

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ИМЕНИ М.В. ЛОМОНОСОВА  
Факультет государственного управления  
Кафедра финансового менеджмента

## **РАБОЧАЯ ПРОГРАММА**

### **Корпоративные финансы**

Направление подготовки **38.04.02 Менеджмент**

Квалификация (степень) выпускника **Магистр**

Автор программы: доцент кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова, кандидат экономических наук Львова Ольга Александровна ([lvova@spa.msu.ru](mailto:lvova@spa.msu.ru))

Заведующий кафедрой: д.э.н., профессор Бобылева Алла Зиновьевна

Москва, 2018

## **I. Название дисциплины**

Корпоративные финансы

## **II. Шифр дисциплины**

## **III. Цели и задачи дисциплины**

А. Цели дисциплины: формирование у слушателей научно обоснованного устойчивого представления об источниках финансирования деятельности компаний, технике управления структурой капитала корпораций, новейших моделях и теоретических подходах к выбору механизмов финансирования корпораций; современных инструментах финансирования корпораций.

Б. Задачи дисциплины:

- выработать у слушателей четкое понимание базовых теоретических основ теории корпоративного финансирования;
- заложить основы знаний и навыков анализа деятельности компании по привлечению капитала в различных формах;
- привить навыки практического применения современных моделей и инструментов оценки стоимости капитала и оптимизации структуры капитала с целью максимизации ценности компании для акционеров.

## **IV. Место дисциплины в ООП**

А. Информация об образовательном стандарте и учебном плане:

- тип образовательного стандарта и вид учебного плана: образовательный стандарт высшего образования Московского университета (Утвержден приказом по МГУ от 22 июля 2011 года № 729) по направлению подготовки магистратуры 38.04.02 «Менеджмент».
- направление подготовки: 38.04.02 «Менеджмент»;
- наименование учебного плана: учебный план магистратуры (ММ Менеджмент ГУ) направления подготовки «Менеджмент» (все профили подготовки), базовая часть ООП. Учебный план разработан на факультете государственного управления и утвержден ректором Московского университета 24.03.2016 № 1;
- профиль подготовки: все профили направления «Менеджмент».

Б. Информация о месте дисциплины в образовательном стандарте и учебном плане:

- базовая часть профессионального цикла;
- тип: гуманитарный, социальный, экономический блок дисциплин базовой части;
- курс: первый;
- семестр: второй.

В. Перечень дисциплин, которые должны быть освоены для начала освоения дисциплины: Управленческая экономика, Стратегический менеджмент.

Г. Общая трудоемкость дисциплины: 108 часов, 3 зачетные единицы.

Д. Форма промежуточной аттестации: экзамен.

## **V. Формы проведения**

Форма занятий с указанием суммарной трудоемкости по каждой форме:

- лекции: 4 часа
- практические занятия (семинары): 28 часов

– самостоятельная работа: 76 часов

Формы текущего контроля: устные опросы, контрольные и самостоятельные работы, деловые игры, решение задач.

**VI. Распределение трудоемкости по разделам и темам, а также формам проведения занятий с указанием форм текущего контроля и промежуточной аттестации:**

№	Наименование разделов и тем дисциплины	Трудоемкость (в ак. часах) по формам занятий			Формы контроля
		Аудиторная работа (с разбивкой по формам и видам)		Самостоятельная работа	
		Лекции	Семинары		
1.	<i>Раздел 1. Источники средств для финансирования деятельности корпораций</i>	1	8	24	Проверка домашних заданий
1.1	Источники средств для финансирования текущей деятельности	-	4	12	
1.2	Источники средств для долгосрочных инвестиций и способы финансирования	1	4	12	
2	<i>Раздел 2. Определение стоимости капитала</i>	2	12	36	Контрольная работа
2.1	Традиционная теория управления структурой капитала	1	4	10	
2.2	Теория Модильяни-Миллера	1	4	14	
2.3	Современные теории управления структурой капитала	-	4	12	
3	<i>Раздел 3. Корпоративное финансирование в реальном секторе</i>	1	8	16	Контрольная работа
3.1	Обзор практики управления структурой и стоимостью капитала компании за рубежом и в России	1	4	8	
3.2	Анализ проблем, связанных с корпоративным финансированием компаний реального сектора	-	4	8	
	Итого	4	28	76	

**VII. Содержание дисциплины по разделам и темам – аудиторная и самостоятельная работа.**

*Раздел 1. Источники средств для финансирования деятельности корпораций*

Тема 1.1. Источники средств для финансирования текущей деятельности.  
Собственный и заемный капитал и их соотношение. Кредиторская задолженность.

