

Приложение  
к рабочей программе дисциплины  
«Финансы публичных корпораций в условиях экономической глобализации»

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ  
ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования  
«Казанский (Приволжский) федеральный университет»  
*Институт управления, экономики и финансов*  
*Отделение Экономики*

**Фонд оценочных средств по дисциплине**

*Финансы публичных корпораций в условиях экономической глобализации Б1.В.ДВ.11.1*

Направление подготовки: *38.03.01 – Экономика*

Профиль подготовки: *корпоративные финансы*

Квалификация выпускника: *бакалавр*

Форма обучения: *очное*

Язык обучения: *русский*

Год начала обучения по образовательной программе: *2017*

**Автор(ы):** *М.Д. Миронова*

**СООТВЕТСТВИЕ КОМПЕТЕНЦИЙ ПЛАНИРУЕМЫМ РЕЗУЛЬТАТАМ  
ОБУЧЕНИЯ И КРИТЕРИЯМ ИХ ОЦЕНИВАНИЯ**

Код и наименование компетенции	Планируемые результаты обучения*	Планируемые результаты обучения для данной дисциплины (практики)**	Критерии оценивания результатов обучения***				Оценочные средства****
			Неуд.	Удовл.	Хорошо	Отлично	
ПК - 4 - способностью на основе описания экономических процессов и явлений строить стандартные теоретические и эконометрические модели, анализировать и содержательно интерпретировать полученные результаты	31 – знать теоретические основы структуры капитала и дивидендной политики корпорации	Знать правовые особенности формирования и управления финансами публичных компаний; концептуальные аспекты основных теорий корпоративного управления; знать сущность и содержание концепции экономической глобализации	Неумение сформулировать правовые особенности формирования и управления финансами публичных компаний; Понятийный аппарат освоен неудовлетворительно.	Неумение сформулировать правовые особенности формирования и управления финансами публичных компаний; Понятийный аппарат освоен удовлетворительно.	Неумение сформулировать правовые особенности управления финансами публичных компаний; умение сформулировать правовые особенности формирования публичных компаний; понятийный аппарат освоен удовлетворительно	Умение сформулировать правовые особенности формирования и управления финансами публичных компаний; понятийный аппарат освоен на высоком уровне.	Устный опрос Тема 2,3,  Устный опрос Тема 4  Устный опрос Тема 5
	32 – знать модели структуры капитала и дивидендной политики корпорации	Знать содержание и сущность моделей структуры капитала. Статические модели. Динамические модели. Модели дивидендной политики компании: традиционная теория (модель Гордона); выплата дивидендов по остаточному принципу, модель Модильяни-Миллера.	Понимание материала фрагментарное или отсутствует. Неумение формулировать свои мысли. Тема не раскрыта.	Понимание материала фрагментарное, отсутствует целостное понимание материала. Понимание отдельных положений из материала по теме. Тема частично раскрыта. Ответ слабо структурирован.	Структура ответа в целом адекватна теме. Хорошо освоен понятийный аппарат. Промонстрирован хороший уровень понимания материала. Хорошее умение формулировать свои мысли	В ответе качественно раскрыто содержание темы. Ответ хорошо структурирован. Прекрасно освоен понятийный аппарат.	

	<p>33 – знать дискуссионные вопросы по проблеме современной модификации финансовых целей и механизм распределения корпоративного дохода</p>	<p>Знать дискуссионные вопросы взаимосвязи структуры капитала и дивидендной политики</p>	<p>Продемонстрирован неудовлетворительный уровень знания материала. Незнание содержания дискуссионных вопросов.</p>	<p>Продемонстрировано удовлетворительное знание материала при обсуждении дискуссионных положений.</p>	<p>Продемонстрирован хороший уровень знания материала в ходе обсуждения дискуссионных вопросов</p>	<p>Продемонстрирован высокий уровень понимания материала в ходе обсуждения дискуссионных вопросов</p>	
<p>У1 – уметь излагать базовые концепции структуры капитала и дивидендной политики корпорации</p>	<p>Уметь излагать сущность моделей структуры капитала. Статический (традиционный) подход, модель ММ (без налогов и с налогами), компромиссная модель (между издержками банкротства и выгодами привлечения заемного капитала); динамических (сигнальные модели); моделей дивидендной политики компании (традиционная теория (модель Гордона); выплата дивидендов по остаточному принципу, модель Модилья-</p>	<p>Продемонстрировано неумение логического изложения материала. Неумение формулировать свои мысли, излагать сущность изученного материала</p>	<p>Понятийный аппарат освоен частично. Удовлетворительное умение формулировать свои мысли. Продемонстрирован удовлетворительный уровень логического изложения содержания и сущности изученного материала.</p>	<p>Продемонстрировано хорошее освоение понятийного аппарата. Продемонстрирован хороший уровень понимания материала, хорошее умение формулировать свои мысли.</p>	<p>Продемонстрирован высокий уровень понимания материала. Превосходное умение формулировать свои мысли, излагать основные положения изученного материала</p>	<p>Решение задач Тема 5,6,7</p> <p>Контрольная работа Тема 7</p>	

		<i>ни-Миллера)</i>					
	<i>У2 – уметь на основе описания экономических процессов и явлений строить стандартные теоретические и эконометрические модели</i>	<i>Уметь содержательно интерпретировать результаты факторного анализа на основе инвестиционной версии модели Дюпона</i>	<i>Задания выполнены менее чем наполовину. Продemonстрирован недостаточный уровень умения применять теоретические знания при выполнении практических заданий.</i>	<i>Задания выполнены более чем наполовину. Присутствуют серьёзные ошибки. Продemonстрирован низкий уровень умения применять теоретические знания при выполнении практических заданий.</i>	<i>Правильно выполнена большая часть заданий. Присутствуют незначительные ошибки. Продemonстрирован достаточный уровень умения применять теоретические знания при выполнении практических заданий.</i>	<i>Правильно выполнены все задания. Продemonстрирован высокий уровень умения применять теоретические знания при выполнении практических заданий.</i>	
	<i>У3 – уметь прогнозировать и содержательно интерпретировать полученные результаты анализа совокупности рисков операционной и финансовой деятельности современных российских и зарубежных корпораций</i>	<i>Уметь оценивать величину финансового, делового и операционного рисков публичной компании как меры неопределенности процесса формирования доходов компании.</i>	<i>Недостаточный для решения профессиональных задач уровень самостоятельности, инициативности, креативности, способности к планированию и предвидению результатов.</i>	<i>Низкий для решения профессиональных задач уровень самостоятельности, инициативности, креативности, способности к планированию и предвидению результатов.</i>	<i>Достаточный для решения профессиональных задач уровень самостоятельности, инициативности, креативности, способности к планированию и предвидению результатов.</i>	<i>Высокий уровень самостоятельности, инициативности, креативности, коммуникативных навыков, способности к планированию и предвидению результатов.</i>	
	<i>В1 – Владеть навыками подготовки, разработки и написания эссе в соответствии с выбранной темой исследования</i>	<i>Владеть навыками написания эссе: Подготовка темы: четкость формулировки проблемы исследования, структурирование исследовательских</i>	<i>Продemonстрирован неудовлетворительный для решения поставленных задач уровень владения навыками подготовки, разработки и написания эссе в соответствии с выбранной темой исследования</i>	<i>Продemonстрирован низкий для решения поставленных задач уровень владения навыками подготовки, разработки и написания эссе в соответствии с выбранной темой исследования</i>	<i>Продemonстрирован достаточный для решения поставленных задач уровень владения навыками подготовки, разработки и написания эссе в соответствии с выбранной темой исследования</i>	<i>Продemonстрирован высокий для решения поставленных задач уровень владения навыками подготовки, разработки и написания эссе в соответствии с выбранной темой исследования</i>	<i>Эссе Тема 7</i>

		<i>вопросов, анализ- результатов ис- следования и формулировка вы- водов.</i>					
	<i>В2 – владеть методами расчета и анализа ре- зультатов экономической и финансовой деятельности, методологией оценки креди- тоспособно- сти</i>	<i>Владеть метода- ми анализа фи- нансовых коэф- фициентов ком- пании; методоло- гией оценки кре- дитоспособности</i>	<i>Продемонстриро- ван недостаточ- ный для решения профессиональных задач уровень вла- дения навыками расчета и анализа результатов эконо- мической и фи- нансовой деятель- ности, методоло- гией оценки креди- тоспособности</i>	<i>Продемонстрирован низ- кий для решения профес- сиональных задач уровень владения навыками рас- чета и анализа результа- тов экономической и фи- нансовой деятельности, методологией оценки кре- дитоспособности</i>	<i>Продемонстриро- ван достаточный для решения про- фессиональных задач уровень владения навыка- ми расчета и ана- лиза результатов экономической и финансовой дея- тельности, ме- тодологией оцен- ки кредитоспо- собности</i>	<i>Продемонстри- рован высокий для решения про- фессиональных задач уровень владения навыка- ми расчета и анализа результа- тов экономиче- ской и финан- совой деятельно- сти, методологи- ей оценки креди- тоспособности</i>	
	<i>В3 – владеть методами ве- дения научной дискуссии по проблемам критериев со- временных финансовых решений и вли- яния управлен- ческих реше- ний на доход- ность компа- нии</i>	<i>Владеть метода- ми ведения дискус- сии, полемики, диалога по про- блемам управлен- ческих решений, влияющих на фи- нансовую полити- ку компании</i>	<i>Продемонстри- рован недоста- точный уровень владения навы- ками ведения дискуссии, по- лемики, диалога по проблемам управленческих решений, влия- ющих на финан- совую политику компании</i>	<i>Продемонстрирован низкий уровень владе- ния навыками веде- ния дискуссии, поле- мики, диалога по про- блемам управленче- ских решений, влия- ющих на финансовую политику компании</i>	<i>Продемон- стрирован до- статочный уровень владе- ния навыками ведения дис- куссии, поле- мики, диалога по проблемам управленческих решений, вли- яющих на фи- нансовую по- литику компа- нии</i>	<i>Продемон- стрирован вы- сокий уровень владения навыками ве- дения дискус- сии, полемики, диалога по проблемам управленче- ских реше- ний, влияющих на финансо- вую политику компании</i>	
<i>ПК-6 - способно- стью анали- зировать и интерпрети- ровать дан-</i>	<i>31 – знать структуру и характери- стики между- народных фи- нансовых рын-</i>	<i>Знать основы функционирования международного рынка капиталов и методы управ- ления инвестици-</i>	<i>Неумение сформулиро- вать правовые особенности формирования и управления фи-</i>	<i>Неумение сформули- ровать правовые особенности форми- рования и управления финансами публичных компаний;</i>	<i>Неумение сформулиро- вать правовые особенности управления финансами</i>	<i>Умение сфор- мулировать правовые осо- бенности формирования и управления</i>	<i>Устный опрос Тема 8,9,10</i>

