Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова
филиал в городе Ереване

УТВЕРЖДАЮ
Директор филиала МГУ
имени М.В. Ломоносова
Реймерс А.Н.
_____ /
«28» июля 2020 г.

РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ

Наименование дисциплины:

Стратегический финансовый менеджмент

Уровень высшего образования:

магистратура

Направление подготовки / специальность:

38.04.01 "Экономика"

Направленность (профиль)/специализация ОПОП:

«Экономическая и финансовая стратегия»

Форма обучения:
Очная

Рабочая программа рассмотрена и одобрена

Ученым Советом Ереванского филиала:
(протокол №2, от 20 июля 2020г.)

Ереван 2020

Название дисциплины (в соответствии с учебным планом): Стратегический финансовый менеджмент

Место дисциплины в структуре ООП:

А. Информация об образовательном стандарте и учебном плане:

— направление подготовки (в соответствии с образовательным стандартом): 38.04.01 «Экономика» (магистратура)
— профиль подготовки: магистерская программа «Экономическая и финансовая стратегия»;

Б. Информация о месте дисциплины в образовательном стандарте и учебном плане:
— вариативная часть;
— обязательный;
— 1 курс;
— 2 семестр;

В. Перечень дисциплин, которые должны быть освоены для начала освоения данной дисциплины:

- Бухгалтерский учет;
- Финансовая математика и статистика;
- Финансовая стратегия
- Микроэкономика;
- Макроэкономика;
- Гражданское право.

Г. Общая трудоемкость: 72 академических часа (2 зачетные единицы);

Д. Форма промежуточной аттестации (зачет);

Формы проведения:

А. Для дисциплин:
— форма занятий с указанием суммарной трудоемкости по каждой форме:
лекции: 16 часов
практические занятия (семинары): 16 часов
самостоятельная работа: 40 часов
— формы текущего контроля (презентация проекта 2 часа);

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

№ п/п	Наименование разделов и тем дисциплины / Наименование разделов (этапов) практики	Трудоемкость (в ак. часах) по формам занятий (для дисциплин) и видам работ (для практик)				Формы контроля
		Аудиторная работа (с разбивкой по формам и видам)			Самостоятельная работа	
		Лекции	Практические занятия (семинары)	Лабораторная работа / контрольная работа / коллоквиум		
1.	Управление финансами корпораций	1	1		4	д/з
2.	Анализ фундаментальной стоимости капитала	1	1		2	д/з

3.	Анализ доходности, ожидаемой собственниками фирмы	1	1		2	д/з
4.	Принципы и методы анализа эффективности инвестиций в реальные активы в условиях определенности и неопределенности	2	2		4	д/з
5.	Структура капитала фирмы	1	1		4	д/з
6.	Взаимозависимость инвестиционных и финансовых решений	1	1		2	д/з
7.	Решения о выплатах инвесторам	1	1		2	д/з
8.	Принципы краткосрочной финансовой политики	1	1		2	д/з
9.	Финансовая архитектура корпорации и ее финансовый капитал	1	1		2	д/з
10.	Анализ управленческой гибкости компании: метод реальных опционов	1	1		2	д/з
11.	Оценка стоимости бизнеса	2	2		4	д/з
12.	Оценки стоимости компании (бизнеса) методом реальных опционов	1	1		4	д/з
13.	Принципы анализа эффективности стратегических сделок слияний и поглощений	1	1		2	д/з
14.	Слияния и поглощения (M&A): финансовые аспекты	1	1		4	д/з
	Итого:	**16**	**16**		**40**	

Содержание дисциплины по разделам и темам (этапам) – аудиторная и самостоятельная работа:

Тема 1. *Управление финансами корпораций*

Комплекс финансовых решений фирмы и корпорации на различных этапах ее жизненного цикла. Принятие финансовых решений в корпорации. Стратегическое финансовое планирование. Рынок капитала как среда функционирования корпорации. Модель совершенного рынка капитала – методологическая основа построения аналитических моделей корпорации. Принцип создания экономической прибыли – основа анализа финансовых решений корпорации. Альтернативные издержки как принцип построения финансового анализа.