Краткосрочные кредиты банков. Стоимость денег для текущей деятельности.

Задания для самостоятельной работы:

- изучение Глав 13 и 14 *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. – М., Олимп-бизнес, 2008. Подготовка к обсуждению вопросов на с. 347, 370.
- изучение Главы 17 учебника «Финансовый менеджмент: проблемы и решения / Под ред. А.З. Бобылевой. М., 2014». Подготовка к обсуждению вопросов на с. 768.

Тема 1.2. Источники средств для долгосрочных инвестиций и способы финансирования. Долевые инвесторы, дополнительная и первичная эмиссия акций. Долговые инвесторы. Выбор лучших условий получения кредита. Корпоративные облигационные займы. Инсайдеры и внешние инвесторы. Возможности и ограничения использования гибридных источников финансирования.

Задания для самостоятельной работы:

- изучение Главы 15 *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. – М., Олимп-бизнес, 2008. Подготовка к обсуждению вопросов на с. 429.
- изучение Глав 16, 18, 19 учебника «Финансовый менеджмент: проблемы и решения / Под ред. А.З. Бобылевой. М., 2017».
- Решение задач на с. 802 учебника «Финансовый менеджмент: проблемы и решения / Под ред. А.З. Бобылевой. М., 2017».

*Раздел 2. Определение стоимости капитала*

Тема 2.1. Традиционная теория управления структурой капитала. Традиционная теория управления структурой капитала. Расчет стоимости капитала и ее минимизация в контексте традиционной теории. Модель Фамы-Френча.

Задания для самостоятельной работы:

- изучение Главы 16 *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. – М., Вильямс, 2017. Подготовка к обсуждению вопросов на с. 429.

Тема 2.2. Теория Модильяни-Миллера. Теория Модильяни-Миллера. Теорема Модильяни-Миллера. Теория Модильяни-Миллера с налогообложением. Арбитраж.

Задания для самостоятельной работы:

- изучение Главы 17 *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. – М., Вильямс, 2017. Подготовка к обсуждению вопросов на с. 451.
- Решение задач на с. 453 *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. – М., Вильямс, 2017.

Тема 2.3. Современные теории управления структурой капитала. Влияние эффектов финансирования на ценность компании. Теория компромисса. Издержки финансовых трудностей. Теория иерархии предпочтений. Сигнальный эффект.

Задания для самостоятельной работы:

- изучение Глав 18 *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. – М., Вильямс, 2017. Подготовка к обсуждению вопросов на с. 347.
- решение задач на с. 792 учебника «Финансовый менеджмент: проблемы и решения / Под ред. А.З. Бобылевой. М., 2017».
- подготовка к контрольной работе.

*Раздел 3. Корпоративное финансирование в реальном секторе*

Тема 3.1. Обзор практики управления структурой и стоимостью капитала

компании за рубежом и в России. Как компании управляют структурой капитала: результаты эмпирических исследований. Венчурный капитал. IPO. Частные размещения. LBO и MBO.

Задания для самостоятельной работы:

- изучение Главы 15 *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. – М., Вильямс, 2017. Подготовка к обсуждению вопросов на с. 399.
- изучение книги *Дрейхо Д.* IPO. Как и почему компании становятся публичными. подготовка к деловой игре. Издательство «Весь мир», 2008.
- изучение Главы 20 учебника «Финансовый менеджмент: проблемы и решения / Под ред. А.З. Бобылевой. М., 2017».

Тема 3.2. Анализ проблем, связанных с корпоративным финансированием компаний реального сектора. Определение стоимости долга, собственного капитала и WACC компании. Анализ структуры капитала компании. Анализ проблем, связанных с корпоративным финансированием конкретных компаний реального сектора. Возможности управления стоимостью капитала.