<p>ные отечественной и зарубежной статистики о социально-экономических процессах и явлениях, выявлять тенденции изменения социально-экономических показателей</p>	<p>ков, состав и структуру международного инвестиционного портфеля.</p>	<p>онным портфелем</p>	<p>нансами публичных компаний; Понятийный аппарат освоен неудовлетворительно.</p>	<p>Понятийный аппарат освоен удовлетворительно.</p>	<p>публичных компаний; умение сформулировать правовые особенности формирования публичных компаний; понятийный аппарат освоен удовлетворительно</p>	<p>финансами публичных компаний; понятийный аппарат освоен на высоком уровне.</p>
	<p>32 – знать современное состояние науки и практики в сфере корпоративного управления, возможности системного описания объектов</p>	<p>Знать концептуальные аспекты основных теорий корпоративного управления - агентской и стейкхолдерской - как методологического базиса принятия решений в области управления финансами публичных компаний;</p>	<p>Понимание материала фрагментарное или отсутствует. Неумение формулировать свои мысли. Тема не раскрыта.</p>	<p>Понимание материала фрагментарное, отсутствует целостное понимание материала. Понимание отдельных положений из материала по теме. Тема частично раскрыта. Ответ слабо структурирован.</p>	<p>Структура ответа в целом адекватна теме. Хорошо освоен понятийный аппарат. Продемонстрирован хороший уровень понимания материала. Хорошее умение формулировать свои мысли</p>	<p>В ответе качественно раскрыто содержание темы. Ответ хорошо структурирован. Прекрасно освоен понятийный аппарат.</p>
	<p>33 – знать факторы и условия финансовой среды бизнеса, примеры финансовых механизмов управления в условиях глобализации</p>	<p>Знать дискуссионные вопросы по проблеме современной модификации механизмов управления в условиях глобализации, модели управления американскими, китайскими и японскими корпорациями, факторы внешней и внут-</p>	<p>Продемонстрирован неудовлетворительный уровень знания материала. Незнание содержания дискуссионных вопросов.</p>	<p>Продемонстрировано удовлетворительное знание материала при обсуждении дискуссионных положений.</p>	<p>Продемонстрирован хороший уровень знания материала в ходе обсуждения дискуссионных вопросов</p>	<p>Продемонстрирован высокий уровень понимания материала в ходе обсуждения дискуссионных вопросов</p>

	<i>ренней финансовой среды бизнеса</i>						
<i>У1 – уметь анализировать и раскрывать сущность риска хозяйственной деятельности, особенности его проявления и определения на разных стадиях жизненного цикла компании</i>	<i>Уметь применять методы выявления рисков, связанных с финансовой деятельностью хозяйствующих субъектов в условиях глобализации, и методы их хеджирования</i>	<i>Продемонстрировано неумение логического изложения материала. Неумение формулировать свои мысли ,излагать сущность изученного материала</i>	<i>Понятийный аппарат освоен частично. Удовлетворительное умение формулировать свои мысли. Продемонстрирован удовлетворительный уровень логического изложения содержания и сущности изученного материала.</i>	<i>Продемонстрировано хорошее освоение понятийного аппарата. Продемонстрирован хороший уровень понимания материала, хорошее умение формулировать свои мысли.</i>	<i>Продемонстрирован высокий уровень понимания материала. Превосходное умение формулировать свои мысли, излагать основные положения изученного материала</i>		
<i>У2 – уметь применять прямой и косвенный методы анализа движения денежных потоков</i>	<i>Уметь проанализировать качество движения денежных средств, применять принципы и методы управления стоимостью корпорации принципы и методы управления стоимостью на основе концепции VBM</i>	<i>Задания выполнены менее чем наполовину. Продемонстрирован недостаточный уровень умения применять теоретические знания при выполнении практических заданий.</i>	<i>Задания выполнены более чем наполовину. Присутствуют серьёзные ошибки. Продемонстрирован низкий уровень умения применять теоретические знания при выполнении практических заданий.</i>	<i>Правильно выполнена большая часть заданий. Присутствуют незначительные ошибки. Продемонстрирован достаточный уровень умения применять теоретические знания при выполнении практических заданий.</i>	<i>Правильно выполнены все задания. Продемонстрирован высокий уровень умения применять теоретические знания при выполнении практических заданий.</i>		<i>Решение задач, Тема8 Кейсы Тема10</i>
<i>У3 – уметь критически-рефлексивно анализировать изучаемый материал, вы-</i>	<i>Уметь формировать основы политики публичной компании в отношении финансовых и нефинансовых стейкхолде-</i>	<i>Недостаточный для решения профессиональных задач уровень самостоятельности, инициативно-</i>	<i>Низкий для решения профессиональных задач уровень самостоятельности, инициативности, креативности, способности к планированию и</i>	<i>Достаточный для решения профессиональных задач уровень самостоятельности, инициа-</i>	<i>Высокий уровень самостоятельности, инициативности, креативности, коммуникативных</i>		

<p><i>являть тенденции изменения социально-экономических показателей</i></p>	<p><i>ров в рамках инструментального подхода к управлению финансами;</i></p>	<p><i>сти, креативности, способности к планированию и предвидению результатов.</i></p>	<p><i>предвидению результатов.</i></p>	<p><i>тивности, креативности, способности к планированию и предвидению результатов.</i></p>	<p><i>навыков, способности к планированию и предвидению результатов.</i></p>	
<p><b>V1 – владеть принципами корпоративной финансовой этики и корпоративной социальной ответственности в нормативном и инструментальном контекстах</b></p>	<p><i>Владеть навыками поиска и постановки проблемных вопросов теории и практики корпоративной финансовой этики и корпоративной социальной ответственности в нормативном и инструментальном контекстах</i></p>	<p><i>Продemonстрирован неудовлетворительный для решения поставленных задач уровень владения навыками поиска и постановки проблемных вопросов теории и практики корпоративной финансовой этики и корпоративной социальной ответственности</i></p>	<p><i>Продemonстрирован низкий для решения поставленных задач уровень владения навыками поиска и постановки проблемных вопросов теории и практики корпоративной финансовой этики и корпоративной социальной ответственности</i></p>	<p><i>Продemonстрирован достаточный для решения поставленных задач уровень владения навыками поиска и постановки проблемных вопросов теории и практики корпоративной финансовой этики и корпоративной социальной ответственности</i></p>	<p><i>Продemonстрирован высокий для решения поставленных задач уровень владения навыками использования поиска и постановки проблемных вопросов теории и практики корпоративной финансовой этики и корпоративной социальной ответственности</i></p>	
<p><b>V2 – владеть навыками управления составом и структурой международного инвестиционного портфеля корпорации в условиях глобализации</b></p>	<p><i>Владеть навыками определения состава и структуры международного инвестиционного портфеля</i></p>	<p><i>Продemonстрирован недостаточный для решения профессиональных задач уровень владения навыками определения состава и структуры международного инвестиционного портфеля</i></p>	<p><i>Продemonстрирован низкий для решения профессиональных задач уровень владения навыками расчета и определения состава и структуры международного инвестиционного портфеля</i></p>	<p><i>Продemonстрирован достаточный для решения профессиональных задач уровень владения навыками определения состава и структуры международного инвестиционного портфеля</i></p>	<p><i>Продemonстрирован высокий для решения профессиональных задач уровень владения навыками определения состава и структуры международного инвестиционного портфеля</i></p>	
<p><b>V3 – владеть навыками системного исследования слияний и поглощений в</b></p>	<p><i>Владеть навыками анализа дискуссионных вопросов по проблемам корпоративных слияний и погло-</i></p>	<p><i>Продemonстрирован недостаточный уровень владения навыками ведения дискуссии,</i></p>	<p><i>Продemonстрирован низкий уровень владения навыками ведения дискуссии, полемики, диалога по проблемам управленче-</i></p>	<p><i>Продemonстрирован достаточный уровень владения навыками ведения дискуссии, поле-</i></p>	<p><i>Продemonстрирован высокий уровень владения навыками ведения дискуссии, поле-</i></p>	

	<i>сфере корпоративных финансов ,анализа дискуссионных вопросов</i>	<i>щений, враждебных поглощений, агентских издержек и сменны неэффективного топ-менеджмента.</i>	<i>полемики, диалога попроблемам управленческих решений, влияющих на финансовую политику компании</i>	<i>ских решений, влияющих на финансовую политику компании</i>	<i>мики, диалога попроблемам управленческих решений, влияющих на финансовую политику компании</i>	<i>мики, диалога попроблемам управленческих решений, влияющих на финансовую политику компании</i>	
--	---	--	---	---	---	---	--

ОЦЕНОЧНЫЕ СРЕДСТВА И ИНЫЕ МАТЕРИАЛЫ, НЕОБХОДИМЫЕ ДЛЯ ПРОВЕРКИ ЗНАНИЙ, УМЕНИЙ,  
НАВЫКОВ И (ИЛИ) ОПЫТА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, ХАРАКТЕРИЗУЮЩИХ ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ  
КОМПЕТЕНЦИЙ\*\*\*\*\*

**ПК - 4 - способностью на основе описания экономических процессов и явлений строить стандартные теоретические и эконометрические модели, анализировать и содержательно интерпретировать полученные результаты**

**I. Текущий контроль**

**1. Устный опрос: - максимум 5 баллов.**

Каждый студент должен в ходе практических занятий устно ответить, как минимум один раз за семестр:

*0 баллов: студент не может ответить на поставленный вопрос или дает неверный ответ*

*1 -2 балла: ответ студента не полный*

*3-4 баллов: ответы на вопросы правильные, но ограниченные рамками лекционного материала*

*5 баллов: ответ на вопрос полный, четкий и лаконичный, в ответе используются лекционный материал, материал из дополнительной литературы и приводятся практические примеры*

**Тема 2 Международный валютный риск и его характеристика**

1. Представьте, что Вы поступили на работу в компанию, связанную с международными торговыми операциями. Ваше первое задание спрогнозировать курс рубля к евро на ближайшие два года. С чего Вы начнете? Какой информацией воспользуетесь?
2. Дайте определение спотовой и срочной валютных сделок. Какие разновидности спотовых и срочных сделок Вам известны?
3. Какие преимущества имеют фьючерсные валютные контракты как инструменты хеджирования валютных рисков перед другими срочными сделками?
4. Дайте определение валютного опциона. Какую роль играют опционные стратегии в управлении валютными рисками многонациональных компаний?
5. Дайте определение валютного и процентного свопа. Каким образом котируются своповые контракты? На каких экономических явлениях они базируются?
6. Дайте определение срочной сделки. Какую роль играют срочные сделки на валютном рынке в страховании валютных рисков?
7. Ваша компания не использует срочных сделок на валютном рынке для хеджирования валютных рисков. Означает ли это, что котировки срочного валютного рынка для Вас безразличны? Почему?
8. Дайте определение сделки своп. На каких принципах построены эти сделки? Что представляют собой валютные свопы?
9. Каким образом сделки своп используются в управлении финансами многонациональных компаний?
10. Охарактеризуйте состояние международного валютного риска в условиях глобализации.

### **Тема 3. Хеджирование валютных рисков**

1. Срочные валютные сделки.
2. Форвардные операции с валютой.
3. Валютные фьючерсы и операции с ними.
4. Проанализируйте сходства и отличия форвардных и фьючерсных контрактов. Результаты анализа представьте в виде таблицы.
5. Приведите обзор основных опционных стратегий на валютном рынке. Какую роль они играют в управлении валютными рисками?
6. Дайте определение товарных свопов.
7. Сущность опциона, основные понятия.
8. Цена опциона. Модель Блейка – Шоулза.

### **Тема 4. Международные финансовые рынки и международный инвестиционный портфель**

1. Сформулируйте специфические особенности международных финансовых рынков. Что выступает основным побудительным мотивом инвестирования на международных рынках? Какие проблемы этому сопутствуют?
2. Охарактеризуйте состав и структуру международных долговых рынков.
3. Как организован мировой рынок долевых ценных бумаг?
4. Охарактеризуйте основные инструменты диверсификации международного портфеля финансовых инвестиций.
5. Перечислите и охарактеризуйте основные ограничения, свойственные международной портфельной диверсификации.
6. Почему инвестирование в акции многонациональных компаний на национальном рынке рассматривается как инструмент преодоления ограничений на движение капиталов? Насколько возможно рассматривать подобное инвестирование как инструмент портфельной диверсификации?
7. Охарактеризуйте основные методы инвестирования в индивидуальные зарубежные ценные бумаги.
8. Что представляют собой хедж-фонды?
9. Охарактеризуйте активный и пассивный стили управления международным портфелем.
10. Насколько целесообразным выступает формирование глобального инвестиционного портфеля в условиях финансовой нестабильности?