Тема 2. *Анализ фундаментальной стоимости капитала*

Инструменты формирования заемного капитала фирмы. Понятие фундаментальной (инвестиционной) стоимости капитала фирмы. Концепция «портфеля-копии» – инструмент анализа фирмы на совершенном рынке капитала. Использование концепции портфеля-копии для построения модели дисконтирования денежных потоков.

Затраты на заемный капитал. Ограничения в использовании методов оценки затрат на заемный капитал на развивающихся рынках капитала. Метод синтетического рейтинга.

Структура финансирования и сложная структура капитала. Затраты на заемный капитал при привлечении сложных банковских ссуд. Затраты на капитал, привлеченный в виде долгосрочной аренды. Различные подходы к отражению риска лизинговых платежей в ставке затрат на заемный капитал. Затраты на капитал при выпуске конвертируемых облигаций.

Инструменты формирования собственного капитала фирмы. Принципиальные сходства и различия в анализе стоимости заемного и собственного капитала. Стабильно растущая фирма: понятие, критерии, темпы и источники роста.

Роль концепций структуры капитала в анализе мотивов разработки политик долгосрочного финансирования фирмы. Детерминанты структуры капитала.

Оценка экономии на налогах, связанной с заемным финансированием. Природа издержек финансовой неустойчивости: переменные издержки, постоянные издержки, однократные издержки. Динамика движения к целевой структуре капитала и ограничения с учетом издержек приспособления.

Выбор решений о финансировании: взгляд с позиций концепции порядка (иерархии) источников финансирования (pecking order of financing). Роль дефицита и избытка денежных средств в выборе порядка финансирования.

Выбор структуры капитала как средство снижения агентского конфликта. Балансирование агентских издержек заемного капитала и агентских издержек собственного капитала. Ключевые результаты эмпирических проверок и их прикладное значение для фирм на развивающихся рынках капитала. Роль финансовых аналитиков в мониторинге агентских конфликтов в компании.

Мотивы балансирования интересов стейкхолдеров фирмы и их роль в выборе структуры капитала. Риски отношений с разными группами стейкхолдеров.

Модель дисконтирования потоков дивидендов фирмы со стабильным ростом. Фирма с нестабильным ростом: дисконтирование потоков дивидендов, растущих разными темпами – двухпериодная модель. Проблема анализа стоимости собственного капитала фирмы, не выплачивающей дивиденды. Принципы оценки перспектив роста фирмы.

Тема 3. *Анализ доходности, ожидаемой собственниками фирмы*

Риски и портфельная теория. Роль портфельной теории в построении моделей оценки доходности, ожидаемой собственником фирмы. Система допущений модели ценообразования на долгосрочные активы фирмы (CAPM) и их роль в анализе систематического риска акций. Систематический риск капитала владельцев фирмы (бета).

Систематические и несистематические риски на развивающемся рынке капитала. Типы барьеров для осуществления диверсификации несистематических рисков на развивающихся рынках капитала. Страновой риск и его детерминанты. Спред доходности государственных облигаций как показатель странового риска. Глобальная модель оценки долгосрочных активов фирмы (global capital asset pricing model, GCAPM). Национальная модель CAPM (LCAPM). Скорректированная (гибридная) модель CAPM (HCAPM): метод спреда доходности, метод относительной волатильности. Альтернативные подходы к анализу затрат на собственный капитал на растущих рынках: модель с односторонней дисперсией (down-side risk, D-CAPM) Estrada. Методы определения ставки затрат на собственный капитал в рамках накопительного (кумулятивного) подхода.

Проблема подлинности фактора бета как измерителя систематического риска. Исторический и прогнозный методы анализа премии за рыночный риск. Скорректированный бета (shrunk or adjusted beta): причины и принципы коррекции. Суммовый (lagged) бета.

Альтернативные подходы к анализу доходности. Принципы и допущения многофакторных моделей. Арбитражная модель как основа анализа доходности на собственный капитал.

