производится единственный платеж в размере 10 000 руб. при погашении:

Таблица 13.1

Цены стрип-облигаций

Погашение	Цена (руб.)
Май 2012	8932
Май 2013	7281
Май 2014	6995
Май 2015	6628
Май 2029	2833

Рассчитайте ставку «спот» для каждого года при годовом начислении сложного процента.

Какой вид (восходящей или нисходящей кривой) в данном случае имеет временная структура процентных ставок?

Вычислите однолетнюю форвардную ставку на май 2014г.

2. Предположим, что однолетняя ставка «спот» в нулевой период равна 2%, а двухлетняя 3,5%. Какова форвардная процентная ставка для второго периода?

3. Допустим, что теория предпочтения ликвидности полностью оправдывается. Если Вам нужно покрыть долгосрочные обязательства, то что надежнее – инвестировать в долгосрочные или краткосрочные облигации:

- если уровень инфляции предсказуем,
- если уровень инфляции отличается сильной неопределенностью?

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте роль долгового финансирования в формировании финансовых ресурсов публичной компании.

2. Какие виды и формы долгового финансирования Вам известны?
3. Охарактеризуйте временную структуру процентных ставок и ее обоснование.
4. Какую роль играет временная структура процентных ставок в корпоративном финансировании?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. В чем суть теории Фишера? Каковы ее «спорные» стороны?
2. В каких случаях меняется цена корпоративных облигаций с плавающей ставкой?
3. Что представляет собой облигационный контракт?
4. Дайте ответы на следующие вопросы и приведите примеры:
Если процентные ставки растут, то, как ведут себя цены облигаций?
Если доходность облигации выше ее купонной ставки, то какова ее цена по сравнению с номиналом?
Как при изменении процентных ставок меняется цена облигаций с высокой ставкой, с низкой купонной ставкой?
5. Разница между ценой государственной облигации и корпоративной облигации равна стоимости опциона. Какой это опцион и какова его цена исполнения?

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 14, 24, 25.
2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. - Гл. 15.
3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 21.

4. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 14.

Тема 14. Арендное (лизинговое) финансирование (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Экономическое содержание и виды лизингового финансирования.
2. Лизинговое финансирование и структура капитала.
3. Преимущества и недостатки лизингового финансирования.
4. Оценка эффективности лизингового финансирования.
5. Сравнение эффективности лизингового финансирования и кредитования.

Практические задания

1. Лизинговая компания предлагает в аренду оборудование ценой в 300000 руб. Срок службы оборудования составляет 6 лет. В целях налогообложения амортизацию на него можно начислять по нелинейному (ускоренному) методу. Арендная плата за новое и старое оборудование одинакова, и административные расходы лизинговой компании за единицу оборудования составляют 4000 руб. в год. Затраты на капитал равны 15%, налоговая ставка 20%. Арендная плата вносится авансом в начале каждого года, инфляции нет. Какова безубыточная норма годовой арендной платы за лизинг нового оборудования?

2. Компания «Альфа» получила заявку от добывающей компании на небольшой самолет с экипажем для обслуживания авиаперевозок в районе ее разработок. «Альфе» предложен контракт на год, который, как ожидается, в дальнейшем будет продлен на весь пятилетний срок разработки месторождения. Если добывающая компания продлит контракт после первого года, то она обязуется использовать самолет следующие четыре года.

У компании «Альфа» есть выбор из трех вариантов:

- купить самолет за 15 млн. руб.,
- взять самолет на год в операционный лизинг с авансовой арендной платой 3,54 млн. руб.,
- организовать неотменяемый финансовый лизинг на пять лет с авансовой арендной платой 2,25 млн. руб. в год.

В любом из этих случаев, эксплуатационные и прочие издержки ложатся на компанию «Альфа».

«Альфа» гарантировано сможет продать самолет по истечении пяти лет не ниже 9 млн. руб. Но если контракт не будет продлен (вероятность 20%), то через год самолет придется срочно продавать за 12 млн. руб.

В случае если компания «Альфа» предпочтет финансовый лизинг, а контракт не будет продлен, то она сможет сдавать самолет в субаренду другому пользователю.

Что бы Вы посоветовали генеральному директору компании «Альфа» (сделайте предположения относительно основных предпосылок: амортизация, налоги, затраты на капитал, инфляция)?

Контрольные вопросы

1. В чем заключаются специфические особенности лизингового финансирования?
2. Оказывает ли лизинговое финансирование влияние на структуру капитала компании?
3. Каковы явные преимущества лизингового финансирования?
4. Виды лизинга.
5. Когда принимается отрицательное решение относительно лизингового финансирования?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Почему такие доводы как: лизинг помогает «сохранить» капитал, лизинг может служить внебалансовым источником финансирования, на лизинг не распространяется контроль за капиталовложениями, в пользу лизинга сомнительны?
2. Опишите основные источники и виды финансирования обновления оборудования.
3. Правовое регулирование арендных отношений (Гражданский кодекс, часть 2).
4. Изучите положения части второй ГК РФ относительно регулирования договорных отношений по финансовому лизингу. Соответствуют ли они экономическому содержанию понятия «лизинг»?

Рекомендуемая литература

1. Гражданский кодекс РФ. Часть вторая, введена в действие Федеральным законом от 26 января 1996г. №15-ФЗ с изменениями и дополнениями // Справочно-правовая система «Гарант».
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 26.
3. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. - Гл. 17.
4. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 20.
5. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 17.

Раздел 7. Дивидендная политика, структура и стоимость капитала

Тема 15. Дивидендная политика акционерной компании (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Дивидендная политика акционерной компании и факторы ее определяющие.
2. Порядок и формы дивидендных выплат.
3. Источники выплат дивидендов.
4. Правовое регулирование дивидендной политики.
5. Дивидендные выплаты в форме выкупа акций и дивидендные выплаты акциями.

Практические задания

1. У компании «Дельта» 10 000 акций в обращении, цена одной акции равна 1500 руб. В следующем году компания рассчитывает заплатить 420 руб. на акцию, а в дальнейшем ожидается бессрочный рост дивидендов на 5% в год. Неожиданно президент компании выступает с непредвиденным заявлением: отныне компания будет распределять на дивиденды половину намеченных средств, а остальное использовать для выкупа акций.

Какова стоимость будет компании до и после такого заявления? Сколько стоит одна акция?

Какой ожидаемый денежный поток в расчете на акцию выпадет инвестору, который планирует сохранить свои акции, а не продавать их компании?

2. Вы владеете 100 акциями компании «Альфа», которая объявила о повышении дивидендов с 50 до 60 руб. на акцию. В настоящее время цена акции равна 800 руб. Если Вы не хотите увеличивать свое текущее потребление, то, что нужно сделать, чтобы уравновесить возросшие дивиденды?

3. Вы владеете 100 акциями компании «Альфа», которая объявила о снижении дивидендов с 50 до 35 руб. на акцию. В настоящее время цена

акции равна 600 руб. Если Вы хотите сохранить потребление на прежнем уровне, то, что нужно сделать, чтобы компенсировать уменьшение дивидендов?

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте основные факторы, определяющие дивидендную политику публичной компании.
2. При каких условиях корпорация может принять решение о выплате дивидендов акциями или в форме выкупа акций?

Вопросы для самостоятельной работы

1. Дивидендная модель Джеймса Е. Уолтера.
2. Концепция пассивной роли дивидендов.
3. «Эффект клиентуры».
4. Дивидендная политика и агентские издержки.

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 16.
2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. – Ч. III.
3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 18.
4. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007.- Гл. 18.
5. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 12, 13.