Задания для самостоятельной работы:

- изучение разделов 19.2, 19.3, 19.4 *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. – М., Вильямс, 2017. Решение задач на с. 519.
- изучение раздела 19.1 учебника «Финансовый менеджмент: проблемы и решения / Под ред. А.З. Бобылевой. М., 2017».
- Подготовка к контрольной работе.

#### **VIII. Перечень компетенций, формируемых в результате освоения дисциплины - по видам компетенций:**

ОНК – общенаучные компетенции:

- способность проводить самостоятельные научные исследования в соответствии с разработанной программой (М-ОНК-3);

ИК – инструментальные компетенции:

- владение теорией управления и методами (технологиями) исследования практики управления (М-ИК-2);

СК – системные компетенции:

- способность к поиску, критическому анализу, обобщению и систематизации информации, к постановке целей исследования и выбору оптимальных путей и методов их достижения (М-СК-2);
- способность осуществлять профессиональную деятельность в соответствии с правовыми и этическими нормами (М-СК-4);

ПК – профессиональные компетенции:

- умение использовать современные методы управления корпоративными финансами для решения стратегических задач (М-ПК-3);
- способность разрабатывать программы организационного развития и изменений и обеспечивать их реализацию (М-ПК-4);
- владение методами экономического анализа поведения экономических агентов и рынков в глобальной среде (М-ПК-6);
- способность готовить аналитические материалы для управления бизнес-процессами и оценки их эффективности (М-ПК-8);
- способность принимать организационно-управленческие решения и

- оценивать их последствия (М-ПК-15);
- способность предоставлять независимые консультации по вопросам управления, включая определение и оценку проблем и (или) возможностей (М-ПК-16);
- способность вырабатывать и предоставлять рекомендации по осуществлению мер для совершенствования управленческой деятельности организации и оказывать помощь по их реализации (М-ПК-17).

СПК – специализированные компетенции:

- знание принципов, форм и методов диагностики организационного развития на основе состояния корпоративных финансов;
- знание технологии проведения диагностики финансов компании и мониторинга состояния развития организации;
- способность разрабатывать стратегию реализации процедур банкротства со стороны кредиторов и (или) должника;
- умение формировать бюджет затрат на персонал во взаимосвязи с финансовой стратегией компании;
- владеть иностранным языком в устной и письменной форме для осуществления коммуникаций в рамках обсуждения корпоративных финансов;
- знание способов управления стоимостью капитала и определения оптимальной структуры финансирования деятельности корпорации.

## **IX. Используемые образовательные, научно-исследовательские и научно-производственные технологии**

А. Образовательные технологии. В курсе используются следующие методы и формы занятий:

- лекции;
- практические занятия в форме деловых игр, рассмотрения кейсов;
- самостоятельная подготовка;
- подготовка групповых проектов для презентации.

Б. Научно-исследовательские технологии. Студентам рекомендовано большое число дополнительной литературы, в изучение курса входит изучение различных теорий к определению стоимости капитала, их сравнительный анализ и т.д.

В. Научно-производственные технологии. Изучение дисциплины предполагает приглашение погружение в практику корпоративных финансов путем рассмотрения кейсов реальных российских компаний.

## **X. Учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы студентов, оценочные средства для текущего контроля успеваемости и промежуточной аттестации**

А. Учебно-методические рекомендации для обеспечения самостоятельной работы студентов.

Изучение разделов дисциплины построено однотипно. Каждый раздел предваряет краткое руководство к изучению, которое включает базовые теоретические концепции и основные формулы для решения задач и ответа на формализованные вопросы. Далее в каждом разделе выделяются несколько групп однотипных заданий. Первая группа заданий содержит мини-темы к обсуждению или дискуссионные вопросы. Вторая группа заданий – тесты. Цель тестов – стимулировать слушателя обратить внимание на определенные характеристики отдельных показателей и

терминов. Третья группа заданий – задачи, которые позволяют применить полученные знания на практике. Кейсы – четвертый тип заданий – дают схемы принятия решения в различных ситуациях. Они позволяют идентифицировать проблему, сформулировать опции менеджмента, продумать систему информационного обеспечения и методы анализа, определить, какие допущения можно сделать.

Б. Примерный список заданий для проведения текущей и промежуточной аттестации.