Тема 4. *Принципы и методы анализа эффективности инвестиций в реальные активы в условиях определенности и неопределенности*

Понятие инвестиционного проекта. Этапы инвестиционного проекта – первоначальные инвестиции, период реализации проекта, завершение проекта. Характеристики инвестиционного проекта – риск и денежные потоки. Принципы анализа эффективности инвестиционных проектов. Потоки денежных средств проекта на различных этапах его жизни. Бухгалтерские методы оценки эффективности проекта и их ограниченность: период окупаемости (PB), метод бухгалтерской рентабельности (ARR). Традиционные методы анализа эффективности (NPV, IRR, DPB, PI).

Роль теоремы разделения инвестиционных и финансовых решений. Правило чистой приведенной стоимости инвестиций и связь с финансовым рынком и концепцией портфеля-копии. Внутренняя норма доходности проекта как финансовая ставка доходности и норма экономической прибыли. Индекс рентабельности проекта (P/I) и особенности его применения в анализе эффективности проектов. Финансовый подход к определению периода окупаемости проекта: период окупаемости с учетом дисконтирования.

Специфические проблемы в анализе проектов. Множественность ставок IRR. Модифицированная IRR. Роль предпосылок о возможности повторения проектов и метод эквивалентного аннуитетного потока в анализе проектов с различными сроками жизни. Проблема различия объемов первоначальных инвестиций. Типичные инвестиционные проекты снижения затрат и замены оборудования. Выбор инвестиционных проектов в условиях наличия бюджетных ограничений.

Риск инвестиционного проекта. Учет риска путем корректировки ставки дисконтирования (метод risk adjusted discount rate). Предпосылка об одинаковом уровне риска инвестиционного проекта и всех активов компании и использовании доходности активов в качестве ставки дисконтирования. Учет риска путем корректировки денежных потоков (метод certainty equivalents). Определение ставки дисконтирования при использовании нескольких видов капитала. Средневзвешенные затраты на капитал как прокси доходности активов. Анализ эффективности проекта, риск которого отличается от риска активов компании – проблема поиска аналогов. Определение ставки дисконтирования при использовании информации о компании-аналоге со сложной структурой активов и пассивов.

Преимущества применения метода реальных опционов (ROA) для построения анализа проекта в условиях неопределенности.

Типология простых реальных опционов. Определение простых реальных опционов ликвидации (abandonment), отсрочки (defer), расширения (expand), сокращения (shrink). Правила принятия решений об исполнении различных типов опционов. Прямая и косвенная оценка реальных опционов в дискретном времени.

Тема 5. *Структура капитала фирмы*

Структура капитала в условиях совершенного рынка капитала – основа построения моделей анализа. Теоремы Модильяни - Миллера. «Портфель-копия» как метод доказательства.

Построение модели анализа структуры капитала для несовершенного рынка: введение фактора налоговой экономии. Теоремы Модильяни - Миллера с учетом налога на прибыль. Модель Миллера: равновесие отдельного инвестора и равновесие фирмы с учетом персональных налогов на доходы инвесторов.

Построение моделей анализа структуры капитала для несовершенного рынка: введение асимметрии информации. Основы сигнальных моделей структуры капитала: принципы моделей Росса и Майлуфа. Агентские издержки и выбор структуры капитала: агентские издержки заемного капитала, агентские издержки собственного капитала. Основы концепции последовательного выбора источников финансирования (pecking order theory).

Построение модели для несовершенного рынка: введение издержек финансовой неустойчивости. Прямые и косвенные издержки банкротства. Теория компромисса в выборе структуры капитала (trade-off theory).

Затраты на капитал и альтернативные издержки инвесторов. Модель средневзвешенных затрат на капитал фирмы. Методы анализа затрат на заемный капитал. Роль кредитных рейтингов в анализе затрат на заемный капитал корпорации. Затраты на капитал и финансовый рычаг. Фактор налоговой экономии и его отражение в анализе затрат на заемный капитал. Методы анализа затрат на собственный капитал. Бета акций компании и ее финансовый рычаг. Поправка Хамады. Минимизация средневзвешенных затрат на капитал для определения оптимальной структуры капитала.