*Тема 16. Дивидендная политика и рыночная капитализация фирмы
(1 занятие)*

Вопросы для обсуждения

1. Теория иррелевантности дивидендов и ее обоснование.
2. Теория существенности дивидендов и ее обоснование.
3. Теория налоговой дифференциации и ее обоснование.
4. Информационное содержание решения о выплате дивидендов.
5. Взаимосвязь дивидендной, инвестиционной и финансовой политики корпорации.
6. Дивидендная политика в условиях трансформационной экономики.

Практические задания

1. Ниже представлены основные финансовые показатели корпорации «Альфа»:

Прибыль на акцию за год	5,5 руб.
Число акций в обращении	40 млн.
Норматив дивидендных выплат	50%
Планируемые дивиденды на акцию	2,75 руб.
Цена акции на конец года	130 руб.

Компания планирует полностью выплатить дивиденды в самом начале следующего года.

При прочих равных условиях, сколько будет стоить акция «Альфы» после выплаты планируемых дивидендов?

Допустим, компания отменяет дивиденды и объявляет о намерении употребить сэкономленные средства на выкуп своих акций. Что произойдет с ценой акций в день такого объявления? Сколько акций должна выкупить компания?

Компания повышает дивиденды до 5,5 руб. на акцию и затем выпускает новые акции для привлечения дополнительных денег, которые пошли на эти возросшие выплаты. Как изменится цена акции с дивидендом и цена акции без дивиденда? Сколько акций нужно выпустить?

2. В какую фирму Вы бы предпочли инвестировать средства в зависимости от их дивидендной политики: постоянная доля выплаты дивидендов; постоянный размер дивидендов на акцию; целевой прирост дивидендов; постоянные регулярные квартальные дивиденды, сопровождаемые дополнительными дивидендами в конце года, когда прибыль значительно выше или инвестиционные потребности корпорации значительно ниже обычного уровня? Объясните, как эти варианты политики влияют на требуемую доходность?

Контрольные вопросы

1. Какой вопрос стоит в центре теорий дивидендной политики?
2. Чем обосновываются теория иррелевантности дивидендов, теория существенности дивидендов, теория налоговой дифференциации?
3. В чем суть информационного содержания решения о выплате дивидендов публичной компанией?
4. Основные критерии, определяющие дивидендную политику компании.

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Дивидендная политика и агентские издержки.
2. Дивидендная политика и налоги.
3. В чем выгоды стабильной дивидендной политики?
4. Изучите аргументы в пользу активной дивидендной политики. Приведите практические примеры выгод и потерь от ее использования в корпоративных финансах.

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл.16.
2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. Ч. III.
3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 18.
4. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. – Гл. 18.
5. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 12,13.

Тема 17. Структура капитала и рыночная капитализация фирмы (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Структура капитала и ее роль в управлении корпоративными финансами.
2. Целевая структура капитала.
3. Основная проблема, решаемая в рамках различных теорий структуры капитала.
4. Модель Модильяни-Миллера.
5. Теорема Модильяни-Миллера при наличии налогов.

Практические задания

1. Компании «Альфа» и «Омега» одинаковы во всех отношениях, за исключением того, что «Альфа» не использует заемный капитал, а «Омега» выпустила в обращение 10% облигации, общей номинальной стоимостью 10 млн. руб. Предположим, что все допущения Модильяни-Миллера

выполняются; налоги отсутствуют; прибыль до налогообложения составляет 2,5 млн. руб., цена акционерного капитала равна 15%.

1.1. Какова стоимость каждой фирмы в соответствии с теорией Модильяни-Миллера? Каково значение требуемой доходности для каждой компании?

1.2. Найдите стоимость собственного капитала компании «Омега», а затем доказать, что стоимость фирмы «Омега», определенная с учетом рыночной стоимости ее долговых обязательств, равна стоимости, рассчитанной в соответствии с теорией Модильяни-Миллера (совпадает с величиной, найденной в п.1).

1.3. Каково значение WACC для каждой фирмы.

Предположим теперь, что обе компании платят корпоративный налог на прибыль по ставке 20%.

1.4. Рассчитайте заново стоимость каждой компании по модели Модильяни-Миллера, учитывая, что все допущения выполняются. Каково значение требуемой доходности для каждой компании?

1.5. Рассчитайте стоимость собственного капитала компании «Омега», затем покажите, что стоимость компании «Омега», определенная с учетом рыночной стоимости ее долговых обязательств, равна стоимости, рассчитанной в соответствии с теорией Модильяни-Миллера (п.1.4).

1.6. Каково значение WACC для каждой фирмы?

Допустим, что все определенные ранее данные сохраняются, и вводятся налоги на личные доходы. Инвесторы обеих фирм платят налог по ставке 9% от дохода по акциям и 13% от доходов по предоставлению займов.

1.7. Какова стоимость компании «Альфа»?

1.8. Какова стоимость компании «Омега»?

1.9. Каков выигрыш от заемного финансирования в этой ситуации? Сравните его с выигрышем от заемного финансирования, определенным в п.1.4.

1.10. Предположим, что ставки всех налогов равны 0%. Какова стоимость компании «Омега» и выигрыш от использования заемного капитала?

1.11. Предположим, что ставки налогов от личных доходов инвесторов равны 0%, корпоративный налог на прибыль 20%. Какова стоимость компании «Омега» и выигрыш от использования заемного капитала?

1.12. Допустим, что ставки всех налогов на личные доходы инвесторов равны 13%, налог на прибыль 20%. Какова теперь стоимость компании «Омега» и выигрыш от использования заемного капитала?

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте специфику формирования долгосрочного капитала публичной компании.

2. Какие факторы обуславливают формирование конкретной структуры капитала?

3. Какая основная проблема стоит в центре теорий структуры капитала? Почему обоснование той или иной модели требует принятия предположения о публичном характере компании?

4. Приведите доказательства теоремы Модильяни-Миллера. Какие допущения при этом принимаются?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Структура капитала и рыночная капитализация фирмы.
2. Обоснование и критика модели Модильяни-Миллера.
3. Дополнительные доказательства теоремы Модильяни-Миллера.
4. Выполните задание 2 к теме 17 из книги: Ван Хорн, Дж. К. «Основы управления финансами» (см. список рекомендуемой литературы).

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл.17-19.
2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. - Гл. 11-12.
3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 16-17.
4. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл.9.

Тема 18. Управление структурой и стоимостью капитала в рамках традиционной модели (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Обоснование традиционной модели: несовершенство рынков, агентские издержки, издержки возможного банкротства.
2. Определение оптимального уровня корпоративных заимствований.
3. Определение стоимости капитала фирмы: традиционная формула расчета средневзвешенной стоимости и ее ограничения.

Практические задания

1. Компания «Альфа» имеет рыночную стоимость 100 млн. руб., включая 1 млн. акций, продаваемых по цене 50 руб. за акцию и 50 млн. руб. 10%-х бессрочных облигаций, продаваемых по номиналу. Прибыль до вычета процентов и налогов (ЕВИТ) равна 13,24 млн. руб., ставка налога – 20%. «Альфа» может изменить свою структуру капитала, увеличив заемный капитал до 70 млн. руб. или уменьшив его до 30 млн. руб. Если она решит увеличить заемный капитал, то она должна погасить свои старые облигации и выпустить новые с 12%-м купоном. Если она решит умень-

шить свой заемный капитал, то ей придется отзывать свои старые облигации и заменить их новыми с 8%-м купоном. Компания будет продавать или скупать акции по новой равновесной цене, чтобы закрепить изменение структуры капитала.

Компания выплачивает всю прибыль в виде дивидендов, ее акции имеют нулевой рост. Если она увеличит заемный капитал, то требуемая акционерами доходность составит 16%, а если уменьшит – то 13%.

Какова стоимость собственного капитала фирмы в настоящее время?

Должна ли фирма изменить свою структуру капитала?