### **Тема 5. Внешняя среда осуществления международного бизнеса и финансовая стратегия публичной компании**

1. Преимущества, недостатки и риски, связанные с интернационализацией деятельности компании.
2. Риски макро- и микроуровня.
3. Финансовые риски, связанные с интернационализацией деятельности компании и их характеристика.
4. Политические и культурные риски, связанные с интернационализацией деятельности компании, их оценка и учет, страхование.
5. Какие преимущества предоставляет компании интернационализация ее деятельности?
6. Выделите основные группы источников конкурентных преимуществ многонациональных компаний.
7. Какие виды рисков сопутствуют интернационализации деятельности акционерной компании?
8. Перечислите и охарактеризуйте финансовые риски, связанные с интернационализацией деятельности компании.
9. Дайте определение политического риска многонациональной компании. Каким основным политическим и культурным рискам подвержена деятельность многонациональной компании?
10. Охарактеризуйте основные подходы к квантификации политических и культурных рисков.

## **Тема 6. Инвестиционные решения при зарубежном инвестировании**

Основные вопросы, выносимые на семинарское занятие:

1. Какие факторы определяют выбор валюты дисконтирования денежных потоков от реализации зарубежного проекта?
2. В каких случаях и почему момент извлечения денежных потоков из зарубежных источников отличается от момента их репатриации?
3. Какое общее правило используется при выборе налоговых ставок для расчета денежных потоков зарубежного проекта?
4. Может ли структура финансирования зарубежного инвестиционного проекта отличаться от структуры капитала компании-инвестора?
5. Какие альтернативные методы учета специфических проектных рисков Вы знаете?
6. Охарактеризуйте альтернативы дисконтирования денежных потоков от реализации международного инвестиционного проекта в национальной и зарубежной валютах.
7. Возможна ли ситуация, когда один и тот же проект имеет отрицательную чистую приведенную стоимость в местной валюте, и положительную в иностранной? Почему?
8. Какую форму могут принимать ограничения на репатриацию доходов материнской компании и как осуществляется их учет в анализе инвестиционных проектов?
9. В каких случаях зарубежный инвестор может рассчитывать на финансовые субсидии и/или налоговые каникулы?
10. Что представляют собой обязательные инвестиции в развитие местной инфраструктуры?

## **Тема 7. Управление финансированием многонациональной компании**

Основные вопросы, выносимые на семинарское занятие:

1. Охарактеризуйте специфические преимущества, которыми обладают многонациональные компании в плане привлечения долгосрочного финансирования.
2. Что представляют собой интегрированные и сегментированные финансовые рынки?
3. Каким образом учитывается международный характер деятельности компании при оценке стоимости ее собственного капитала?
4. Охарактеризуйте модель CAPM применительно к оценке стоимости собственного капитала многонациональной компании.
5. Каким образом определяется ставка дисконтирования денежных потоков от реализации международных проектов? В чем заключается специфика расчета средневзвешенной стоимости капитала для многонациональной компании?
6. Охарактеризуйте источники финансирования международных проектов.
7. В чем заключается специфика оценки стоимости финансирования инвестиций на формирующихся рынках?
8. В чем заключаются основные объективные преимущества использования внутренних источников финансирования международных проектов?
9. Перечислите и критически проанализируйте внешние источники финансирования операций многонациональных компаний.
10. Кратко охарактеризуйте основные инструменты финансирования международных операций.
11. В чем заключаются специфические аспекты использования технологии проектного финансирования многонациональными компаниями?

2. **Задачи:** - максимум 6 баллов.

**Каждый студент в течении семестра должен решать задачи по перечисленным ниже темам. Задачи решаются на практических занятиях в аудитории:**

*0 баллов: не верное решение задачи.*

*1 -2 баллов: решение задачи не полное с наличием ошибок в расчетной части.*

*3-4 баллов: в целом решение задачи верное с допущенными не существенными ошибками.*

*5-6 баллов: задача решена верно и логически выстроена.*

### Тема 3. Хеджирование валютных рисков

Задача 1. Рассчитать цены опционов на акцию без выплаты дивидендов. Параметры опциона колл на момент его покупки имеют следующие значения: текущая рыночная цена акции  $S=100$ , срок до оплаты исполнения  $t=9$ , цена исполнения  $E=110$ , волатильность цены  $\sigma=0,3$ , непрерывная безрисковая процентная ставка  $r=0,1$  (10%)/

Задача 2. Инвестор купил европейский трехмесячный опцион колл на акцию с ценой исполнения 100 руб. та 5 руб. К моменту окончания контракта спотовая цена акции составила 120 руб. Определите финансовый результат операции для инвестора.

Задача 3. Приобретен опцион на покупку (колл) через 90 дней акций по цене  $R = 510$  руб. за акцию. Уплаченная премия равна  $P = 5$  руб. за акцию.

Определить прибыль или убыток от опциона при следующий условиях:

1) через 90 дней курса акций составит 530 руб.

2) через 90 дней курс акция составит 500 руб.

Задача 4. Приобретен опцион (пут) на продажу через 90 дней акций по цене  $R = 570$  руб. за акцию. Уплаченная премия равна  $P = 5$  руб. за акцию.

Определить прибыль или убыток от опциона при следующий условиях:

1) через 90 дней курса акций составит 550 руб.

2) через 90 дней курс акция составит 580 руб.

Задача 5. Игрок «бык» рассчитывает на повышение курса акций. Он приобретает call-опцион с ценой исполнения 500 руб. за акцию и премией 5 руб. за акцию. Одновременно игрок продает такой же call-опцион с ценой исполнения 550 руб. за акцию и премией 7 руб. за акцию.

Срок исполнения опционов через 90 дней.

Первоначальный вклад в исполнение спреда равен  $7 - 5 = 2$  руб. на акцию.

Определить прибыль или убыток от опциона при следующий условиях:

1) через 90 дней курса акций составит 560 руб.

2) через 90 дней курс акция составит 540 руб.

Задача 6. Британский импортер заключил договор на поставку оборудования из Италии через 3 месяца на сумму 1 000 000 евро.

Импортер обязан оплатить всю сумму контракта после получения оборудования в порту.

Поскольку оплата произойдет только через 3 месяца, то импортер несет риск того, что курс евро к британскому фунту через три месяца значительно повысится (он конечно может и упасть, но риск роста также велик). Задание. Застрахуйте валютный риск.

Задача 7. Хеджирование продаж фьючерсного контракта. Цена спот на зерно составляет 500 руб. за тонну. Фьючерсная цена на зерно с поставкой через 3 месяца равна 520 руб. Фермер соберет урожай и вывезет его на рынок только через 3 месяца. Если к этому времени цена повысится, он получит более высокий доход от реализации урожая по сравнению с настоящей ценой. Если же она упадет, то его доход ока-

жется более низким. Предположим, фермер не желает рисковать, и согласен продать зерно за 520 руб. Тогда в настоящий момент он продает соответствующее число фьючерсных контрактов с поставкой через 3 месяца и фьючерсной ценой 520 руб. Через 3 месяца фермер продаст зерно на спотовом рынке и купит фьючерсные контракты, чтобы закрыть фьючерсные позиции. В итоге он получит за собранный урожай цену, равную 520 руб. за тонну. Почему фермер будет иметь именно такой результат?

Задача 8. Хеджирование покупкой фьючерсного контракта. Производителю хлеба через три месяца понадобится определенное количество зерна. Чтобы застраховаться от возможного повышения цены, он покупает фьючерсный контракт с фьючерсной ценой 520 руб. Через три месяца он покупает зерно по кассовой сделке и закрывает фьючерсный контракт. Определить было ли хеджирование эффективным?

#### Тема 4. Международные финансовые рынки и международный инвестиционный портфель

Задача 1. Номинальный курс рубля к доллару США составляет 65 руб, уровень инфляции в США 2%, уровень инфляции в России 4%. Определите реальный курс рубля к доллару и сравните его с номинальным

Задача 2. Как изменился реальный курс рубля к евро, если номинальный курс снизился на 10%, цены в Евросоюзе в целом выросли на 2%, а в России на 5%.

Задача 3. Валютный дилер купил 1 млн евро за доллары США. По курсу 1,2 доллара за 1 евро. В конце дня он продал евро по курсу 1 долл. Каков будет доход или потери, как результат этих двух сделок для дилера?

Задача 4. Американский импортер покупает 3 млн. евро, чтобы произвести платеж за товар. Сколько ему понадобится долларов США. Если банк котирует долл./ евро как 0,87?

Задача 5. Курс доллара США в фунтах стерлингов 1,2 курс доллара в евро 0,87. Каков кросс-курс евро в фунтах стерлингов и кросс-курс фунта стерлингов в евро?

Задача 6. Портфель состоит из двух видов бумаг, параметры которых следующие: доходность  $d_1 = 2d_2 = 0,8$ , среднеквадратичное отклонение доходности  $\sigma_1 = 3\sigma_2 = 1,1$ .

а) Определить дисперсию и доходность портфеля с долями. Равными 0,3 и 0,7. б) Определить структуру портфеля с минимальной дисперсией.

#### Тема 5. Внешняя среда осуществления международного бизнеса и финансовая стратегия публичной компании

Задача (вариант 1-5). Общая постановка задачи.

1. Представьте себе, что вы специалист по стратегическому управлению и вас пригласила известная компания «А» проконсультировать ее в области стратегического управления. Вы приходите на фирму и приводите всестороннее обследование.

С чего вы начнете свою работу: а) с анализа финансового положения фирмы; б) изучения целей фирмы; в) досконального анализа деятельности высших руководителей; г) изучения положения и поведения фирмы на рынке; д) анализа производственного потенциала фирмы; е) изучения структуры фирмы и системы взаимодействия ее подразделений; ж) анализа человеческого потенциала фирмы и управления кадрами?

2. Проранжируйте эти характеристики деятельности фирмы с точки зрения их значимости для СУ и очередности выполнения этапов

3. На примере ПАО определите возможности и угрозы внешней среды, сильные и слабые стороны организации.

4. Увеличение разнообразия во взаимосвязанных продуктах является возможностью внешней среды или сильной стороной организации?

5. Покупатели и поставщики являются частью макросреды или микросреды организации?

6. Где впервые была опубликована методика SWOT-анализа?

7.Провести SWOTанализ как ключевой этап в осуществлении оценки стратегического развития компании следующих компаний (согласно варианта):

№ варианта	Название компании
1	ПАО «Нижнекамснефтехим»
2	ПАО «КамАЗ»
3	ПАО «Нижнекамскшина»
4	ПАО «Таттелеком»
5	ПАО «Татнефть»

### Тема 6. Инвестиционные решения при зарубежном инвестировании

Задача1.Рассчитайте NVP, IRR, PI по двум инвестиционным проектам, если стоимость капитала 13 %. Каков будет Ваш выбор, если решение принимается на основании: а) только критерия IRR; б) только критерия NPV; в) только критерия PI? Исходные данные: Организация рассматривает возможность реализации одного из двух проектов, информация о денежных потоках по которым представлена ниже. тыс. руб.

Проект, тыс.руб.	IC	P1	P2	P3	P4
А	-20000	7000	7000	7000	7000
Б	-25000	2500	5000	10000	20000

Задача2. Выберите наиболее приемлемую комбинацию проектов, если в качестве критерия используется: а) внутренняя норма прибыли; б) чистая дисконтированная стоимость; в) индекс рентабельности; д) срок окупаемости инвестиционного проекта. Исходные данные: Компания намерена инвестировать до 65 млн. руб. Подразделения компании представили свои предложения по возможному инвестированию средств.