*Темы дискуссионных вопросов:*

- В чем состоят преимущества и недостатки долгосрочного банковского кредитования для компаний?
- Мировой опыт показывает возможности использования различных видов облигаций («мусорные», необеспеченные). Почему на Ваш взгляд эти инструменты не используются в России в полной мере?
- Какие виды финансирования обычно относят к гибридным?
- От чего зависит стоимость заемных средств как источника финансирования? Как Вы можете объяснить понятие «налоговый щит»?
- Как оценить стоимость собственных ресурсов для непубличной компании?
- Какие факторы следует учитывать при формировании структуры капитала для финансирования инвестиционных проектов?

*Пример тестовых заданий:*

- 1) *Преимущества использования дополнительной эмиссии акций для финансирования развития:*
  - а) нет точных сроков возврата, можно не выплачивать дивиденды
  - б) обычно является позитивным сигналом рынку
  - в) издержки размещения обыкновенных акций как правило ниже, чем другие способы привлечения средств
- 2) *Под временной структурой процентных ставок понимается:*
  - а) плавающая процентная ставка,
  - б) соотношение между долгосрочными и краткосрочными процентными ставками,
  - в) номинальная процентная ставка, изменяющаяся в связи с инфляцией.
- 3) *В соответствии с российским законодательством облигации обладают характеристиками:*
  - а) закрепляет право ее владельца на получение номинальной стоимости облигации
  - б) закрепляет право ее владельца на получение номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента
  - в) предусматривает право получения процента от рыночной стоимости
  - г) предусматривает право получения процента от номинальной стоимости либо иные имущественные права
  - д) номинал выпущенных облигаций не должен превышать размер уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного третьими лицами
  - е) номинал выпущенных облигаций не должен превышать размер уставного капитала либо величину гарантий, предоставленного третьими лицами
- 4) *Пределная стоимость капитала – это*
  - а) максимально возможная цена капитала для обеспечения

- рентабельности инвестированного капитала
  - б) стоимость получения дополнительной единицы нового капитала
  - в) наибольшая стоимость капитала за несколько истекших периодов
- 5) *Средневзвешенная цена капитала 18% означает:*
- а) уровень затрат предприятия на привлечение капитала составляет примерно 18%
  - б) следует выбирать инвестиционные проекты, рентабельность которых не ниже 18%
  - в) компания не может привлекать средства меньше, чем под 18%

*Пример задач для решения:*

1. Компания «Стоунхедж» регулярно выплачивает дивиденды 100 долл., однако испытывает трудности с нахождением выгодных проектов. Президент фирмы предлагает снизить предстоящую выплату дивидендов до 50 долл. и на высвободившиеся деньги присоединить другую фирму. Он уверен, что в результате возрастут продажи и прибыль, дивиденды можно будет увеличить до 105 долл. Следует ли акционерам согласиться на такое предложение, если сейчас цена собственного капитала составляет 15%?

2. Компания «Весна» хочет привлечь 50000 тыс. долл. посредством выпуска 1000-долларовых облигаций с нулевым купоном. Облигации погашаются по номиналу через 5 лет. По какой цене должны продаваться облигации первоначально, если их доходность будет составлять 9%? Сколько облигаций должно быть выпущено? Какова схема начисления процентов по облигациям с нулевым купоном? Какова сумма экономии на налогах, если ставка налогообложения 25%? Каковы денежные потоки фирмы по годам?

3. Компания «Тепличные культуры» хочет привлечь капитал величиной 2 млн. долл. путем эмиссии акций. Инвестиционный банк предполагает, что новая эмиссия приведет к продажам на 5% ниже рыночной стоимости, составляющей сегодня 112 долл. за акцию. За услуги банк берет 6% от продажной стоимости акций (т.н. спрэд). Сколько акций должна продать компания и по какой цене? Сколько заработает инвестиционный банк, обслуживая эмиссию?

4. Рассчитать средневзвешенную цену капитала фирмы «Заря», если собственные и заемные средства имеются в соотношении 4:1, цена собственных средств 25%, заемных - 18%.

В. Примерный список заданий для проведения текущей и промежуточной аттестации.