В случае если текущий долг компания может не погашать (т.е. 50 млн. руб. 10%-х облигаций сохранятся и при выпуске новых 12%-х облигаций), то, как это повлияет на анализ структуры капитала?

Предположим, что ставка налога изменится до 24%. Это уменьшит чистую прибыль, а также приведет к снижению цены акций и рыночной оценки собственного капитала; другие факторы при этом останутся неизменными. Рассчитайте новую цену акции (при 50 млн. руб. заемного капитала).

Повлияет ли изменение ставки налогообложения на решение об оптимальном использовании заемного капитала?

Контрольные вопросы

1. Дайте обоснование традиционного подхода к структуре капитала.
2. Какова необходимая норма прибыли при наличии издержек, связанных с банкротством?
3. Ограничения использования формулы расчета средневзвешенной стоимости капитала.

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Роль рейтинговых агентств.

2. Различия между корпоративным и индивидуальным левериджем.
3. Трансакционные издержки как фактор ограничения величины заемных средств.
4. Преимущество использования заемных средств в условиях существования корпоративных налогов состоит в том, что средства, направляемые на выплату процентов, подлежат вычету из налогооблагаемой базы по налогу на прибыль как расходы. Покажите это преимущество на условном числовом примере с учетом требований действующего налогового законодательства.

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 17-19.
2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. - Гл. 11-12.
3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 16, 17.
4. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 9.

Раздел 8. Финансовые аспекты корпоративных реорганизаций

Тема 19. Корпоративные реорганизации и их экономическое содержание (1 занятие)

Вопросы для обсуждения

1. Типы корпоративных реорганизаций.
2. Горизонтальные слияния.
3. Вертикальные слияния.
4. Конгломеративные слияния.

5. Финансовые аспекты корпоративных реорганизаций.

Практические задания

1. К какому типу относятся следующие гипотетические слияния – вертикальному, горизонтальному или конгломеративному)

- а) КитФинанс приобретает Интехбанк
- б) Интехбанк приобретает Нэфис Косметикс
- в) Нэфис Косметикс приобретает Tetrapack
- г) Tetrapack приобретает Вамин
- д) Вамин приобретает Зеленодольский молочный комбинат
- е) Зеленодольский молочный комбинат приобретает Сельскохозяйственную корпорацию
- ж) Сельскохозяйственная корпорация приобретает КАМАЗ
- з) КАМАЗ приобретает ТТС-Сити
- и) ТТС-Сити приобретает КитФинанс

2. Корпорация «Север» ведет переговоры о слиянии с корпорацией «Снег». Исходные данные представлены в таблице 19.1. Стороны пытаются прийти к соглашению об обмене акциями.

Таблица 19.1

Исходные данные для оценки слияния

Компания	Чистая прибыль (руб.)	Число акций (шт.)	EPS (руб./акция)	Курс акций (руб.)
«Север»	80 000 000	2 000 000	40	800
«Снег»	20 000 000	1 000 000	20	200

Определите приемлемые для акционеров обеих компаний значения коэффициента обмена. Проиллюстрируйте решение графически.

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте основные типы корпоративных реорганизаций и их экономическое содержание.
2. Какие основные механизмы корпоративных реорганизаций Вам известны?
3. Назовите основные преимущества поглощения одной компаний другой в виде слияния.
4. Какие мотивы слияний Вы считаете сомнительными и почему?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Какие из перечисленных ниже мотивов слияния имеют экономический смысл?
 - экономия за счет масштабов деятельности,
 - снижение риска посредством диверсификации,
 - перераспределение денежного потока,
 - соединение взаимодополняющих ресурсов,
 - повышение прибыли на акцию.
2. Существует ли разница между слиянием и поглощением?
3. Подумайте о налоговых последствиях объединения компаний. Когда объединение выгодно с точки зрения экономии на налоговых платежах? Приведите пример.
4. Можете ли Вы объяснить бурные волны слияний и их связь с экономической ситуацией на мировом рынке и ценами акций?

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 33, 34.

2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. - Гл. 24.

3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 24.

4. Росс С, Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2000. - Гл. 20.

5. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 22.

Тема 20. Финансовые механизмы корпоративных реорганизаций (2 занятия)

Занятие 1

Вопросы для обсуждения

1. Технологии корпоративных реорганизаций.
2. Выкуп с долговым финансированием.
3. Враждебные поглощения и финансовые методы защиты от враждебных поглощений.
4. Оценка компаний при слияниях и поглощениях.

Практические задания

1. Объясните, как Вы будете оценивать выгоды и издержки слияния, финансируемого посредством акций. Какая цена акций используется при расчете издержек?

2. Корпорация «Юпитер» задумывается о поглощении компании «Ганимед». Стоимость каждой компании по отдельности 400 млн. руб. и 200 млн. руб. соответственно. По оценке «Юпитера», слияние приведет к экономии административных расходов на 10 млн. руб. ежегодно. «Юпитер» может купить «Ганимед» либо за 280 млн. руб. с оплатой деньгами,

либо в обмен на 50% собственных акций. Альтернативные издержки привлечения капитала составляют 20%.

а) Каковы выгоды от слияния?

б) Каковы издержки слияния при оплате в денежной форме и при финансировании слияния акциями?

в) Какова чистая приведенная стоимость сделки при оплате деньгами и при финансировании акциями?

3. Какие нормы регулирования должны применяться к слияниям (поглощениям), с Вашей точки зрения? Какие оборонительные и наступательные меры следует позволить?

Контрольные вопросы

1. В чем секрет популярности обмена акциями при корпоративных слияниях?

2. Что представляет собой выкуп с долговым финансированием?

3. Охарактеризуйте известные Вам методы защиты от враждебных поглощений.

4. В чем заключаются основные трудности оценки компаний при слияниях и поглощениях?

Вопросы и задания для самостоятельной работы

1. Когда следует принимать решение на поглощение целевой фирмы?

2. Законодательное регулирование реорганизаций акционерных обществ в Российской Федерации.

3. Изучите какое-нибудь враждебное поглощение и опишите использованную в нем наступательную и оборонительную тактику. Как Вы думаете, менеджеры компании-мишени сопротивлялись, чтобы предотвратить

сделку или чтобы выторговать наивысшую цену? Как повлияли заявления каждой из сторон на цены их акций?

4. Иногда акции компании-мишени растут в цене под влиянием рыночных ожиданий от слияния. Объясните, чем это осложняет для покупателя оценку стоимости компании-мишени.

Занятие 2

Аудиторная контрольная работа по темам 9-20.

Типовой вариант контрольной работы.

Теоретический вопрос: корпоративные инвестиционные проекты.

Задание:

Оценить стоимость 7-месячных европейских опционов колл и пут методом нейтрального отношения к риску, если текущая цена базовой акции составляет 500 руб. К концу срока обращения опционов она может понизиться до 300 руб. или повысится до 700 руб. за акцию. Цена исполнения обоих опционов 480 руб. Годовая безрисковая процентная ставка равна 7%.

Проиллюстрировать стратегию продажи одного опциона колл и одного опциона пут. Оценить выигрыши и потери.

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - Гл. 33-34.

2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. - Гл. 24

3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. - Гл. 24.

4. Росс С, Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2000. - Гл. 20

5. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000. - Гл. 22.

Часть 2. Индивидуальные занятия

Индивидуальное занятие №1 по теме 2: «Корпоративное управление»

Цель индивидуальной работы – закрепить и углубить теоретические знания студентов по базовым моделям корпоративного управления, применяемым в современных отечественных и международных компаниях.

Основными задачами индивидуальной работы являются следующие: развитие у студентов навыков по отбору и компиляции существенной информации, необходимой для выполнения задания, а также логического и креативного мышления, необходимых для принятия управленческих решений.