Проект	IC, млн. руб	IRR, %	NVP, млн.руб.
1	50	15	12
2	35	19	15
3	30	28	42
4	25	26	1
5	15	20	10
6	10	37	11
7	10	25	13
8	1	18	0,1

### Задача3.

Оцените доходность и риск каждого варианта вложений средств. Сделайте выводы о наиболее приемлемом характере вложений средств при разных типах состояния экономики. Результаты расчетов представьте в таблице. Исходные данные: Организация предполагает вложить средства в ценные бумаги с разным уровнем доходности. Специалисты определили также следующие наиболее вероятные значения

доходности по каждому виду вложений средств для различных типов состояния экономики (табл. 1). Таблица 1 Вероятные значения доходности по каждому виду инвестиций

Состояние экономики

Состояние экономики	Вероятность	Доходность государственных краткосрочных облигаций, %	Корпоративные облигации	Акции ПАО Х	Акции ПАО Т
Глубокий спад	0,1	8	8	0	1
Незначительный спад	0,2	8	8,5	6	9
Стагнация	0,4	8	9	11	12
Незначительный подъем	0,2	8	10	14	15
Сильный подъем	0,1	8	12	19	26

Результаты определения доходности по вариантам вложений запишите в форме таблицы

Состояние экономики	Доходность государственных краткосрочных облигаций, %	Корпоративные облигации	Акции ПАО Х	Акции ПАО Т
Максимальная доходность, %				
Минимальная доходность, %				
Размах вариации доходности, %				
Ожидаемая доходность, %				
Среднеквадратическое отклонение доходности, %				
Коэффициент вариации доходности				

## Тема 7. Управление финансированием многонациональной компании

### Задача 1.

Компания D в настоящее время использует только акционерный капитал. Она рассматривает возможность финансовой реструктуризации, которая должна позволить привлечь заемный капитал в размере 200. Денежный поток компании составляет 150 в бесконечной перспективе и до уплаты налога на прибыль. Налог на прибыль равен 34 %. Затраты на заемный капитал составляют 10 %. Затраты на акционерный капитал аналогичных компаний в отрасли, которые не используют заемного капитала в своей практике, составляют 20 %. а) Подсчитайте новую стоимость компании. б) Что произойдет со стоимостью акционерного капитала в случае реструктуризации? в) Составьте баланс компании в рыночных ценах для трех случаев, предполагая существование эффективного рынка: до привлечения заемного капитала; сразу после объявления о привлечении заемного капитала; сразу после обмена акций на облигации.

Задача 2. Компания F анализирует возможность изменения собственной структуры капитала. До изменений рыночная цена акций компании составляла 100 дол. за акцию. Компания выпустила всего 1 тыс. обыкновенных акций. В настоящее время компания частично финансирует свою деятельность, разместив безрисковые однолетние бескупонные облигации, общая текущая рыночная стоимость которых составляет 10 тыс. дол. Предположим, что инвестор владеет 100 акциями. Компания планирует выкупить 500 обращающихся на рынке акций стоимостью 50 тыс. дол. и профинансировать данный выкуп путем выпуска безрисковых облигаций на 50 тыс. дол. Предполагается идеальный рынок капитала и отсутствие транзакционных издержек. а) Покажите, как инвестор может нивелировать произошедшее изменение уровня долга компании для получения таких денежных потоков, какими бы они были в случае сохранения первоначальной структуры капитала.

Задача 3. Бесконечный денежный поток компании A до уплаты налогов составляет 100 тыс. руб. Налог на прибыль компании равен 34 %. Инвесторы требуют доходность на уровне 15 %. Налог на прибыль частных лиц составляет 12 % в случае выплаты дивидендов и 28 % на купонный доход. В настоящий момент компания A имеет только акционерный капитал, но рассматривает возможность привлечения заемного капитала в размере 120 тыс. при его стоимости в 10 %. Несколько лет назад менеджеры компании уже рассматривали возможность привлечения заемных средств. Однако в то время налог на дивиденды был 18 %, а купонный доход облагался по ставке 50 % налога на прибыль. Правильно ли поступили менеджеры компании несколько лет назад, отказавшись от идеи привлечения заемных средств?

Задача 4. Каким образом в условиях совершенного рынка капитала можно избежать финансового рычага, если вам принадлежит 20 % акций компании с заемным капиталом в 1 млн дол.?

5. Почему использование в качестве источника финансирования привилегированных акций не создает налоговый щит в отличие от облигаций?

6. Структура капитала компании «SullivanIns.» состоит из 20 млн обыкновенных акций и долгосрочных облигаций номинальной стоимостью 1 млрд дол., по которым выплачивается 10 % годовых. Прибыль компании до выплаты процентов и налогов в прошлом году была равна 500 млн дол. Ожидается, что ее величина в ближайшем будущем не изменится. Все заработанные за год средства компания выплачивает в виде дивидендов. Ставка налога на прибыль компании – 0,5, требуемая норма доходности – 20 %. Совет директоров компании рассматривает вопрос о возможности выкупа половины своих акций по текущей рыночной стоимости за счет нового облигационного займа. При этом по новым облигациям будет выплачиваться тот же процент (10 % годовых), но требуемая норма доходности собственного капитала возрастет до 30 %.

**3. Контрольная работа:- максимум 7 баллов.**

Каждый студент в течении семестра должен написать письменную работу по перечисленным ниже темам. Выбор темы для письменной работы делает преподаватель. Контрольная работа проводится в аудитории во время проведения практических занятий:

*0 баллов: содержание письменной работы не отвечает нижеизложенным требованиям.*

*1 -2 баллов: содержание письменной работы носит поверхностный характер: слабый уровень самостоятельного изложения, отсутствует четкость изложения и не содержит общие выводы по результатам работы.*

*3-5 баллов: содержание работы в основном отвечает ниже указанным требованиям, вместе с тем отдельные аспекты работы не раскрыты полностью и в отдельных местах некоторые вопросы задания не раскрыты должным образом.*

*6-7 баллов: содержание работы соответствует нижеперечисленным требованиям. Выводы сделаны грамотно и по существу.*

Контрольная работа должна отвечать следующим требованиям:

1. Самостоятельное изложение темы контрольной работы
2. Текст должен быть грамотным и по существу.
3. Текст контрольной работы может содержать две и более задачи
4. Контрольная работа должна содержать общие выводы по результатам написания работы

## **Тема 7. Управление финансированием многонациональной компании**

Задачи к контрольной работе

Задача 1. Рассчитайте стоимость источника «Привилегированные акции», если компания планирует эмиссию этих ценных бумаг номиналом 85 рублей, ставкой годового дивиденда 7 %. Цена размещения привилегированных акций прогнозируется на уровне 78 рублей, а эмиссионные расходы – 5% от номинала акции.

Задача 2. По модели оценки доходности CAPM определите стоимость собственного капитала организации, если:

- безрисковая ставка доходности составляет 4% годовых,
- среднерыночная ставка доходности финансовых активов – 10%,
- бета - коэффициент составляет 2,0.

Задача 3. Ожидается, что в отчетном году дивиденды, выплачиваемые компанией С по обыкновенным акциям, вырастут на 2%. В прошлом году на каждую акцию дивиденд выплачивался в сумме 8 руб. Рассчитайте стоимость собственного капитала компании, если текущая рыночная цена акции составляет 22 руб.

Задача 4. Компания получила кредит в банке по ставке 18% годовых. Чему равна стоимость этого источника средств, если компания уплачивает налог на прибыль по ставке 20%, ставка рефинансирования ЦБ РФ – 7,75%, корректирующий коэффициент (гл.25 НК РФ) – 1,1.

Задача 5. Компания планирует эмиссию облигаций номиналом 40 рублей, сроком обращения 5 лет и ставкой купонного дохода 6%. Определите стоимость данного источника формирования капитала, если ожидается реализация бумаги с дисконтом 2% от номинала, а эмиссионные расходы составят 3% от номинала. Ставка налога на прибыль - 20 %.

Задача 6. Предприятие заключило договор, предусматривающий оплату поставки сырья по схеме 2/15net45. Какова должна быть политика в отношении расчетов с поставщиком, если текущая банковская ставка по краткосрочным кредитам равна 15%.

По условию задачи  $P_C = 2\%$ ,  $S_o = 45$  дней,  $S_c = 15$  дней.

Задача 7. Для реализации инвестиционного проекта используются собственные, заемные и привлеченные средства. Определите на основе представленных данных средневзвешенную стоимость капитала.

Источник средств	Стоимость источника, %	Удельный вес источника
------------------	------------------------	------------------------

		средств, %
Эмиссия акций		
Облигационный заем		
Банковский кредит		

Задача 8. В компании, не имеющей заемных источников средств, стоимость капитала составляет 12%. Если компания выпустит 10% облигации, стоимость капитала изменится. На основе концепции Модильяни – Миллера определите стоимость собственного капитала компании при следующей структуре источников средств:

Показатели	Варианты структуры
Доля собственного капитала, %	
Доля заемного капитала, %	

#### 4. Эссе -максимум 7 баллов.

*0 баллов: студент не может ответить на поставленный вопрос или дает неверный ответ*

*1 -3 балла: ответ студента не полный, тема не раскрыта*

*4-5 баллов: ответы на вопросы правильные, тема раскрыта, но ограниченные рамками лекционного материала*

*6-7 баллов: ответ на вопрос полный, четкий и лаконичный, тема раскрыта, в ответе используются лекционный материал, материал из дополнительной литературы и приводятся практические примеры*

Темы эссе.

1. Источники финансирования международных проектов.
2. Внутренние источники финансирования международных проектов и их преимущества.
3. Внешние источники финансирования многонациональной компании, преимущества и проблемы их привлечения.
4. Инструменты финансирования международных операций: иностранные облигации, еврооблигации, евроакции, своповые сделки.
5. Использование многонациональными компаниями технологии проектного финансирования.
6. Характеристики эффективности производственных инвестиций.
7. Измерение доходности облигаций.
8. Диверсификация инвестиций и дисперсия дохода.
9. Доходность купли-продажи финансовых инструментов.
10. Долгосрочные ссуды. Измерение доходности.

**2.ПК-6 -способностью анализировать и интерпретировать данные отечественной и зарубежной статистики о социально-экономических процессах и явлениях, выявлять тенденции изменения социально-экономических показателей**

## **I. Текущий контроль**

### **1. Устный опрос: - максимум 5 баллов.**

Каждый студент должен в ходе практических занятий устно ответить, как минимум один раз за семестр:

*0 баллов: студент не может ответить на поставленный вопрос или дает неверный ответ*

*1-2 балла: ответ студента не полный*

*3-4 баллов: ответы на вопросы правильные, но ограниченные рамками лекционного материала*

*5 баллов: ответ на вопрос полный, четкий и лаконичный, в ответе используются лекционный материал, материал из дополнительной литературы и приводятся практические примеры*

## **Тема 8. Налоговые аспекты деятельности многонациональных компаний**

Основные вопросы, выносимые на семинарское занятие:

1. Дайте определения понятий национальной налоговой политики и принципа налоговой нейтральности.
2. Какую роль играют нарушения налоговой нейтральности в управлении финансами многонациональных компаний и какие дополнительные возможности создают?
3. Перечислите основные виды отклонений от принципа налоговой нейтральности.
4. Дайте определения глобальной и территориальной налоговых систем.
5. Какие вопросы регулируются договорами об избежании двойного налогообложения? Какова цель заключения подобных международных соглашений?
6. Налогообложение зарубежных дочерних компаний. Налоговые кредиты.
7. Приведите примеры определяющего влияния налогов на выбор организационной формы зарубежного инвестирования.
8. Дайте определение трансфертного ценообразования. Приведите этические мотивы использования трансфертного ценообразования многонациональными компаниями.
9. Охарактеризуйте влияние явных и неявных налогов на выбор юрисдикции регистрации активов.
10. Какие налоги влияют на выбор юрисдикции размещения долговых обязательств многонациональной компании?