Традиционные методы планирования структуры капитала: EBIT-EPS анализ. Моделирование приспособления компании к оптимальной структуре капитала: модель налога на финансовую неустойчивость. Оптимальная и целевая структура капитала фирмы. Оценка оптимальной структуры капитала на основе модели средневзвешенных затрат на капитал (метода рейтинга). Анализ и планирование структуры капитала на основе модели операционной прибыли. Использование модели скорректированной приведенной стоимости для оценки оптимальной структуры капитала. Учет интересов стейкхолдеров (заинтересованных групп) в определении целевой структуры капитала. Планирование целевой структуры капитала в компаниях с высокими возможностями роста

Тема 6. *Взаимозависимость инвестиционных и финансовых решений*

Конфликт интересов собственников и кредиторов фирмы. Рисковый долг как предпосылка возникновения конфликта интересов. Менеджмент и его основная цель действовать в интересах акционеров. Инвестиционные решения с позиции акционеров и с позиции всех инвесторов. Проблема неэффективных инвестиционных решений в условиях присутствия рискового долга. Типичные проблемы – недоинвестирование, предпочтение рисковых проектов, предпочтение краткосрочных проектов, сопротивление ликвидации. Эмиссионные оговорки (covenants) и их роль в обеспечении принятия эффективных инвестиционных решений. Уникальные возможности процедуры банкротства - выпуск старшего долга. Неэффективные инвестиционные решения и их значимость в определении размера издержек финансовой неустойчивости.

Роль теоремы Фишера в инвестиционном анализе. Источники взаимосвязи инвестиционных и финансовых решений корпорации. Скорректированная приведенная стоимость (adjusted present value, APV) как метод инвестиционного анализа: множественность потоков денежных средств и ставок дисконтирования. Преимущества метода APV и границы его применения. Метод средневзвешенных затрат на капитал и специфика расчета денежных потоков при анализе инвестиционных решений. Учет побочных эффектов при использовании средневзвешенных затрат на капитал. Сравнение результатов метода скорректированной приведенной стоимости и метода средневзвешенных затрат на капитал.

Тема 7. *Решения о выплатах инвесторам*

Понятие политики выплат. Правовая и экономическая трактовка дивидендных выплат. Виды выплат инвесторам: прямой дивиденд, дивиденд акциями, выкуп акций. Показатели дивидендной политики компании. Современные тенденции в выплатах инвесторам. «Левые» и «правые» концепции выплат инвесторам и их роль в объяснении изменений стоимости фирмы.

Сигнальные эффекты политики выплат прямых дивидендов: простые сигналы, смешанные сигналы. Ключевые результаты эмпирических исследований сигнальных эффектов политики выплат и их роль в практике управления капиталом фирмы. Выкуп акций как инструмент политики выплат. Ограничения на использование выкупа акций: проблема неблагоприятного отбора в сделках по выкупу акций. Стилизованные факты сделок по выкупу акций и их роль для практики управления капиталом фирмы.

Первоначальная и скорректированная модели стилизованных фактов дивидендной политики Линтнера. Новые факторы, определяющие дивидендную политику: рейтинг долга, допустимость выкупа акций, настроения инвесторов и феномен дивидендной премии (Baker/Wurgler, 2000).

Анализ политики выплат на основе потоков денежных средств. Анализ политики выплат методом рыночных сравнений. Взаимосвязь политики выплат и политики финансирования. Принципы управления изменениями в политике выплат.

Теорема Модильяни и Миллера для совершенного рынка капитала – основа анализа политики выплат. «Загадка» дивидендов и проблема оптимальной политики выплат собственникам.

Тема 8. *Принципы краткосрочной финансовой политики*

Управление денежными средствами и ликвидностью. Мотивы хранения наличности. Спекулятивный мотив и мотив предосторожности. Трансакционный мотив. Остатки на счетах. Издержки по хранению наличности. Понятие оборота денег. Оборот поступлений и чистый оборот. Управление ликвидностью. Поступление денег и их сосредоточение. Различные типы ценных бумаг на денежном рынке. Модель BAT. Модель Миллера-Орра: более общий подход. Модель Стоуна. Факторы, влияющие на плановое денежное сальдо

Управление кредитами и производственными запасами. Кредит компании и дебиторская задолженность. Компоненты кредитной политики. Денежные потоки при выделении кредита. Инвестиции в дебиторскую задолженность. Условия продажи.