Индивидуальная работа выполняется письменно в виде аудиторного эссе. В эссе студент должен провести сравнительный анализ англо-американской и японо-германской (континентальной) моделей корпоративного управления. Для этого необходимо самостоятельно определить сравнительные признаки, отразить общие и различные черты, выявить основные преимущества и недостатки каждой модели. Акцент при этом должен быть сделан на финансовых аспектах.

Эссе оценивается по следующим основным критериям:

- четко выражена авторская позиция по теме;
- признаки сравнения двух моделей выделены обоснованно и даны достаточные комментарии, в которых отражены сходства и различия моделей;
- указаны преимущества и недостатки каждой модели корпоративного управления.

Индивидуальное занятие №2 по теме 5: «Информационное обеспечение управления финансами публичной компании»

Индивидуальная работа проводится в письменном виде на тему: «Прозрачность акционерных компаний».

Каждый студент выбирает акционерную компанию (примерный список указан в приложении 1) и готовит письменную работу по ней. В работе должны быть отражены следующие основные аспекты:

- трактовка термина «прозрачность» в управлении финансами акционерной компании;
- проблемы достижения приемлемого уровня информационной прозрачности акционерной компанией;
- преимущества и недостатки информационной прозрачности акционерной компании;
- информационная прозрачность компании в современных условиях развивающихся низколиквидных рынков.

Работа представляется в печатном виде. Формой контроля является устная защита.

Оценка индивидуальной работы формируется по следующим критериям: содержание работы соответствует теме, тема достаточно раскрыта, основные аспекты темы изложены по выбранной акционерной компании, на вопросы были даны обоснованные ответы.

Индивидуальное занятие №3 по теме 6: «Экономическая прибыль как индикатор прироста акционерной стоимости»

Индивидуальная работа выполняется на основании реальной финансовой отчетности российских компаний, составленной в соответствии с МСФО или US GAAP. Студенты самостоятельно выбирают компанию и используют финансовую отчетность, размещенную на официальном сайте, либо могут воспользоваться данными, например, с www.reportgallery.com,

www.prars.com и других аналогичных ресурсов. При этом компании в каждой группе повторяться не должны. Примерный перечень компаний (по данным РТС на сентябрь 2009г.) приведен в Приложении 1.

В качестве дополнительного источника информации может быть использован сайт www.finance.yahoo.com, где имеются оценки беты акций отдельных компаний. В случае, если нет данных о бете компании, в расчетах может использоваться среднеотраслевая бета. Данные о среднеотраслевой бете можно найти, например, на сайтах www.damodaran.com, www.valueline.com.

Отчет о выполненной индивидуальной работе представляется в печатном виде и должен содержать следующие разделы:

1. Общую информацию об анализируемой компании.
2. Расчет EVA, включая расчет промежуточных показателей.
3. Выводы по результатам расчетов.
4. Финансовую отчетность компании (в качестве приложения).

Формой контроля выполнения работы является устная защита.

Индивидуальная работа «Расчет экономической добавленной стоимости» оценивается по следующим критериям:

- финансовая отчетность акционерной компании соответствует требованиям;
- стоимость капитала компании оценена в соответствии с базовыми концепциями и современными моделями финансового менеджмента;
- показатель EVA исследован в динамике;
- расчеты и выводы автора работы верны и обоснованы;
- студент понимает методику расчета и может ответить на вопросы в процессе защиты работы.

Индивидуальное занятие №4 по теме 8: Инструменты привлечения инвесторов и стимулирования менеджмента компаний

Индивидуальная работа выполняется в письменном виде на тему: «Инструменты стимулирования менеджмента».

Каждый студент выбирает один из инструментов стимулирования менеджмента акционерной компании или один из инструментов привлечения инвесторов и доказывает, что именно этот инструмент является наиболее универсальным и эффективным.

Индивидуальная работа выполняется в печатном виде. Формой контроля является устная защита.

Оценка презентации формируется по следующим критериям: индивидуальная работа по содержанию соответствует выбранной теме, тема достаточно раскрыта, приведены практические примеры из деятельности отечественных и зарубежных акционерных компаний, на вопросы были даны обоснованные ответы.

Индивидуальное занятие №5 к теме 11: «Опционы и их оценка»

Неопределенность и обилие альтернатив, сопутствующих реализации инвестиционных проектов наводят на мысль о необходимости структуризации процесса принятия инвестиционного решения. Одним из инструментов подобной структуризации служит *дерево решений*, представляющее собой графическое изображение возможных решений и их последствий. При выполнении индивидуальной работы должны быть выполнены следующие требования:

- для отображения на графике нужно включать только важные решения или события, чтобы «дерево не превратилось в куст»;
- метод построения дерева решений предполагает субъективную оценку вероятности наступления тех или иных событий;

- дерево решений нужно строить в хронологическом порядке, чтобы совпадали логика развития событий и логика решений.

Возможности вносить изменения в осуществляемый проект называют *реальными опционами*. В индивидуальной работе должен содержаться как минимум один из следующих реальных опционов:

1. *Опцион на расширение.*
2. *Опцион на прекращение.*
3. *Опцион на последовательные инвестиции.*
4. *Опцион на отсрочку принятия решения.*
5. *Производственный опцион или опцион на гибкость.*

Для выполнения индивидуального задания «Построение дерева решений» необходимо предложить гипотетический инвестиционный проект. Дерево решений должно содержать встроенный реальный опцион и как минимум три хронологических периода (начальный момент инвестиций и еще два следующих за инвестициями периода).

Индивидуальная работа представляется в печатном виде с графическим изображением дерева решений. Формой контроля выполнения работы является устная защита.

Отчет об индивидуальной работе должен содержать следующие разделы:

1. Исходную информацию о предполагаемом проекте.
2. Графическое изображение дерева решений.
3. Расчет ожидаемой денежной стоимости (EMV) различных стратегий инвестирования.
4. Оценку реальных опционов: их цены и ценности.
5. Выводы и обоснование выбранной стратегии инвестирования.

Индивидуальная работа оценивается по следующим критериям:

- построено графическое изображение дерева решений; указаны вероятности наступления событий; представлена их стоимостная оценка; ветви событий реалистичны;

- расчет ожидаемой денежной стоимости различных стратегий инвестирования проведен верно, значения EMV являются числами одного порядка, количество периодов соответствует требованиям задания;

- выявлены реальные опционы, определена их цена и ценность;

- расчеты и выводы автора работы верны и обоснованы;

- студент понимает методику расчета и может ответить на вопросы в процессе защиты работы.

Индивидуальное занятие №6 по теме 14: «Долговое финансирование»

Индивидуальная работа выполняется письменно в виде аудиторного эссе. В эссе студент должен провести сравнительный анализ различных видов долгового финансирования. Для этого необходимо самостоятельно определить сравнительные признаки, отразить общие и различные черты, выявить основные преимущества и недостатки каждого вида долгового финансирования.

Эссе оценивается по следующим основным критериям:

- четко выражена авторская позиция по теме;

- признаки сравнения видов долгового финансирования выделены обоснованно и даны достаточные комментарии, в которых отражены сходства и различия;

- указаны преимущества и недостатки каждого вида долгового финансирования.

Индивидуальная работа №7 по теме 14: «Арендное (лизинговое) финансирование»

В индивидуальной работе необходимо провести сравнительный анализ эффективности лизингового финансирования и кредитования. Для этого рассчитываются лизинговые платежи двумя способами: 1) по методике, основанной на последовательном определении возмещения стоимости имущества и комиссионного вознаграждения лизингодателю; 2) по методике, основанной на определении лизинговых платежей в целом по периодам. Чистая приведенная стоимость решения о лизинге рассчитывается для обоих способов определения лизинговых платежей.