## **Тема 9. Управление оборотным капиталом многонациональной компании**

Основные вопросы, выносимые на семинарское занятие:

1. Возможна ли ситуация, когда валютные риски выступают позитивным фактором управления денежными средствами многонациональных компаний?
2. Какие конкретно валютные ограничения могут негативно повлиять на оборачиваемость денежных средств многонациональной компании?
3. Каким образом трансфертное ценообразование может быть использовано в управлении денежными средствами многонациональных компаний?
4. Перечислите факторы, усложняющие управление дебиторской задолженностью многонациональных компаний в развивающихся стра-

нах.

5. Какие дополнительные возможности в управлении запасами имеют многонациональные компании? Какие проблемы при этом возникают?

### Тема 10. Корпоративное управление и международный рынок корпоративного контроля

Основные вопросы, выносимые на семинарское занятие:

1. Охарактеризуйте специфические особенности функционирования советов директоров а. в США; б. в Японии; в. в Германии; г. в странах с развивающимися рынками корпоративного контроля.
2. Какую роль играют коммерческие банки в корпоративном управлении?
3. Охарактеризуйте национальные особенности корпоративных слияний и поглощений в основных моделях корпоративного управления.
4. В чем заключаются национальные особенности смены неэффективного топ-менеджмента?
5. Каковы основные составляющие преимуществ международных корпоративных реорганизаций?
6. Каким образом динамика валютных курсов влияет на корпоративные слияния и поглощения?
7. В чем заключаются основные трудности оценки компаний при международных слияниях и поглощениях?

#### 2. Задачи: - максимум 6 баллов.

**Каждый студент в течении семестра должен решать задачи по перечисленным ниже темам. Задачи решаются на практических занятиях в аудитории:**

**0 баллов: не верное решение задачи.**

**1 -2 баллов: решение задачи не полное с наличием ошибок в расчетной части.**

**3-4 баллов: в целом решение задачи верное с допущенными не существенными ошибками.**

**5-6 баллов: задача решена верно и логически выстроена.**

### Тема 10. Корпоративное управление и международный рынок корпоративного контроля

Задача 1. Фирма В приобретает фирму Т. До слияния известна следующая информация:

Акции	Фирма В	Фирма Т
Количество акций в обращении	1000	250
Цена акции, дол	25	25

Обе компании не имели долга. Фирма В оценила, что значение синергетического эффекта от приобретения составит 1000 дол. Определите: а) Если фирма Т готова быть приобретенной по 18 дол. за акцию наличными, какова NPV слияния компаний? б) Какова будет цена акции образовавшейся фирмы при условии пункта "а"? в) Предположим, что фирма Т готова к слиянию компаний при условии обмена акций. Если В предлагает три акции за каждые пять акций Т, какова будет цена акции образовавшейся компании? г) Какова NPV слияния компаний на условиях пункта "в"?

Задача 2. Компания ТГК-1 предполагает осуществить поглощение компании ТГК-2. Ниже представлены ожидаемые денежные потоки каждой из компаний в отдельности и объединенной компании с учетом синергии, в тыс. руб.:

Год	1	2	3	4
Компания ТГК-1	100	120	144	173
Компания ТГК-2	60	69	79	91
Компания ТГК (объединенная)	172	203	239	282

Стоимость капитала каждой из компаний в отдельности составляет 10%. Объединенная компания будет иметь схожее значение стоимости капитала.

Ожидаемое значение роста денежного потока для каждой из компаний после прогнозного периода (после 4-го года) составляет 4% в год. Объединенная компания, по прогнозам, будет расти приблизительно такими же темпами. Оцените эффект синергии в результате сделки.

Задача 3. Компания «Siemens» намеревается поглотить компанию «PowerMachines» («Силовые машины»).

Компания «Siemens» предоставила вам финансовую информацию о финансовом состоянии и результатах деятельности своей компании и целевой компании, т.е. «PowerMachines».

Информация «Siemens» :

Выручка по результатам только что закончившегося финансового года равна 2 млн руб. Операционная прибыль после налогообложения равна 100 тыс. руб. Отдача на вложения равна 12%.

Информация «PowerMachines» :

Выручка по результатам только что закончившегося финансового года равна 1,5 млн руб. Операционная прибыль после налогообложения равна 50 тыс. руб. Отдача на вложения равна 10%.

Обе компании, несмотря на разные масштабы деятельности и структуру капитала, имеют одинаковую стоимость капитала, равную 9% в год. Предполагается, что обе компании находятся в состоянии стабильного роста и в дальнейшем будут расти на 3% в год.

Вопросы:

- рассчитайте стоимость компании «Siemens», функционирующей самостоятельно;
- рассчитайте стоимость компании «PowerMachines», функционирующей самостоятельно;
- рассчитайте стоимость синергического эффекта, если компания «Siemens» в результате поглощения предполагает повысить уровень отдачи на вложенные средства до 12% по уже имеющимся проектам и до 15% по новым проектам при сохранении сегодняшних темпов роста.

Задача 4. Имеется информация о двух компаниях, которые участвуют в сделке M&A с целью достижения синергического эффекта, :Heineken (HNK) Степан Разин (SR)

Показатель	ЕВИТ млн руб	Балансовая стоимость капитала млн руб	Бета	Значение финансового рычага (D/(D+E))	Стоимость заемного финансирования (до учета эффекта налогового щита)

HNK	160	1 000	0,8	10%	8%
SR	450	2 400	0,8	10%	8%

Показатель / компания EBIT 160 450 Балансовая стоимость капитала 1 000 2 400 Бета 0,8 0,8 Значение финансового рычага (D/(D+E)) 10% 10% Стоимость заемного финансирования (до учета эффекта налогового щита) 8% 8%

Обе компании находятся в состоянии стабильного роста, который и в дальнейшем прогнозируется равным 5% в год.

Ставка налога на прибыль равна 40%.

Безрисковая ставка равна 5%.

Рыночная премия за риск равна 6,3%.

Компании, в силу специфики деятельности, не испытывают потребности в оборотном капитале.

Вопросы:

а) оцените стоимость объединенной компании при условии, что в результате сделки не удастся достичь каких-либо синергических эффектов;

б) оцените стоимость объединенной компании при следующих условиях:

в результате сделки удастся сократить акционерный капитал (по балансовой стоимости) на 20%;

в результате сделки повысится кредитоспособность компании, что позволит увеличить значение финансового рычага (D/(D+E) ratio) до 25%;

### 3. Кейсы – максимум 7 баллов

*0 баллов: студент не может ответить на поставленный вопрос или дает неверный ответ*

*1 -3 балла: ответ студента не полный, тема не раскрыта*

*4-5 баллов: тема раскрыта, ответы на вопросы правильные, но ограниченные рамками лекционного материала*

*6-7 баллов: ответ на вопрос полный, четкий и лаконичный, тема раскрыта, в ответе используются лекционный материал, материал из дополнительной литературы и приводятся практические примеры*

### Тема 10. Корпоративное управление и международный рынок корпоративного контроля

**Кейс 1.** Даны показатели деятельности двух компаний в сделке M&A, «Metran» и «Tranmet», на 2007 год, в млн австралийских долларов:

Показатель / компания Metran Tranmet Выручка 4 400 3 125 Себестоимость (без расходов на амортизацию) 87,5% 89,0% Амортизация 200 74 Ставка налога на прибыль 35% 35% Оборотный капитал 10% от выручки 10% от выручки Рыночная стоимость акционерного капитала 2 000 1 300 Задолженность 160 250

Показатель	Выручка, млн.дол	Себестоимость (без расходов на амортиза-	Амортизациямлн.дол	Ставка налога на прибыль	Оборотный капитал	Рыночная стоимость акционерного капита-	Задолженностьмлн.дол
------------	------------------	--	--------------------	--------------------------	-------------------	---	----------------------

		цию)				ламЛН.дол	
компания Metran	4 400	87,5%	200	35%	10% от вы- ручки	2 000	160
компания Tranmet	3 125	89,0%	74	35%	10% от вы- ручки	1 300	250

Обе компании стабильно развиваются и предполагают расти на 5% в год в долгосрочной перспективе. Расходы капитального характера будут совпадать с амортизацией. Коэффициент бета для обеих компаний равен 1, обе компании имеют одинаковый кредитный рейтинг ВВВ, выплачивают проценты по займам в размере 8,5%, безрисковая ставка равна 7%.

В результате слияния компания рассчитывает снизить себестоимость (COGS - costofgoodssold) до 86% от выручки без привлечения дополнительного финансирования.

Примечание: рыночная премия за риск компании с рейтингом ВВВ равна 5,5%.

Вопросы:

- а) рассчитайте стоимость компании «Metran», функционирующей самостоятельно;
- б) рассчитайте стоимость компании «Tranmet», функционирующей самостоятельно;
- в) рассчитайте стоимость объединенной компании без синергии;
- г) рассчитайте стоимость компании при условии достижения синергического эффекта;
- д) выделите стоимость синергического эффекта.

## Кейс 2.

### Кейс 16 GrubstakeMiningCompany Многопериодная модель CAPM

На протяжении последних 30 лет горнодобывающей компанией Grubstake управляют братья Граб, Бад и Ла Верн. 10 лет назад компания стала публичной, а Бад и Ла Верн - мажоритарными акционерами и президентом и управляющим соответственно. Акции компании распределены между братьями Граб и их друзьями. Большая часть их состояния инвестирована в Grubstake.

Приоритетным направлением для компании является угольная промышленность, хотя за последние два года деятельность компании была диверсифицирована путем включения разведки и разработки нефтяных месторождений. Также Grubstake владеет несколькими бездействующими золотыми и серебряными рудниками в Колорадо и Вайоминг. Недавний значительный рост цен на золото и серебро подтолкнул Эдварда Гилса, вицепрезидента компании, в прошлом ответственного за деятельность всех ее золотых и серебряных рудников, попытаться убедить братьев открыть несколько законсервированных рудников. Наиболее многообещающей среди всех альтернатив является рудник DryGulchSilver (Шик, Вайоминг), который последний раз действовал 8 лет назад и имеет самые большие залежи серебра из всех законсервированных рудников. Гилс рассказал Бадю Грабу что для восстановления этого рудника потребуется около \$1.5 млн. и в последующие два года DryGulchSilverMine будет способен генерировать денежный поток в \$2 млн.. Период окупаемости проекта, таким образом, составит менее двух лет. Бад Граб согласился сформировать комитет для более детального исследования прибыльности возобновления работы рудника DryGulchMine. В комитет вошли следующие пять лиц (с указанными обязанностями):

Каждый из членов комитета последний месяц собирал информацию, связанную с его сферой обязанностей. Собрание комитета, на котором будет произведен обмен и анализ информации, состоится в ближайшие три дня.

После чего будут сформулированы рекомендации для братьев Граб. Решение о повторном открытии рудника GulchMine будет принято 1

июня. Целевая дата возобновления добычи серебра – 1 сентября.

Трое из пяти членов комитета (Гилс, Хэус и Банкер) раньше работали в отрасли добычи серебряной руды и известно, что в их интересах повторное открытие рудника. О’Туле имеет опыт работы в отрасли добычи каменного угля, но практически ничего не знает о добыче серебра. Он рассматривает добычу серебра как очень рискованный проект. Деятельность Вонгата никогда не была связана с добычей полезных ископаемых, не смотря на это, он тщательно следит за фьючерсными сделками на рынках золота и серебра.

Глава комитета, Гилс, уже получил предварительные отчеты от каждого из членов комитета. Джон О’Туле, в обязанности которого входила оценка затрат на восстановление рудника, предоставил следующие данные:

Оценка затрат (долл.) Дата начала работ Работы

О’Туле также прогнозирует, что в августе (за месяц до того как рудник может начать работу) компания должна произвести первоначальные инвестиции в покупку запасных частей в размере \$150 000. Хотя он подчеркивает, что данные цифры являются лишь оценками, О’Туле считает, что они почти в точности совпадут с реальными издержками при условии, что работы по восстановлению рудника начнутся 1 июня, как запланировано.