Кредитные инструменты. Оценка предложенной кредитной политики. Оптимальная кредитная политика. Кривая суммарных издержек кредитования. Организация работы кредитного управления. Кредитный анализ. Определение целесообразности предоставления кредита. Кредитная информация. Кредитная оценка и кредитный рейтинг. Политика возврата выданных кредитов. Мониторинг дебиторской задолженности. Действия по возврату выданных кредитов. Управление производственными запасами. Финансовый менеджер и управление запасами. Виды производственных запасов. Издержки по запасам. Способы управления производственными запасами. Способ ABC. Модель экономически обоснованных потребностей (EOQ). Расширенный вариант модели EOQ. Управление запасами с зависимым спросом. Углубленный анализ кредитной политики. Два альтернативных подхода к чему? Денежные скидки и риск коммерческого провала

Тема 9. *Финансовая архитектура корпорации и ее финансовый капитал*

Решения о первичном выпуске акций в обращение (IPO): принципы построения модели анализа. Доходность IPO в условиях асимметрии информации между менеджментом и инвесторами, доходность IPO в условиях асимметрии информации между инвесторами. Долгосрочные тенденции в доходности IPO. Значение моделей анализа IPO для растущих рынков капитала.

Формирование целевой структуры капитала фирмы. Использование динамических концепций структуры капитала для моделирования оптимальной структуры капитала. Моделирование приспособления компании к оптимальной структуре капитала: модель налога на финансовую неустойчивость (distress tax model, Titman/Opler,1994). Оценка целевой структуры капитала: модель средневзвешенных затрат на капитал (метод рейтинга), модель операционной прибыли, модели скорректированной приведенной стоимости. регрессионные модели. Теория "групп владеьлцев" (stakeholder's theory) и ее использование для определения целевой структуры капитала. Планирование целевой структуры капитала в компаниях с возможностями роста (Lang,Stultz,Ofek,1996). Оценка финансовой гибкости компании с помощью метода реальных опционов. Планирование сложной структуры капитала. Моделирование займовой мощности и опцион на изменение структуры капитала (модель Мартина-Скотта). Возможности использования моделей планирования структуры капитала фирмы на растущих рынках капитала.

Тема 10. *Анализ управленческой гибкости компании: метод реальных опционов*

Концепция управленческой гибкости в анализе инвестиционных и финансовых решений компании. Масштабность инвестиций, долгий срок реализации, высокий уровень неопределенности: условия для применения метода реальных опционов. Сравнение результатов учета неопределенности с помощью метода дисконтированных денежных потоков (DCF), метода деревьев принятия решений (DTA) и метода реальных опционов (ROA). Определение и качественное сравнение входных параметров для оценки стоимости финансового и реального опциона. Оценка стоимости реального опциона в непрерывном и дискретном времени. Типология «простых» реальных опционов: опцион ликвидации, отсрочки, расширения, сокращения. Прямая и косвенная оценка реальных опционов в дискретном времени.

Вложенный опцион – основа «сложных» типов реальных опционов. Одновременный и последовательный вложенные опционы. Стратегическая ценность первоначальных инвестиций и опцион роста. Реальный опцион пошагового инвестирования и методология оценки его стоимости. Проблема учета нескольких источников неопределенности и способы ее разрешения. Опцион переключения и проблема учета гибкости производственного оборудования. Классификация отраслей экономики по принципу частоты возможного присутствия реальных опционов. Добывающая промышленность: опционы отсрочки, ликвидации, расширения, сокращения, переключения. Методология оценки лицензии на разработку месторождения Методология оценки проекта разработки медикаментов. Интернет проекты с опционами роста. Концепция о разделении стоимости компании на две составляющие: стоимость активов «как есть» и стоимость возможностей роста. Детерминанты возможностей роста развитых и растущих рынков.

Тема 11. *Оценка стоимости бизнеса*

Цели оценки стоимости компании (бизнеса). Основные понятия оценки стоимости компании и их соотношение: справедливая, фундаментальная (внутренняя), инвестиционная, балансовая, ликвидационная стоимости. Принципы оценки стоимости компании.