Варианты исходных данных представлены в Приложении 2. Порядок выбора варианта задания определяется преподавателем. Расчеты должны базироваться на следующей информации: срок договора лизинга составляет 3 года, по истечении которого лизинговое имущество выкупается по остаточной стоимости; нормативный срок эксплуатации имущества – 5 лет, ставка налога на прибыль составляет 20%; расчеты по договору лизинга производятся ежемесячно.

Индивидуальная работа представляется в печатном виде. Формой контроля выполнения работы является устная защита.

Отчет об индивидуальной работе должен содержать следующие разделы:

1. Расчет лизинговых платежей по методике, основанной на последовательном определении возмещения стоимости имущества и комиссионного вознаграждения.

2. Расчет лизинговых платежей по методике, основанной на определении лизинговых платежей в целом по периодам.

3. Расчет NPV и выводы, полученные в результате проведенного сравнительного анализа.

Индивидуальная работа оценивается по следующим критериям:

- проведен расчет лизинговых платежей по методике, основанной на последовательном определении возмещения стоимости имущества и коммиссионного вознаграждения;

- проведен расчет лизинговых платежей по методике, основанной на определении лизинговых платежей в целом по периодам;

- проведен расчет NPV, необходимый для принятия решения о лизинге;

- расчеты и выводы автора работы верны и обоснованы;

- студент понимает методику расчета и может ответить на вопросы в процессе защиты работы.

Индивидуальное занятие №8 по теме 20: «Финансовые механизмы корпоративных реорганизаций»

Индивидуальное занятие проводится в виде презентаций. Порядок проведения презентаций:

1. Подготовительный этап.

Каждый студент выбирает один из реальных, описанных в литературе, случаев корпоративных реорганизаций и готовит доклад в виде презентации. При этом в презентации должны быть освещены следующие вопросы:

- краткое описание компаний, участвующих в процессе реорганизации,

- причины и мотивы реорганизации,

- стратегия реорганизации,

- результаты реорганизации и их критическая оценка.

2. Показ презентации.

3. Ответы на вопросы.

4. Оценка презентации.

Оценка презентации формируется по следующим критериям: презентация по содержанию соответствует теме индивидуального занятия, поставленные вопросы достаточно раскрыты, приведены практические примеры из деятельности компаний, презентация изложена динамично, презентация вызвала интерес у аудитории, на вопросы были даны обоснованные ответы.

Рекомендуемая литература

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.
2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005.
3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003.
4. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007.
5. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2007.

Перечень компаний

ОАО "Челябэнергосбыт"	ОАО "ЦМТ"
ОАО АКБ "РОСБАНК"	ОАО "Звезда"
ОАО "Аптечная сеть 36,6"	ОАО АФК "Система"
ОАО "АВТОВАЗ"	ОАО "ПАВА"
ОАО "Северсталь"	ОАО "ИЦ "Ангара"
ОАО "ЧМЗ"	ОАО "Белон"
НПО "ЭЛСИБ" ОАО	ОАО "АБ "РОССИЯ"
ОАО "Система-Галс"	ОАО "ЧТПЗ"
ОАО "Магнит"	ОАО "Центральный телеграф"
ОАО "Мечел"	ОАО "Дорогобуж"
ОАО "Мурманская ТЭЦ"	ОАО "Сибирьтелеком"
ОАО "Компания "М.видео"	ОАО "ЦентрТелеком"
ОАО "НОВАТЭК"	ОАО "Дальсвязь"
ОАО Банк "Петрокоммерц"	ОАО "ФСК ЕЭС"
ОАО "Фармстандарт"	ООО "ГАЗ-финанс"
ОАО "Группа Компаний ПИК"	ОАО "ГМК "Норильский никель"
ОАО "Полиметалл"	ООО "ХКФ Банк"
ОАО "ПРОМИНВЕСТ"	ОАО "Иркутскэнерго"
ОАО "ПрофТехРесурс М"	ОАО "Кировэнергосбыт"
ОАО "НК "Роснефть"	ОАО Концерн "КАЛИНА"
ОАО "Ставропольэнергосбыт"	ОАО "КАМАЗ"
ОАО "Синергия"	ОАО "Коршуновский ГОК"
ОАО "ТрансКредитБанк"	ОАО ТКЗ "Красный Котельщик"
ОАО "ТГК-2"	ОАО "Костромская сбытовая компания", ОАО "КСК"
ОАО "Фортум"	ОАО "Кубаньэнерго"
ОАО "Волгоградэнергосбыт"	ОАО "Курская ЭСК"
Банк "Возрождение" (ОАО)	

Продолжение приложения 1

ОАО "Казаньоргсинтез"	ОАО "Энел ОГК-5"
ОАО "ЛУКОЙЛ"	ОАО "ОГК-6"
ОАО "Ленэнерго"	ОАО "Омская энергосбытовая компания", ОАО "Омскэнерго-сбыт"
ОАО "Магаданэнерго"	ОАО "Пивоваренная компания "Балтика"
ОАО "ММК"	ОАО "Планета"
ООО "МИЭЛЬ-ФИНАНС"	ОАО "Пермэнерго-сбыт"
ОАО "Мотовилихинские заводы"	ОАО "РБК Информационные Системы"
ОАО "МРСК Центра"	ОАО "Русские самоцветы"
ОАО "Холдинг МРСК"	ОАО "Ростелеком"
ОАО "МРСК Северного Кавказа"	ОАО "Русполимет"
ОАО "МРСК Центра и Приволжья"	ОАО "Рязанская энергетическая сбытовая компания"
ОАО "МРСК Сибири"	ОАО "Самараэнерго"
ОАО "МРСК Урала"	ОАО "Саратовэнерго"
ОАО "Московская теплосетевая компания"	ОАО "Салаватнефтеоргсинтез"
ОАО "МОСТОТРЕСТ"	ОАО "СЗТ"
ОАО "НЕФАЗ"	ОАО "Банк "Санкт-Петербург"
ОАО "Нижнекамскнефтехим" ("НКНХ")	ОАО "Свердловэнерго-сбыт"
ОАО "Нижнекамскшина"	ОАО "ТГК-1"
ОАО "НЛМК"	ОАО "ТГК-4"
ОАО "Нижегородская сбытовая компания"	ОАО "ТГК-6"
ОАО "Новошип"	ОАО "Енисейская ТГК (ТГК-13)"
ОАО НПО "Физика"	ОАО "Авиакомпания "ЮТэйр"
ОАО "Новосибирскэнерго"	ОАО "ТРК"
ОАО "ОГК-3"	

Продолжение приложения 1

ОАО "Таттелеком"	ОАО "Бурятэнергосбыт"
ОАО "Удмуртнефть"	ОАО "Дагестанская энергосбыто- вая компания"
ОАО "Уралкалий"	ОАО "ДИКСИ Групп"
ОАО "Уралсвязьинформ"	ОАО "Группа "РАЗГУЛЯЙ"
ОАО "Вологодская сбытовая ком- пания"	ОАО "ИНТЕР РАО ЕЭС"
ОАО "ВЕРОФАРМ"	ОАО "Казанский вертолетный за- вод"
ОАО "Воронежская энергосбыто- вая компания"	ОАО "ТД "КОПЕЙКА"
ОАО "Корпорация ВСМПО- АВИСМА"	ОАО "ЮТК"
ОАО "ВБД ПП"	ОАО "Группа ЛСР"
ОАО "ЯСК"	ОАО "ЛСР-Инвест"
ОАО "Корпоративные сервисные системы"	ОАО "МРСК Юга"
ОАО "МРСК Волги"	ОАО "ОГК-2"
ОАО "Мордовская энергосбыто- вая компания", ОАО "Мордов- энергосбыт"	ОАО "ОГК-4"
ОАО "ОГК-1"	ОАО ОМЗ
Сбербанк России ОАО	ОАО "Полюс Золото"
ОАО "Сургутнефтегаз"	ОАО "РИТЭК"
ОАО АКБ "Стелла-Банк"	ОАО "РОСИНТЕР РЕСТОРАНТС ХОЛДИНГ"
ОАО "ТКЗ"	ОАО "ИК РУСС-ИНВЕСТ"
ОАО "ОАК"	ОАО "Седьмой Континент"
ОАО "Акрон"	ОАО "СИТРОНИКС"
ОАО "Астраханская энергосбыто- вая компания"	ОАО "ТГК-9"
	ОАО "ТМК"
	ОАО "Владимирэнергосбыт"
	ОАО "ПО "Вертикаль"