(Здесь и в дальнейшем все данные берутся на конец месяца.) По оценкам О’Туле, по причине износа оборудования и открытия новых шахт компании придется каждые 2 года нести эти затраты.

На повторно смонтированную электрическую систему, рельсовые дороги и новое горное оборудование будет ежемесячно начисляться амортизация: используется линейный метод начисления амортизации за двухлетний период с нулевой ликвидационной стоимостью в конце периода.

Все остальные издержки на открытие шахты не будут амортизироваться. В конечном счете, ни одна из первоначальных инвестиций в инвентарь не будут восстановлена в конце планируемого периода.

Хэус был контролером рудника DryGulch, когда рудник был открыт.

При разработке месторождений всегда существует вероятность несчастного случая, который может серьезно повлиять на операционные издержки. Хэус рекомендует компании застраховать любые дополнительные издержки и потерю продукции в результате природных аварий. Ежемесячная страховая премия – \$5 000.

В своем отчете Хэус отмечает, что если операционные издержки по добыче руды можно спрогнозировать с определенным уровнем вероятности, то количество чистого серебра на данное количество руды предсказать очень трудно. В связи с неопределенностью положения и богатства жил серебра, одинаковое количество добытой руды может приносить различный уровень чистого серебра в разные месяцы. Используя фактические данные о работе этого рудника в прошедшие периоды, Хэус оценивает, что случайный месячный объем серебра будет описываться распределением, представленным в таблице.

DryGulchMineGrubstakeMiningCompany Распределение вероятностей для месячного объема серебра Объем чистого серебра (унции ) Вероятность 8 000 0,2 12 000 0,6 16 000 0,2 Билл Банкер назначен ответственным за транспортировку серебряных слитков на рынок для немедленной продажи. Сначала, в личной беседе с Гилсом он предложил продавать серебро напрямую одному тexasскому нефтепромышленнику, который по слухам скупал большие объёмы серебра, но Гилс предположил, что братья Граб предпочтут реализовывать серебро более традиционным способом. Основываясь на этом предположении, Банкер составил план транспортировки серебра в Чикаго по железной дороге, где оно может быть реализовано различным дилерам. Дилеры будут хранить серебро на складах на территории города. По его мнению, издержки транспортировки и страховка при использовании данного канала сбыта будут составлять \$0.75 на унцию серебра. Ответственность за определение окончательной рентабельности любых инвестиций в повторное открытие рудника DryGulch ложится на плечи Д. ФилбортаВонгата III (степень MBA).

Компания наняла его два года назад в рамках проекта по модернизации финансового сектора компании. Вонгат должен был внедрить новые методы финансового планирования и контроля. Недавнее решение компании о расширении своей деятельности и освоении нефтяного рынка и рынка пиломатериалов было основано на экономическом анализе намечаемых капиталовложений. Так как данные инвестиции оказались очень успешными, работа Вонгата была высоко оценена братьями Граб.

Вонгат и его отдел немного опаздывают в приготовлении полного отчета для комитета, но Вонгат предоставил управляющему краткое письменное описание своего подхода к определению рентабельности повторного открытия рудника.

GrubstakeMiningCompany Служебная записка, написанная Д. Филбортом Вонгатом III По нашему мнению, решение о повторном открытии рудника должно быть принято или отвергнуто в зависимости от того, повысит ли это благосостояние акционеров компании. Для того, чтобы определить, какое воздействие на рыночную цену акции окажет открытие рудника, необходимо оценить ожидаемые будущие денежные потоки и соответствующие им ставки дисконтирования для расчета чистой приведенной стоимости этих денежных потоков.

Мы рекомендуем прогнозировать месячные денежные потоки на следующие два года. Данный прогнозный горизонт был выбран по двум причинам. Во-первых, мы считаем, что очень сложно точно спрогнозировать денежные потоки на более длительный промежуток времени. Во-вторых, братья Граб никогда не согласятся на повторное открытие рудника, если оно не окупится в ближайшие два года. Кроме того, так как, согласно проекту мистера О'Туле, компания будет нести издержки по замене устаревшего оборудования каждые два года – инвестиции в открытие рудника имеют естественный цикл в два года. Таким образом, рентабельность рудника будет зависеть от рентабельности двухлетнего цикла производственного процесса.

При разработке месторождений всегда существует вероятность несчастного случая, который может серьезно повлиять на операционные издержки. Хэус рекомендует компании застраховать любые дополнительные издержки и потерю продукции в результате природных аварий. Ежемесячная страховая премия – \$5 000.

В своем отчете Хэус отмечает, что если операционные издержки по добыче руды можно спрогнозировать с определенным уровнем вероятности, то количество чистого серебра на данное количество руды предсказать очень трудно. В связи с неопределенностью положения и богатства жил серебра, одинаковое количество добытой руды может приносить различный уровень чистого серебра в разные месяцы. Используя фактические данные о работе этого рудника в прошедшие периоды, Хэус оценивает, что случайный месячный объем серебра будет описываться распределением, представленным в таблице.

DryGulchMineGrubstakeMiningCompany Распределение вероятностей для месячного объема серебра Объем чистого серебра (унции ) Вероятность 8 000 0,2 12 000 0,6 16 000 0,2 Билл Банкер назначен ответственным за транспортировку серебряных слитков на рынок для немедленной продажи. Сначала, в личной беседе с Гилсом он предложил продавать серебро напрямую одному техасскому нефтепромышленнику, который по слухам скупал большие объёмы серебра, но Гилс предположил, что братья Граб предпочтут реализовывать серебро более традиционным способом. Основываясь на этом предположении, Банкер составил план транспортировки серебра в Чикаго по железной дороге, где оно может быть реализовано различным дилерам. Дилеры будут хранить серебро на складах на территории города. По его мнению, издержки транспортировки и страховка при использовании данного канала сбыта будут составлять \$0.75 на унцию серебра. Ответственность за определение окончательной рентабельности любых инвестиций в повторное открытие рудника DryGulch ложится на плечи Д. Филборта Вонгата III (степень MBA).

Компания наняла его два года назад в рамках проекта по модернизации финансового сектора компании. Вонгат должен был внедрить новые методы финансового планирования и контроля. Недавнее решение компании о расширении своей деятельности и освоении нефтяного рынка и рынка пиломатериалов было основано на экономическом анализе намечаемых капиталовложений. Так как данные инвестиции оказались очень успешными, работа Вонгата была высоко оценена братьями Граб.

Вонгат и его отдел немного опаздывают в приготовлении полного отчета для комитета, но Вонгат предоставил управляющему краткое письменное описание своего подхода к определению рентабельности повторного открытия рудника.

GrubstakeMiningCompany Служебная записка, написанная Д. Филбортом Вонгатом III По нашему мнению, решение о повторном открытии рудника должно быть принято или отвергнуто в зависимости от того, повысит ли это благосостояние акционеров компании. Для того, чтобы определить, какое воздействие на рыночную цену акции окажет открытие рудника, необходимо оценить ожидаемые будущие денежные потоки и соответствующие им ставки дисконтирования для расчета чистой приведенной стоимости этих денежных потоков.

Мы рекомендуем прогнозировать месячные денежные потоки на следующие два года. Данный прогнозный горизонт был выбран по двум причинам. Во-первых, мы считаем, что очень сложно точно спрогнозировать денежные потоки на более длительный промежуток времени. Во-вторых, братья Граб никогда не согласятся на повторное открытие рудника, если оно не окупится в ближайшие два года. Кроме того, так как, согласно проекту мистера О'Туле, компания будет нести издержки по замене устаревшего оборудования каждые два года – инвестиции в открытие рудника имеют естественный цикл в два года. Таким образом, рентабельность рудника будет зависеть от рентабельности двухлетнего цикла производственного процесса.

Чтобы помочь в оценке ожидаемых будущих денежных потоков, финансовый сектор определил прогнозное распределение вероятностей для цен на серебро в первый год функционирования рудника, начинающийся в сентябре. (Предполагается получение денежных потоков в конце каждого месяца).

Цена серебра на срочном рынке в первый год (долл. за унцию) 5 0,325 0,4 45 0,3 Мы получили следующее распределение вероятностей для цен на серебро для каждого месяца в следующем году (с учетом вероятности цены):

Цена серебра на срочном рынке во второй год (долл. за унцию) 5 0,2 15 0,6 25 0,2 Для каждого года мы предполагаем, что данные случайные изменения в ценах будут независимы во времени и независимы от случайно распределенных объемов серебра, добываемого на руднике DryGulch. Мы полагаем, что модель определения доходности капитальных активов (САРМ) является наиболее подходящей в нашем случае для определения скорректированных с учетом риска ставок дисконтирования.

Модель имеет следующие сильные стороны: (1) согласно модели, ожидаемые денежные потоки должны дисконтироваться по ставке, соизмеримой с риском данного денежного потока, (2) требуется минимальное количество информации о прогнозных распределениях вероятностей, (3) пока оценки. В качестве ценной бумаги с сопоставимым риском для денежного потока, генерируемого рудником DryGulch, мы предлагаем использовать фьючерсные контракты на продажу серебра. Например, сентябрьский фьючерсный контракт – это ценная бумага, которая при условии покупки ее сегодня дает право ее владельцу поставить 5 000 унций серебра в конце сентября. Мы предлагаем использовать требуемую норму доходности по данной ценной бумаге в месяц  $k$  в качестве  $E(R_{tk})$ , подходящая ставка 0,1

Данные распределения могут быть использованы совместно с формулой (1) для определения соответствующей месячной ставки дисконтирования для ожидаемых ежемесячных денежных потоков, генерируемых рудником в первом году.

Затем, мы рассматриваем фьючерсные контракты, которые будут исполнены во втором году. Также, как и в первом случае, мы прогнозируем, что совместное распределение месячных доходностей по этим фьючерсным контрактам и доходность рыночного индекса будут одинаковыми для каждого месяца данного года.

— — —

0,010 0,004 0,1 0,000 0,005 0,2 0,005 0,007 0,4 0,015 0,009 0,2 0,020 0,010 0,1

— — —

Финансовый сектор продолжает работу по расчету стоимости, которую создаст для компании повторное открытие рудника.

### **Вопросы:**

1. Используя информацию, собранную членами комитета и предварительный отчет Вонгата, описывающего методы, которые он собирается использовать при расчете чистой приведенной стоимости повторного открытия рудника, рассчитайте NPV проекта, используя модель оценки доходности капитальных активов (САРМ)
2. Как вы оцениваете понимание Вонгатом модели САРМ – в частности, его понимание сильных и слабых сторон модели, ее предположения и ее применимость для принятия решения о повторном открытии рудника?
3. Если бы вы были председателем комитета и получили информацию, предоставленную другими членами комитета, какое решение относительно будущего рудника DryGulch вы бы порекомендовали принять братьям Граб? Чем вы можете подтвердить ваши рекомендации.