Особенности доходного подхода к оценке стоимости компании (бизнеса). Анализ основных методов доходного подхода и условия их применения.

Модель дисконтированных денежных потоков: алгоритм оценки. Традиционные модели дисконтируемого денежного потока: поток денежных средств для всех инвесторов (FCFF), поток денежных средств для акционеров (FCFE). Анализ горизонта прогнозирования. Расчет денежного потока для прогнозного периода. Основные методы определения величины завершающего (остаточного) потока денежных средств.

Методы определения ставки дисконтирования: модель оценки долгосрочных активов (CAPM), модель арбитражного ценообразования (APT). Метод кумулятивного построения. Средневзвешенные затраты на капитал. Особенности анализа затрат на капитал на растущих рынках капитала. Использование глобальной CAPM, национальной CAPM, скорректированной CAPM в оценке стоимости компании на растущих рынках капитала. Особенности гибридных моделей на основе CAPM: модель спреда.

Метод капитализации прибыли. Выбор величины прибыли. Определение ставки капитализации. Ограничения метода капитализации бухгалтерской прибыли.

Фундаментальные принципы сравнительной оценки. Основные методы сравнительного подхода: метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов. Требования к информации о компании для применения рыночных сравнений. Основные этапы оценки. Критерии выделения компаний-аналогов. Ключевые рыночные мультипликаторы, используемые при оценке стоимости компании (бизнеса): P/E, P/S, EV/EBITDA, P/BV. Отраслевые мультипликаторы. Мультипликаторы роста. Проблема выбора мультипликатора. Особенности применения балансовых мультипликаторов в оценке методом рыночных сравнений. Сравнимость компаний развитых и развивающихся рынков. Принципы применения метода рыночных сравнений на растущих рынках капитала. Ограничения метода рыночных сравнений.

Экономическая сущность затратного подхода. Сфера применения. Подготовка финансовой отчетности для оценки затратными методами. Метод чистых активов (NAV): основные шаги оценки. Выведение итоговой стоимости компании методом чистых активов.

Метод ликвидационной стоимости (LV): алгоритм оценки. Виды ликвидационной стоимости: плановая, ускоренная. Особенности коррекции активов и обязательств в методе ликвидационной стоимости. Определение затрат, связанных с ликвидацией. Особенности определения ставки дисконтирования. Расчет ликвидационной стоимости.

Тема 12. *Оценки стоимости компании (бизнеса) методом реальных опционов*

Совокупный капитал компании как комбинация опционов. Собственный (акционерный) капитал как опцион на покупку. Условия применения метода реальных опционов в оценке бизнеса. Типы реальных опционов, соответствующие задачам оценки стоимости собственного (акционерного) капитала. Дополнительные требования к применению метода реальных опционов в случае оценки собственного капитала компании. Использование модели оценки опционов Блэка-Шоулза в целях оценки собственного капитала, ее ограничения. Биномиальная модель как метод оценки стоимости собственного капитала, ее преимущества, особенности и границы применения. Применение модели Блэка-Шоулза для оценки заемного капитала компании. Стоимость компании, имеющей опцион на отсрочку. Стоимость компании, имеющей опцион на рост (расширение). Особенности оценки стоимости собственного капитала компаний традиционных отраслей, высокотехнологичных и финансово-неустойчивых компаний методом реальных опционов.

Тема 13. *Принципы анализа эффективности стратегических сделок слияний и поглощений*

Рост фирмы путем приобретения контроля. Виды слияний и поглощений как операций приобретения контроля над фирмой. Финансовые способы защиты от враждебных поглощений. Анализ мотивов слияний и поглощений: с позиций теорий эффективности, с позиций диверсификации, с позиций агентской теории. Анализ доходности со стороны поглотителя и со стороны жертвы. «Вирусная гипотеза». Недружественные поглощения и проблема «безбилетника». Анализ операций покупки контроля с позиций эффектов синергии. Формы синергии в слияниях и поглощениях: операционная, управленческая и финансовая синергия.