Продолжение приложения 1

ОАО "РАО Энергетические системы Востока"	ОАО "МОЭСК"
ОАО "Якутгазпром"	ОАО "Оптима"
ОАО "ЗМЗ"	ОАО "ПМП"
КООО "Азот"	ОАО Компания "РУСИА Петролеум"
ОАО "ЧМК"	ОАО "Пензаэнергосбыт"
ОАО "Энергия"	ОАО "РТК Капитал"
ОАО "ИСО ГПБ-Ипотека"	ОАО "Собинбанк"
ОАО ТД "ГУМ"	ОАО "Волжская ТГК", ОАО "ТГК-7"
ОАО "Кузбассэнерго"	ОАО "Тюменьэнерго"
ОАО "КЗМС"	ОАО "ТЗА"
ОАО "Банк Москвы"	ОАО "Южный Кузбасс"
ОАО "Энергосбыт"	ОАО "Волга Телеком"
ОАО "НМТП"	ОАО "ОПК"
ОАО "ОПИН"	ОАО Банк ВТБ
ОАО "Петербургская сбытовая компания"	ОАО АКБ "Металлинвестбанк"
ОАО "РКК "Энергия"	ОАО "Промактив"
ОАО "СЗП"	ОАО "ЧЦЗ"
ОАО "Татнефть" им.В.Д.Шашина	ОАО "ГАЗКОН"
ОАО "Тверьэнергосбыт"	ОАО "ГАЗ-сервис"
ОАО АК "Якутскэнерго"	ОАО "Мосэнерго"
ОАО "КуйбышевАзот"	ОАО "РусГидро"
ОАО "Калужская сбытовая компания"	ОАО "СОЛЛЕРС"
ОАО "Саратовский НПЗ"	ОАО "МДМ Банк"
ООО "Медведь-Финанс"	ОАО "Газпром нефть"
ОАО "Мариэнергобыт"	ОАО "Группа Черкизово"
	ОАО "Распадская"

Продолжение приложения 1

ОАО "Красный Октябрь"	ОАО "ГАЗ"
ОАО "УМПО"	ОАО "Корпорация "Иркут"
ОАО "Энергия-Агро"	ОАО "Красноярская ГЭС"
ОАО "РТМ"	ОАО МГТС
ОАО "Селигдар"	ОАО "МТС"
ОАО "ВымпелКом"	ЗАО "Национальный капитал"
ОАО "СН-МНГ"	ОАО "Силовые машины"
ООО "Главстрой-Финанс"	ОАО "Томская энергосбытовая компания"
ОАО "Илецксоль"	ОАО "Удмуртская энергосбытовая компания"
ОАО "Капитал М"	ОАО "Аэрофлот"
ОАО "ЛесснерЪ"	ОАО "Красноярскэнергосбыт"
ОАО "Морион"	ОАО "Мосэнергосбыт"
ОАО "НОК"	ОАО "Энергосбыт Ростовэнерго"
ОАО "НУТРИНВЕСТХОЛДИНГ"	ОАО "Смоленскэнергосбыт"
ОАО "ПромТехнология"	ООО "ЮНИМИЛК Финанс"
ОАО "Тантал"	ОАО "Белгородская сбытовая компания"
ОАО "ТГК-14"	ОАО "ЧЭСК"
ОАО "Колэнергосбыт"	ООО "ФинансБизнесГрупп"
ОАО "ЛОМО"	ООО "КАМАЗ-ФИНАНС"
ОАО "МРСК Северо-Запада"	ОАО "КНОС"
ОАО "Траверс"	ОАО "Липецкая энергосбытовая компания"
ОАО "ЗиО-Подольск"	ОАО "Протон-ПМ"
ОАО "КОМСТАР - ОТС"	ОАО "Тамбовская энергосбытовая компания"
ОАО "ТГК-11"	
ОАО "Камчатскэнерго"	
ЗАО "Банк Русский Стандарт"	
ОАО "ТСК"	
ОАО "АРМАДА"	

Продолжение приложения 1

ОАО "АК "Транснефть"	ОАО "Брянская сбытовая компания"
ОАО "ТД ЦУМ"	ОАО "Ивэнергообит"
ОАО "ДЭК"	ОАО "Пермские моторы"
ОАО "ППН"	ОАО "НПО "Сатурн"
ОАО "Башинформсвязь"	ЗАО "УК "НОВА"
ОАО "Ижсталь"	ЗАО УК "Прогрессивные инвестиционные идеи"
ОАО "Химпром"	ООО "УК "Ренессанс Капитал"
ОАО "Курганэнерго"	ОАО "Башкирэнерго"
ОАО "ЗИЛ"	ЗАО УК "Интерфин КАПИТАЛ"
ОАО "МСЗ"	ОАО "Северский трубный завод"
ООО "Управляющая компания "ОЛМА-ФИНАНС"	ОАО "УХП"
ЗАО "РЕГИОН ЭсМ"	ОАО "Бурятзолото"
ООО УК "СибиряК"	ЗАО "УК УралСиб"
ЗАО УК "Тройка Диалог"	ООО "ИКС 5 ФИНАНС"
ОАО "НК "Альянс"	ОАО "УК ГидроОГК"
ЗАО "СОЛИД Менеджмент"	ОАО "Архэнергообит"
ЗАО "Управляющая компания "АГ Капитал"	ЗАО УК "Солид - Фонды недвижимости"
ООО УК "КонТехнол Инвест"	ОАО "Электроцинк"
ЗАО "УК "СМ.арт"	ООО "Протек Финанс"
ООО УК "УРАЛСИБ Эссет Менеджмент"	ОАО НК "РуссНефть"
ОАО "Газпром"	ОАО "УРАЛСИБ"
ОАО "РЖД"	ОАО "Энергетическая Русская Компания"
ООО "УК "Содружество"	ОАО "СМЗ"
ОАО "Орелэнергообит"	ОАО "Сильвинит"

ОАО "Кировский завод"
ОАО "НМЗ им. Кузьмина"
ОАО "БФ "Коммунар"
ЗАО "Марта Финанс"
ООО "Пятерочка Финанс"
ОАО "АНК "Башнефть"
ОАО "ТАГМЕТ"
ОАО "СиГМА"
ОАО "КМЗ"
ОАО "ЗиО"
ОАО "Павловский автобус"
ОАО "АБС Автоматизация"
ОАО "Уфанефтехим"
ОАО "Уфаоргсинтез"
ОАО "ВНГ"
ОАО ННГК "Саханефтегаз"
ОАО "Черногорнефть"
ОАО "Славнефть-ЯНОС"

Приложение 2

Исходные данные для проведения расчета лизинговых платежей и сравнительного анализа эффективности лизингового финансирования и кредитования