### **Кейс 3.**

Кейс Слияние Daimler-Benz AG и Chrysler Corporation. У Daimler-Benz AG (DB) были все основания служить символом немецкого качества и инженерной мысли. Роскошные машины этой компании считались самыми совершенными и служили примером использования новейших достижений в системах безопасности, электронике, комфорте и дизайне. Машины DB продавались в 200 странах мира, а Mercedes был мощным брэндом мирового уровня. Но начало 1990-х годов принесло Daimler-Benz ряд неудач. Ее амбициозный процесс диверсификации с учетом новых технологий не дал ожидаемого синергетического эффекта. Европейское подразделение грузовых автомобилей несло серьезные убытки. К тому же компания испытывала мощное давление со стороны японских конкурентов, которые предлагали столь же роскошные автомобили, как и DB, с тем же качеством и технологиями, но по гораздо более низким ценам. DB начала коренную перестройку, особенно после того, как в начале 1995 года главой компании стал Юрген Шремп. В ходе операции под образным названием «прекращение кровопотери» компания реструктуризировала, закрыла либо продала все неприбыльные подразделения — радикальный американский подход, какого в Германии никогда прежде не видывали. Как только реструктуризация начала приносить плоды, г-н Шремп задумался о будущем Daimler-Benz и всей автомобильной отрасли. Он ясно видел, что в ней происходит, и не мог не заметить некоторых особенностей. За исключением компаний, обслуживающих четко обозначенные ниши (например, BMW, Porsche, Volvo), не осталось независимых марок класса "люкс". Большинство марок перешло в руки крупных глобальных компаний. С середины 1980-х количество брэндов, конкурирующих на рынке машин класса «люкс», возросло с 9 до 19. Хотя в конце 1990-х годов дела Chrysler шли прекрасно, глава компании Боб Итон не раз задумывался о будущем. Спад в экономике США ударит по компании сильнее, чем по более крупным собратьям из "Большой Тройки" или японским конкурентам. Усиливается конкуренция на таких сегментах рынка, как мини-фургоны и большие спортивные машины, где Chrysler традиционно считалась лидером. Учитывая эти факты, Ю. Шремп в январе 1998 года обратился к Б. Итону с предложением обсудить возможность слияния двух компаний. Учитывая сложившиеся обстоятельства, Б. Итон с готовностью откликнулся на это предложение. 7 мая 1998 года последовало официальное объявление о слиянии Daimler-Benz AG и Chrysler Corporation. Предполагалось, что это слияние будет чрезвычайно плодотворным. Ожидалось, что фаза интеграции продлится три года. Высказывалось мнение, что принцип «слияния равных» позволит реализовать «все лучшее двух миров», т.е. объединение сильных сторон и самых удачных находок обеих компаний создаст новую организацию, которая намного опередит конкурентов. Менеджмент пересмотрел все процессы, выбирая оптимальные решения. И действительно, поначалу капитализация объединенных компаний повысилась, но потом начались проблемы: снижение продаж, прибыли, капитализации, увольнение рабочих, закрытие заводов. Обе компании в результате неудачного слияния понесли убытки, исчис-

ляемые десятки миллиардов долларов, а еще больше составила упущенная выгода. Поэтому в 2007 году состоялось разделение компаний: 80,1% акций Chrysler было выкуплено американским хедж-фондом CerberusCapitalManagement за \$7,4 млрд., причем большая часть этих средств будут вложены в Chrysler в качестве инвестиций, у Daimler осталось 19,9% ценных бумаг концерна. Анализ причин неудачи Слияния Daimler-Chrysler: 1. Это изначально было слияние неравных партнеров: распределение акций между компаниями Daimler-Benz и Chrysler осуществлялось в соотношении 58:42. 2. Решения изначально принимались в пользу германской компании в ущерб американской: регистрации Daimler-Chrysler в Германии. 3. Mercedes-Benz работала только в высших сегментах рынка, а брэнды Chrysler ориентировались на средний сегмент рынка и были сильнее на таких сегментах, как мини-фургоны, большие спортивные автомобили и пикапы

**Вопросы:** 1. Определите тип слияния компаний. 2. Какие цели ставились перед слиянием? 3. Почему не удалось слияние? 4. Какие рекомендации по совершенствованию данного слияния можно предложить?

### **3. Презентации – 7 баллов**

**Каждый студент в течении семестра должен сделать не менее одной презентации. Темы презентаций определяет преподаватель. Защита презентации проводится на практическом занятии с предоставлением слайдов.**

*0 баллов: презентация не представлена или ее содержание не соответствует теме.*

*1 -2 баллов: материал представленной презентации носит поверхностный характер оформление презентации не качественное, выступление логически не выстроено.*

*3-5 баллов: основные вопросы темы презентации раскрыты, но допущены отдельные недопонимания рассматриваемой проблемы. Качество оформления презентации хорошее.*

*6-7 баллов: тема презентации раскрыта полностью, защита презентации логически выстроена. Качество оформления презентации отличное.*

Тема 10. Корпоративное управление и международный рынок корпоративного контроля

Темы для презентации.

1. Эволюция корпоративного управления.
2. Сравнительный анализ моделей корпоративного управления.
3. Становление и развитие корпоративных объединений в процессе российской приватизации.
4. Особенности корпоративного управления в России: отличительные признаки, факторы и проблемы национальной модели.
5. Разделение функций владения и управления.
6. Основные участники корпоративных отношений.
7. Взаимоотношения между основными субъектами корпоративных отношений.
8. Участие управленцев в переезде собственности компании.

9. Основные способы и формы нарушения прав акционеров управленцами компании.
10. Правовые аспекты деятельности Совета директоров и практики функционирования в России.
11. Условия формирования и перспективы развития института независимых директоров в практике российских акционерных обществ.
12. Актуальность рейтинговых оценок качества корпоративного управления для российских эмитентов.
13. Исследование кодексов корпоративного управления российских компаний.
14. Корпоративные слияния и поглощения: российские особенности и зарубежная практика.
15. Формирование и специфика корпоративной культуры российскими компаниями.
16. Современные модели корпоративного управления.
17. Корпоративное управление в России и странах ЕС: пути совершенствования.
18. Оценка эффективности функционирования системы корпоративного управления в международной практике и России.
19. Влияние институциональной среды и институциональных преобразований на процесс функционирования системы корпоративного управления.
20. Перспективы развития корпоративного управления в России: российские особенности и роли основных участников.

## II. Промежуточная аттестация

### 1. Зачетные вопросы: - максимум 30 баллов

*0 баллов: ответы с грубыми ошибками или ответов нет.*

*1-10 баллов: ответы частично неполные, без грубых ошибок.*

*11-20 баллов: ответы полные с недостаточной аргументацией.*

*21-30 баллов: ответы полные с исчерпывающей аргументацией.*

Зачет по дисциплине проводится в письменной форме. Зачетная работа состоит из двух заданий, представляющих различные темы курса, представляющих собой теоретические вопросы. Список вопросов приведены ниже.

#### Зачетные вопросы

1. Основные составные части и функции валютного рынка.
2. Виды и формы эффективности валютного рынка.
3. Валютная система. Классификации валютных систем.
4. Государственное регулирование валютного рынка, его цели и задачи.
5. Валютные курсы и факторы, их определяющие.
6. Паритет процентных ставок, его обоснование и роль в управлении финансами многонациональных компаний.
7. Паритет покупательной способности, его обоснование и роль в управлении финансами многонациональных компаний.
8. Валютный арбитраж и его виды.
9. Монетарные и немонетарные активы и обязательства и их роль в управлении финансами многонациональной компании.
10. Транзакционные и операционные валютные риски. Методы управления транзакционными и операционными валютными рисками.

11. Срочные сделки на валютном рынке и их роль в страховании валютных рисков.
12. Сделки своп и их использование в управлении финансами многонациональных компаний.
13. Структура и характеристики международных финансовых рынков.
14. Состав и структура международного инвестиционного портфеля.
15. Диверсификация международного портфеля и ограничения, ей свойственные.
16. Основные методы инвестирования в индивидуальные зарубежные ценные бумаги.
17. Мотивы, преимущества и риски интернационализации деятельности акционерной компании.
18. Основные конкурентные преимущества многонациональной компании.
19. Финансовые риски, связанные с интернационализацией деятельности компании.
20. Политические и культурные риски, сопутствующие интернационализации деятельности компании.
21. Учет специфических рисков при зарубежном инвестировании.
22. Риск экспроприации и его учет в анализе международных инвестиционных проектов.
23. Протекционизм, как составляющая политического риска при зарубежном инвестировании.
24. Стратегии выхода компании на международные рынки.
25. Экспортно-импортная стратегия выхода компании на международные рынки.
26. Контрактная стратегия выхода компании на международные рынки.
27. Инвестиционные стратегии выхода компаний на международные рынки. Стратегические альянсы.
28. Выбор валюты дисконтирования денежных потоков от реализации зарубежного проекта и его обоснование.
29. Интеграция и сегментация финансовых рынков. Оценка стоимости капитала на сегментированных рынках.
30. Применение модели CAPM для оценки стоимости собственного капитала многонациональной компании.
31. Финансовая структура и средневзвешенная стоимость капитала многонациональных компаний.
32. Внутренние источники финансирования международных проектов.
33. Внешние источники финансирования многонациональной компании.
34. Инструменты финансирования международных операций: иностранные облигации, еврооблигации, евроакции, своповые сделки.
35. Использование многонациональными компаниями технологии проектного финансирования.
36. Налоговая нейтральность и ее виды. Нарушения налоговой нейтральности и их роль в управлении финансами многонациональных компаний.
37. Глобальная и территориальная налоговые системы. Соглашения об избежании двойного налогообложения и их роль в управлении финансами многонациональных компаний.
38. Влияние налогов на выбор организационной формы зарубежного инвестирования.
39. Трансфертное ценообразование как элемент налогового планирования в многонациональных корпорациях.
40. Влияние налогов на выбор юрисдикции регистрации активов и размещения долговых обязательств многонациональной компании.

41. Управление денежными средствами многонациональной компании.
  42. Управление дебиторской задолженностью и кредитной политикой многонациональных компаний в отношении зарубежных контрагентов.
  43. Управление запасами многонациональных компаний.
  44. Национальные модели корпоративного управления: англо-американская, германская, японская, китайская и состав доминирующих стейкхолдеров.
  45. Национальная специфика функционирования советов директоров.
  46. Международные корпоративные слияния и поглощения, и их мотивы.
  47. Национальные особенности смены неэффективного топ-менеджмента.
- 
48. Понятие публичной и непубличной компании. Требования, предъявляемые к публичным компаниям (обществам) в соответствии с действующим законодательством.
  49. Условия отнесения общества к публичным компаниям. Последствия приобретения компанией публичного статуса.
  50. Требования к раскрытию информации публичными компаниями.
  51. Разделение владения и управления публичными компаниями и его экономические последствия. Агентский конфликт и его экономические последствия.
  52. Основные экономические и управленческие преимущества публичных компаний.
  - 53.
  54. Финансовая система как фактор устойчивого функционирования публичных компаний.
  55. Базовые технологии финансовой системы.
  56. Государственное регулирование финансовых рынков: цели, методы, влияние на управление финансами публичных компаний.
  57. Кризисы ликвидности: экономическая природа и причины возникновения. Возможности частного бизнеса и государства по противодействию банковским паникам и обвалам на рынках ценных бумаг.
  58. Финансовые посредники как необходимый элемент функционирования публичных компаний. Взаимоотношения публичных компаний и финансовых посредников.
  59. Роль коммерческих банков в обеспечении функционирования публичных компаний. Активы и обязательства коммерческих банков: проблемы диспаритета.
  60. Роль накопительного страхования в обеспечении публичных компаний финансовыми долгосрочными финансовыми ресурсами.
  61. Инвестиционные посредники: инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, хедж-фонды. Взаимоотношения публичных компаний и инвестиционных посредников. 13. Основные функции рынка ценных бумаг и организация финансов публичных компаний.
  62. Инвестиционные банкиры (андеррайтеры) и их роль в управлении финансами публичных компаний.
  63. Роль институциональных инвесторов в управлении финансами публичных компаний.
  64. Денежный рынок и его роль в управлении финансами публичных компаний.
  65. Рынок капиталов: возникновение, эволюция и инструменты. Значение рынка капиталов для экономики.