Вопросы к экзамену:

1. Роль производственного и финансового левереджа при выборе инвестиционной политики
2. Инструментарий финансовой оценки инвестиционных проектов
3. Алгоритм определения приоритетности проектов
4. Классификация рисков при анализе инвестиционных проектов. Оценка риска отдельного проекта.
5. Влияние диверсификации на корпоративный риск
6. Условия сбалансированного роста компании. Расчет сбалансированного темпа роста
7. Практические шаги при нарушении сбалансированных темпов роста компании
8. Собственные средства как источник долгосрочного финансирования



9. Особенности эмиссии акций как источника финансирования. Преимущества и ограничения использования дополнительной эмиссии акций как источника финансирования. Первоначальная эмиссия акций (IPO)
10. Влияние дивидендной политики на величину нераспределенной прибыли и выбор источников инвестирования
11. Использование амортизации как источника финансирования инвестиционных проектов
12. Традиционные инструменты долгосрочного заимствования
13. Преимущества и ограничения банковского долгосрочного кредитования. Выбор лучших условий получения банковского кредита
14. Типовые схемы амортизации займов (погашения кредитов)
15. Особенности использования облигационных займов как источника финансирования долгосрочных проектов
16. Определение стоимости финансовых ресурсов для инвестиционных проектов
17. Возможности и ограничения моделей Гордона и CAPM для определения стоимости собственного капитала
18. Расчет стоимости заемного капитала
19. Источники финансирования оборотных средств. Нахождение оптимального соотношения между собственными и заемными источниками финансирования оборотных активов

## XI. Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины

### А. Основная литература

№	Автор	Название книги/статьи	Отв. редактор (для коллективных работ)	Место издания	Издательство	Год издания	Название журнала (сборника)	Том (выпуск) журнала / сборника	Номер журнала
1	Брэйли Р, Майерс С.	Принципы корпоративных финансов		Москва	Вильямс	2017			
2		Финансовый менеджмент: проблемы и решения	Бобылева А.З.	Москва	Юрайт	2017			

### Б. Дополнительная литература

№	Автор	Название книги/статьи	Отв. редактор (для коллективных работ)	Место издания	Издательство	Год издания	Название журнала (сборника)	Том (выпуск) журнала / сборника	Номер журнала
1	Дрейхо Д.	IPO. Как и почему компании становятся публичными. Пер. с англ.	Научные редакторы: В.М.Аньшин, А.З.Бобылева	Москва	Издательский дом «Инфра-М»,	2008			
2	Макклейни Э.	Финансы бизнеса. Теория и практика. Пер. с англ.	Бобылева А.З.	Москва	Издательство «Весь мир»	2008			
3	Дамодаран Д.	Инвестиционная оценка		Москва	Альпина Паблишер	2011			
4	Бобылева А.З., Львова О.А., Жаворонкова Е.Н., Холина М.Г.	О концепции проведения арбитражным управляющим анализа финансово-экономического состояния должника				2015	Имущественные отношения в Российской Федерации.	169	10
5	Лимитовский М. А., Паламарчук В.П., Лобанова Е.Н.	Корпоративный финансовый менеджмент: учеб.-практ. пособие		Москва	Юрайт	2017			

В. Программное обеспечение и интернет-ресурсы:

В ходе обучения для нахождения информации для выполнения самостоятельных заданий студенты пользуются сайтами российских и зарубежных компаний. Для углубления знаний по отдельным темам студенты имеют доступ к журналу и другим материалам международной ассоциации финансовых менеджеров (Financial Management Association). Наиболее полезными сайтами для углубления знаний являются:

[www.careers-in-finance](http://www.careers-in-finance)  
[www.valuereporting.com](http://www.valuereporting.com)  
[www.corporatereportong.com](http://www.corporatereportong.com)  
[www.mhhe.com/higgins6e](http://www.mhhe.com/higgins6e)  
[www.hoovers.com](http://www.hoovers.com)  
[www.accountability.com](http://www.accountability.com)  
[www.annualreportservice.com](http://www.annualreportservice.com)  
[www.marketguide.com](http://www.marketguide.com)  
[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)  
[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com),

## **XII. Материально-техническое обеспечение дисциплины (модуля)**

А. Помещения: учебная аудитория для проведения лекций и практических занятия (семинаров).

Б. Оборудование: компьютер и проектор для демонстрации слайдов.

В. Иные материалы: нет

Утверждена на заседании кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова 26 апреля 2018 г., протокол №9.