Вариант	Балансовая стоимость лизингового имущества, руб.	Процентная ставка коммиссионного вознаграждения лизингодателя, %	Ставка кредита, %
1	100000	11,60	7,00
2	95000	11,00	13,00
3	50000	15,20	10,50
4	77000	24,00	19,00
5	68000	12,30	10,40
6	90000	28,00	28,50
7	142000	26,00	21,00
8	188000	24,00	20,50
9	176000	18,00	19,20
10	94000	19,00	14,20
11	86000	15,60	13,40
12	110000	27,80	23,00
13	118000	32,00	33,00
14	70000	40,00	36,00
15	192000	38,82	34,10
16	165000	42,40	37,30
17	156000	32,55	31,80
18	145000	28,34	28,12
19	132000	19,56	20,00
20	114000	25,15	20,30
21	42000	11,40	10,30
22	73000	16,90	12,05
23	82000	27,45	23,10
24	122000	36,85	32,50
25	168000	17,55	13,00
26	174000	16,25	16,50
27	145000	18,90	17,75
28	155000	9,85	5,40
29	187000	20,65	16,20
30	156000	59,50	54,70

Продолжение приложения 2

Вариант	Балансовая стоимость лизингового имущества, руб.	Процентная ставка комиссионного вознаграждения лизингодателя, %	Ставка кредита, %
31	129000	13,33	8,60
32	89000	12,45	7,22
33	94000	17,44	12,80
34	128000	19,25	14,70
35	105000	18,65	13,70
36	83000	18,15	13,55
37	183000	16,25	12,65
38	150000	15,25	11,45
39	75000	16,80	12,00
40	117000	18,22	13,65
41	166000	24,55	20,00
42	173000	25,25	20,95
43	176000	26,40	21,80
44	181000	27,30	23,00
45	184000	24,95	20,50
46	191000	25,60	22,00
47	195000	22,80	19,40
48	205000	21,90	18,25
49	215000	19,45	14,25
50	220000	19,00	14,00
51	86000	18,70	14,20
52	88000	15,60	12,60
53	74000	14,85	10,20
54	69000	13,35	9,00
55	153000	11,80	7,20
56	162000	8,40	3,50
57	170000	8,80	4,50
58	225000	9,60	5,25
59	230000	9,40	6,80
60	232000	7,85	3,15

Глоссарий

Агентские издержки (Agency costs) – издержки, связанные с разделением функций владения и управления компанией.

Агрессивные акции (Aggressive stocks) – акции, Бета-коэффициент которых больше единицы.

Американские депозитарные расписки (American Depository Receipts, ADR) – финансовые активы, выпускаемые банками США и представляющие собой инструмент непрямого владения акциями конкретных зарубежных компаний.

Американский опцион (американский стиль) – опцион, исполнение которого возможно в любой момент в течение срока действия опционного контракта.

Арбитраж (Arbitrage) – *безрисковые* операции по купле-продаже финансового актива с целью получения прибыли, величина которой заранее известна арбитражеру. Под *безрисковостью* в данном контексте понимается отсутствие курсовых рисков.

«Белый рыцарь» («White knight») – компания, обычно дружески настроенный конкурент, появляющаяся после начала враждебного поглощения и предлагающая условия, более выгодные для менеджмента поглощаемой компании.

Биржевой опцион – срочный биржевой⁵ контракт, по которому одна сторона - **покупатель** (держатель - **Holder**) опциона приобретает *право*, а другая - **продавец опциона (Writer)** принимает на себя *обязательство* по покупке или продаже базового актива по заранее оговоренному курсу (цене) в заранее согласованную дату или период времени. Покупатель опциона выплачивает продавцу за принятие тем на себя обязательства **премию**, которая представляет собой цену опциона.

⁵ Биржа выступает стороной в сделке, гарантируя ее исполнение.

Варранты (Warrants) – опционы на покупку обыкновенных акций фирмы по заранее оговоренной цене (которая обычно выше текущей курсовой стоимости этих акций на момент выпуска варрантов). Варранты обычно выпускаются вместе с облигациями фирмы и представляют собой достаточно долгосрочные инструменты.

Вертикальная интеграция (Vertical integration) – объединение компаний «вдоль» технологической цепочки («вверх» и «вниз» по цепи поставок).

Вторичный рынок (Secondary market) – рынок, на котором торгуются ранее выпущенные ценные бумаги.

Выкуп акций (Share buyback) – выкуп фирмой ранее размещенных акций либо на рынке, либо непосредственно у акционеров.

Выкуп акций новым менеджментом (Management buy-in, MBI) – покупка доли в действующей фирме ее новым руководством, что наряду с финансовыми ресурсами обеспечивает дополнительную заинтересованность менеджмента в успехе предприятия и стимулирует активное вложение знаний и опыта новых менеджеров в деятельность фирмы.

Выкуп акций действующим менеджментом (Management buy-out, MBO) – покупка мажоритарной доли в действующей фирме ее руководством, обычно за счет привлечения долгового финансирования.

Выкуп акций за счет долгового финансирования (Leveraged buy-out, LBO) – см. **Выкуп акций действующим менеджментом**.

Выпуск прав (Rights issue) – размещение акций нового выпуска путем предложения действующим акционерам *преимущественных прав* на покупку акций по цене ниже рыночной. Преимущественные права предлагаются пропорционально количеству акций у конкретного акционера.

Гибридные ценные бумаги – финансовые инструменты, обладающие свойствами как акций, так и облигаций.

Гипотеза информационного контента (сигнального эффекта) дивидендов (Information content of dividends hypotheses) – предположение, в соответствии с которым объявление дивидендов несет в себе информацию о перспективах компании.

Горизонтальная интеграция (Horizontal integration) – объединение компаний(-конкурентов), действующих в одной отрасли.

Гринмейл (Greenmail) – целенаправленный выкуп компанией собственных акций с премией к рыночной цене с целью предотвращения враждебного поглощения.

Дата объявления дивидендов (Declaration date) – день, когда совет директоров компании принимает решение (объявляет) о выплате дивидендов, их размере, дате переписи и выплаты.

Денежный рынок (Money market) – сегмент финансового рынка, на котором торгуются финансовые активы срочностью до одного года включительно.

День закрытия реестра (дата переписи – Record day) – день, после которого покупатели акций не имеют права на получение начисленных дивидендов.

Дефолт (Default) – неспособность заемщика выполнить предусмотренные кредитным договором обязательства по выплате долга и/или процентов по нему.

Дивиденд, выплачиваемый акциями (Stock dividend) – распределение дополнительных акций среди действующих акционеров пропорционально имеющимся у них долям взамен причитающейся им суммы денежных дивидендов. Операция имеет бухгалтерскую природу, означая перераспределение средств со счета прибыли прошлых лет.

Дивидендная доходность (Dividend yield) – текущий годовой дивиденд, выплачиваемый на обыкновенную акцию, в процентах к рыночной стоимости последней.

Дивидендный выход (Payout ratio) – доля прибыли компании, выплачиваемая акционерам в форме денежных дивидендов.

Длинная позиция по опциону (Long position) – положение инвестора, купившего опцион.

Доверительный собственник (Trustee) – лицо, которому доверено право управлять принадлежащими другому лицу активами.

Дробление акций (Stock split) – пропорциональное увеличение числа акций принадлежащих действующим акционерам с одновременным соответствующим уменьшением их номинальной стоимости. Дробление акций по существу представляет собой выплату в крупных объемах дивидендов акциями (см. выше). Для документарных акций процедура дробления означает единовременный обмен каждой из обращающихся акций на несколько новых.

Еврооблигация (Eurobond) – облигация, размещаемая вне юрисдикции страны заемщика и обычно вне страны, в валюте которой облигация деноминирована.

Европейский опцион (европейский стиль) – опцион, который может быть исполнен только в фиксированную дату.

«Заблуждение предпочтения дивидендов» (Bird-in-the-hand fallacy) – ошибочное представление о предпочтении акционерами выплаты будущих дивидендов в более близкие сроки по сравнению с выплатой эквивалентной (с учетом наращения) суммы в более поздние сроки.

Идеальные рынки (Perfect markets) – рынки ценных бумаг, на которых отсутствуют препятствия к совершению сделок: ценные бумаги бесконечно делимы, налоги и транзакционные издержки отсутствуют, равно как и издержки на получение и обработку информации.