66. Основные субъекты рынка капиталов: акционеры, кредиторы, менеджеры и их побудительные мотивы
67. Рынок первичных размещений и вторичный рынок. Рынок корпоративного контроля.
68. Рынки деривативов и их роль в управлении финансами публичных компаний.
69. Рынок государственных ценных бумаг и его роль в управлении финансами публичных компаний.
70. Понятие корпоративного управления и основные подходы к его определению.
71. Агентская теория корпоративного управления и проблема инфорсmenta прав заинтересованных сторон. Основная функция фирмы в рамках агентской теории.
72. Стейкхолдеры современной корпорации и основные подходы к их классификации.
73. Теория стейкхолдеров. Конкуренция между различными группами стейкхолдеров за контроль над корпорацией. Нормативный и инструментальный подходы к стейкхолдерской теории.
74. . Контрактная теория корпоративного управления. Явные и неявные, полные и неполные контракты. 27. Возможность достижения компромисса между агентским и стейкхолдерским подходами в корпоративном управлении. 28. Управление восприятием финансовым рынком ценных бумаг и корпоративных рисков компании, как методологическая основа управления финансами публичной компании.
75. Финансовые и нефинансовые факторы и драйверы создания акционерной стоимости.
76. Понятие рыночной эффективности. Виды и формы рыночной эффективности. Дискуссионные вопросы концепции рыночной эффективности.
77. Влияние уровня эффективности финансовых и продуктовых рынков на управленческие решения в области корпоративных финансов.
78. Экономическая природа, содержание и критерии эффективности управления публичной корпорацией, ориентированного на создание акционерной стоимости (ценности).
79. Финансовый инструментарий управления на основе критерия стоимости (ценности).
80. Стейкхолдерско-агентский подход к ценностно-ориентированному управлению финансами публичной компании.
81. Индикаторы (метрики) создания акционерной стоимости. Показатели, реализующие концепции бухгалтерского (финансового) учета и денежных потоков.
82. Индикаторы создания акционерной стоимости, основанные на показателях рыночной стоимости и проблемы их применения.
83. Показатели остаточного дохода. Сущность и необходимость расчетных показателей прироста акционерной стоимости публичной компании.
84. Основы расчета и применения показателей экономической добавленной стоимости (EVA) и экономической прибыли (EP) в управлении корпоративными финансами.
85. Финансовая составляющая компенсационных планов менеджеров на основе ценностно-ориентированных критериев.
86. Корпоративная финансовая этика и социальная ответственность: содержание и взаимосвязь со стейкхолдерской моделью корпоративного управления.
87. Инструментальный и нормативный подходы к корпоративной финансовой этике и корпоративной социальной ответственности.
88. Сигнальная (репутационная) теория и теория (не)достаточности ресурсов как альтернативные теоретические подходы к обоснованию взаимосвязи социальной ответственности и финансовой эффективности публичной компании.
89. Противодействие злоупотреблению информационной асимметрией и экспроприации квазиренд как основной элемент корпоративной

- финансовой этики. Корпоративная финансовая этика и корпоративная прозрачность.
90. Специфика инвестиционных решений публичной компании. Использование рыночных оценок корпоративных активов.
  91. Организация инвестиционного процесса публичной компании в условиях разделения владения и управления. Проблема агентских отношений в планировании инвестиций. 46. Структура источников средств публичной компании. Состав и структура источников собственных средств. 47. Долевые частные ценные бумаги различных типов как инструменты формирования собственного капитала акционерной компании.
  92. Размещение акций. Издержки размещения. Преимущественные права.
  93. Процедура IPO. Процедуры "Due diligence" и их роль в первичном размещении ценных бумаг.
  94. Модели оценки стоимости долевого финансирования.
  95. Инструменты формирования долгосрочного заемного капитала публичной компании долговые частные ценные бумаги. Виды облигаций и их характеристика.
  96. Преимущества и недостатки облигационного финансирования.
  97. Показатель дюрации и его интерпретация.
  98. Использование варрантов и конвертируемых финансовых инструментов в управлении финансами публичных компаний
  99. Основные подходы к обоснованию структуры финансирования публичной компании: статическая компромиссная теория, теория иерархии, теория слежения за рынком и их критический анализ.
  100. Основные теории дивидендной политики и их обоснование. 57. Информационное содержание (сигнальный эффект) решения о выплате дивидендов.
  101. Выкуп акций, как элемент дивидендной политики.
  102. Факторы, определяющие формирование дивидендной политики публичных компаний.
  103. Типы и мотивы корпоративных реорганизаций.
  104. Механизмы корпоративных реорганизаций.
  105. Холдинговые компании, совместные предприятия и выкупы за счет долгового финансирования.
  106. Враждебные поглощения и методы противодействия им.
  107. Проблема оценки активов при корпоративных реорганизациях.
  108. Оценка финансовой результативности корпоративных реорганизаций.

**2. Зачетные задачи:** - максимум 20 баллов

*0 баллов: ответы с грубыми ошибками или ответов нет.*

*1 -6 баллов: ответы частично неполные, без грубых ошибок.*

*7-13 баллов: ответы полные с недостаточной аргументацией.*

*14-20 баллов: ответы полные с исчерпывающей аргументацией.*

Примеры зачетных задач

Задача 1. Известны следующие котировки курса спот покупки-продажи британских фунтов за доллары США: Банк А: GBP/USD

1.5110/1.5240; банк В: GBP/USD 1.4950/1.5000. Определить, возможен ли пространственный арбитраж, и если да, то каков будет потенциальный доход от сделки, ограниченной 1 млн. фунтов или эквивалентной суммой в долларах.

Задача 2. Имеются следующие котировки для доллара США: курс спот USD/RUR 28.78, 30-дневный курс форвард USD /RUR 28.44. Определите величину дисконта или премии, которыми продается американский доллар.

Задача 3. На основе нижеследующей информации определите, возможен ли временной арбитраж, если транзакционные издержки составляют 0.5% от суммы сделки. Процентные ставки составляют 4.25/4.350% в долларах США; 8.045/8.345% в британских фунтах. Курс спот USD/GBP: 0.7152/0.7156; годовой форвард USD/GBP 0.72912/0.73065. Если арбитраж возможен, опишите последовательность шагов арбитражера и рассчитайте чистый выигрыш от операции (с учетом транзакционных издержек), если максимальный размер сделки ? 2 млн. долларов США или эквивалентная сумма в фунтах.

Задача 4. Известны следующие котировки курса спот покупки-продажи британских фунтов за доллары США: Банк А: GBP/USD 1.4510/1.4870; банк В: GBP/USD 1.4440/1.4490. Определить, возможен ли пространственный арбитраж, и если да, то каков будет потенциальный доход от сделки, ограниченной 2 млн. долларов или эквивалентной суммой в фунтах.

Задача 5. Имеются следующие котировки для шведской кроны: курс спот SKR/RUR 2.40916, 90-дневный курс форвард SKR/RUR 2.52498. Определите величину дисконта или премии, которыми продается шведская крона

Задача 6. На основе нижеследующей информации определите, возможен ли временной арбитраж, если транзакционные издержки составляют 0.1% от суммы сделки. Процентные ставки составляют 2.825/3.125% в долларах США; 7.25/7.375% в британских фунтах. Курс спот USD/GBP: 0.7161/0.7196; 6-месячный форвард USD/GBP 0.72465/0.73775. Если арбитраж возможен, опишите последовательность шагов арбитражера и рассчитайте чистый выигрыш от операции (с учетом транзакционных издержек), если максимальный размер сделки ? 2 млн. фунтов или эквивалентная сумма в долларах США.

Задача 7. Рассчитайте стоимость источника «Привилегированные акции», если компания планирует эмиссию этих ценных бумаг номиналом 95 рублей, ставкой годового дивиденда 6 %. Цена размещения привилегированных акций прогнозируется на уровне 68 рублей, а эмиссионные расходы – 5% от номинала акции.

Задача 8. По модели оценки доходности CAPM определите стоимость собственного капитала организации, если:

- безрисковая ставка доходности составляет 4% годовых,
- среднерыночная ставка доходности финансовых активов – 10%,
- бета - коэффициент составляет 2,0.

Задача 9. Ожидается, что в отчетном году дивиденды, выплачиваемые компанией С по обыкновенным акциям, вырастут на 2%. В прошлом году на каждую акцию дивиденд выплачивался в сумме 7 руб. Рассчитайте стоимость собственного капитала компании, если текущая рыночная цена акции составляет 24 руб.

Задача 10. Компания получила кредит в банке по ставке 24% годовых. Чему равна стоимость этого источника средств, если компания уплачивает налог на прибыль по ставке 20%, ставка рефинансирования ЦБ РФ – 7,75%, корректирующий коэффициент (гл.25 НК РФ) – 1,1.

Задача 11. Компания планирует эмиссию облигаций номиналом 40 рублей, сроком обращения 5 лет и ставкой купонного дохода 4%. Определите стоимость данного источника формирования капитала, если ожидается реализация бумаги с дисконтом 2% от номинала, а эмиссионные расходы составят 2% от номинала. Ставка налога на прибыль - 20 %.

Задача 12. Для реализации инвестиционного проекта используются собственные, заемные и привлеченные средства. Определите на основе представленных данных средневзвешенную стоимость капитала.

Источник средств	Стоимость источника, %	Удельный вес источника средств, %
Эмиссия акций		
Облигационный заем		

Банковский кредит		
-------------------	--	--

Задача 13. В компании, не имеющей заемных источников средств, стоимость капитала составляет 11%. Если компания выпустит 10% облигации, стоимость капитала изменится. На основе концепции Модильяни – Миллера определите стоимость собственного капитала компании при следующей структуре источников средств:

Показатели	Варианты структуры
Доля собственного капитала, %	
Доля заемного капитала, %	

Задача 14. Приобретен опцион на покупку через 90 дней акций по цене  $R = 610$  руб. за акцию. Уплаченная премия равна  $P = 6$  руб. за акцию. Определить прибыль или убыток от опциона при следующих условиях:

- 1) через 90 дней курса акций составит 630 руб.
- 2) через 90 дней курс акции составит 600 руб.

Задача 15. Приобретен опцион (пут) на продажу через 90 дней акций по цене  $R = 670$  руб. за акцию. Уплаченная премия равна  $P = 5$  руб. за акцию.

Определить прибыль или убыток от опциона при следующих условиях:

- 1) через 90 дней курса акций составит 650 руб.
- 2) через 90 дней курс акции составит 680 руб.

Задача 16. Игрок «бык» рассчитывает на повышение курса акций. Он приобретает call-опцион с ценой исполнения 500 руб. за акцию и премией 5 руб. за акцию. Одновременно игрок продает такой же call-опцион с ценой исполнения 550 руб. за акцию и премией 7 руб. за акцию. Срок исполнения опционов через 90 дней.

Первоначальный вклад в исполнение спреда равен  $7 - 5 = 2$  руб. на акцию.

Определить прибыль или убыток от опциона при следующих условиях:

- 1) через 90 дней курса акций составит 560 руб.
- 2) через 90 дней курс акции составит 540 руб.

Задача 17. Британский импортер заключил договор на поставку оборудования из Италии через 3 месяца на сумму 1 000 000 евро.

Импортер обязан оплатить всю сумму контракта после получения оборудования в порту.

Поскольку оплата произойдет только через 3 месяца, то импортер несет риск того, что курс евро к британскому фунту через три месяца значительно повысится (он конечно может и упасть, но риск роста также велик).

Задание. Застрахуйте валютный риск.

Задача 18. Хеджирование продаж фьючерсного контракта. Цена спот на зерно составляет 500 руб. за тонну. Фьючерсная цена на зерно с поставкой через 3 месяца равна 520 руб. Фермер соберет урожай и вывезет его на рынок только через 3 месяца. Если к этому времени цена повысится, он получит более высокий доход от реализации урожая по сравнению с настоящей ценой. Если же она упадет, то его доход окажется более низким. Предположим, фермер не желает рисковать, и согласен продать зерно за 520 руб. Тогда в настоящий момент он продает соответствующее число фьючерсных контрактов с поставкой через 3 месяца и фьючерсной ценой 520 руб. Через 3 месяца фермер продаст зерно на спотовом рынке и купит фьючерсные контракты, чтобы закрыть фьючерсные позиции. В итоге он получит за собранный урожай цену, равную 520 руб. за тонну. Почему фермер будет иметь именно такой результат?