Инвестиционный банкир или Андеррайтер (Investment banker or, alternatively, Underwriter) – организация, которая выступает посредником

между эмитентом и конечным покупателем ценных бумаг на первичном рынке.

Инсайдеры (Insiders) – в узком смысле менеджеры, члены советов директоров и акционеры, владеющие крупными пакетами акций. В более широком смысле – любые лица, имеющие доступ к «внутренней» информации, существенной для определения реальной стоимости корпоративных ценных бумаг и недоступной широкой публике.

Инсайдерские сделки (Insider trading) – сделки с корпоративными ценными бумагами, основанные на использовании информации, недоступной широкой публике.

Институциональный инвестор (Institutional investor) – финансовый посредник, инвестирующий привлеченные средства в ликвидные ценные бумаги.

Коммерческая бумага (Commercial paper) – краткосрочное необеспеченное долговое обязательство; по сути – долговая расписка (promissory note), выпускаемая крупной, высокорейтинговой корпорацией.

Конгломеративное слияние (Conglomerate merger) – объединение компаний, осуществляющих деятельность в относительно несвязанных между собой областях.

Короткая позиция по опциону (Short position) – положение инвестора, продавшего опцион.

Кривая доходности (Yield curve) – кривая, отражающая связь доходности облигации к погашению со сроком ее погашения.

Опцион колл (Call option) – опцион на покупку актива.

Опцион пут (Put option) – опцион на продажу актива.

Отзывная премия (Call premium) – разность между ценой отзыва облигации и ее номинальной стоимостью.

«Отравленная пилюля» («Poison pill») – предоставление компанией, которая может стать объектом враждебного поглощения, своим акцио-

нерам определенных прав, которые могут быть использованы только в случае попытки враждебного поглощения с целью сделать последнее запретительно дорогим.

Первичный рынок (Primary market) – рынок вновь размещаемых ценных бумаг.

Производный финансовый инструмент (дериватив) – срочный контракт, в качестве базового актива которого могут выступать: финансовый актив, иностранная валюта, биржевой товар либо иные активы. Стоимость дериватива зависит не от величины, а от скорости изменения стоимости базового актива.

Публичная компания – компания, долевые и/или долговые ценные бумаги которой котируются на открытых рынках.

«Разводнение» прибыли (Earnings dilution) – уменьшение прибыли на акцию (EPS) в результате дополнительных эмиссий акций либо конвертации в обыкновенные акции конвертируемых финансовых инструментов.

Реальный опцион – юридически обязывающий контракт либо хозяйственная ситуация, в соответствии с которыми менеджмент компании получает возможность внести изменения в осуществляемый проект либо предпринять иные хозяйственные действия на заранее известных условиях. На эффективном рынке возникновение подобной возможности всегда обусловлено дополнительными затратами, которые несет держатель опциона. Эти затраты и представляют собой цену опциона.

Рынки капиталов (Capital markets) – финансовые рынки, на которых торгуются финансовые активы срочностью более одного года.

Рыночная капитализация (Market capitalization) – произведение количества находящихся в обращении акций на их рыночную стоимость; другими словами – рыночная оценка капитала, принадлежащего собственникам компании.

Рыночный портфель (Market portfolio) – портфель, состоящий из всех возможных ценных бумаг, взвешенных в соответствии с их долями в суммарной рыночной капитализации.

«Самодельные дивиденды» (Home-made dividends) – денежные средства, получаемые инвестором в результате продажи части своих инвестиций в качестве суррогата дивидендных выплат.

«Самодельный леверидж» (Home-made leverage) – эффект левериджа, достигаемый путем осуществления персональных заимствований в процессе арбитражной операции с обыкновенными акциями двух фирм, одна из которых использует, а другая не использует заемные средства.

Сверхдоход (Abnormal return) – доходность на инвестицию, превышающая уровень, необходимый для компенсации ее (инвестиции) рисковости.

Секьюритизация (Securitization) – объединение небольших низколиквидных кредитов и выпуск под их обеспечение нового долга в ликвидной форме (в форме долговых ценных бумаг).

Скорректированная Бета (Adjusted Beta) – оценка Бета-коэффициента ценной бумаги, полученная на основе корректировки рассчитанного по историческим данным коэффициента с учетом допущения о том, что «истинная» Бета ценной бумаги с течением времени стремится к единице.

Стейкхолдеры (Stakeholders) – в широком смысле слова – все заинтересованные в деятельности компании лица. При этом в отличие от акционеров и кредиторов, предоставляющих фирме финансовые ресурсы и несущих соответствующие риски, прочие стейкхолдеры вкладывают в деятельности фирмы свой специфический капитал, и соответственно принимают на себя нефинансовые риски (в частности, риск ликвидности).

Стратегия максимальных усилий при размещении ценных бумаг (Best-effort underwriting) – вариант размещения ценной бумаги, при кото-

ром инвестиционные банкиры соглашаются выполнять функцию не дилеров, а лишь агентов, обеспечивающих эмитенту максимальную цену, которую рынок готов «заплатить» за ценную бумагу, но не принимающих на себя ответственность за полное размещение всего выпуска.

Теория арбитражного ценообразования (Arbitrage pricing theory) – равновесная модель ценообразования финансовых активов, в соответствии с которой ожидаемая доходность ценной бумаги представляет собой линейную функцию ряда факторов.

Цена опциона (опционная премия) – затраты, необходимые для получения предоставляемых опционом прав или возможностей. На эффективном рынке цена опциона всегда положительна.

Цена отзыва облигации (Call price) – цена, которую эмитент должен заплатить держателю облигации, если последняя отзывается ранее установленного в условиях эмиссии срока погашения.

Цена страйк (Strike price) – цена исполнения опциона.

Ценность (внутренняя стоимость) опциона – показатель, отражающий в денежном измерении ожидаемые на конкретный момент времени выгоды от реализации опциона. Для биржевых опционов их рыночная стоимость (цена опционов, опционная премия) должна отражать их ценность. Для реальных опционов цена зафиксирована во времени, ценность же изменяется с течением времени в результате воздействия ряда факторов.

Эффект клиентуры (Clientele effect) – представление о том, что компания привлекает инвесторов за счет проведения дивидендной политики в интересах определенной группы акционеров.

Эффективность информационная (Informational efficiency) – тип эффективности, характеризующей степень отражения в текущем курсе акций (или иных приносящих доход активов) их «справедливой» стоимости.

Эффективность операционная (Operational efficiency) – тип эффективности, характеризующей влияние транзакционных издержек и рыночных несовершенств на рыночные сделки.

Эффективность распределительная (Allocational efficiency) – тип эффективности, характеризующий перераспределение капитала в направлении его наиболее продуктивных пользователей.

Термины и аббревиатуры, используемые в отечественной практике без перевода

Due diligence – добросовестная попытка выявить все факты, относящиеся в выпуску ценной бумаги.

EBIT (Earnings before Interest and Tax) – прибыль до выплаты процентов и налога на прибыль. Показатель эффективности деятельности фирмы без учета влияния ее финансовой политики.

EBITDA (Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) – прибыль до выплаты процентов, налога на прибыль, вычета амортизации материальных и нематериальных активов. Показатель эффективности деятельности фирмы без учета влияния ее финансовой и амортизационной политики. Может рассматриваться как приближенный индикатор потока денежных средств от основной деятельности фирмы (расхождение касается изменения величины чистого оборотного капитала).

Initial public offering (IPO) – первый публичный выпуск акций компанией.

LIBID (London Interbank Bid Rate) – ставка, по которой евродолларовые дилеры привлекают кредиты на межбанковском рынке.

LIBOR (London Interbank Offered Rate) – ставка, по которой евродолларовые дилеры предлагают кредиты на межбанковском рынке.