Тема 14. *Слияния и поглощения (M&A): финансовые аспекты*

Введение в операции слияния и поглощения. M&A и экономика: причины и последствия волн слияний; влияние слияний на конкурентную среду. Тенденции развития M&A. Роль инвестиционных банков, финансовых и юридических консультантов в процессе M&A.

Типология сделок: через акционерный капитал, только активы, прочие. Мотивация сделок: предполагаемая синергия (финансовая, операционная, налоговая), географическое расширение, вертикальная интеграция. Результаты слияний и поглощений для акционеров участующих компаний. Политика M&A в контексте стратегии развития компании.

Международные слияния и поглощения: ключевые аспекты и отличия от локальных сделок.

Применение методов дисконтированных денежных потоков (DCF) и сравнительных методов (multiples) в практике M&A. Основные этапы оценки стоимости в процессе сделки. Источники «создаваемой» стоимости (value drivers): учет денежных потоков, стоимости капитала, изменения финансовых показателей. Источники синергии. Источники информации, необходимые для проведения оценки сделки. Финансовое моделирование в процессе анализа и оценки сделки: типы моделей (accretion/dilution), расчет показателей EPS и P/E новой компании. Критерии и процедуры оценки эффективности сделки после ее завершения по результатам работы новой компании.

Обзор структуры сделки и процесса ее выполнения. Подготовительные материалы и документы. Процесс подачи заявки на покупку в случае публично-торгуемых компаний. Аспекты M&A трансакции. Реструктуризация корпоративного контроля. Юридическая и

финансовая проверки (due diligence). Переговорный процесс. Финансирование и рефинансирование. Аспекты корпоративного управления и корпоративной этики.

Влияние аспектов, связанных с финансовой отчетностью, налогами и законодательством на сделки M&A.

Стратегические альянсы, совместные предприятия как часть стратегии развития и роста компании. Виды альянсов и партнерств: СП, equity-based partnerships, лицензирование. Сетевые и франчайзинговые альянсы.

Реструктуризация компании как рост или выход. Выделение самостоятельных подразделений (spin-offs, divestments), Критерии выделения самостоятельных бизнес-единиц. Расщепление капитала. Реорганизация при банкротстве. Максимизация доходов акционеров при реструктуризации.

Планируемые результаты обучения по дисциплине (модулю), соотнесенные с планируемыми результатами освоения образовательной программы (компетенциями выпускников)

Формируемые компетенции	**Планируемые результаты обучения по дисциплине (модулю)**
УК-1 способность формулировать научно обоснованные гипотезы, создавать теоретические модели явлений и процессов, применять методологию научного познания в профессиональной деятельности;	знание логики и принципов управления финансами в современных корпорациях; умение формулировать теоретические модели анализа затрат на капитал, структуры капитала, политики выплат, инвестиционных решений, краткосрочных финансовых решений, финансовые модели для применения доходного, рыночного и затратного подходов в процессе формирования корпоративных стратегий; владение основами выработки финансовых решений компании, освоения современного инструментария анализа, построения финансовых моделей.
ОПК-5 способность применять продвинутые инструментальные методы экономического анализа в прикладных и/или фундаментальных исследованиях;	знание основных финансовых показателей компании, корпоративных финансовых стратегий на основе оптимального привлечения заемных и вложения собственных средств, потоков денежных средств и выплат инвесторам; умение применять инструментальные методы экономического анализа при разработке корпоративных стратегий; владение знаниями юридических основ и налоговых аспектов при разработке корпоративных стратегий.
ПК-3 способность проводить самостоятельные исследования в соответствии с разработанной программой.	знание логики и принципов управления финансами в современных корпорациях, разработки финансовых стратегий; умение работать с огромным массивом

	информации для проведения научных исследований; владение современными методами проведения стратегических исследований.

Учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы студентов, оценочные средства контроля успеваемости и промежуточной аттестации:

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

- регулярная работа с рекомендуемой литературой, научными статьями по предложенной тематике исследования;
- систематическая работа биржевой статистической информацией;
- чтение и анализ годовых финансовых отчетов открытых акционерных обществ.

Б. Фонд оценочных средств:

1. Перечень компетенций:

УК-1 способность формулировать научно обоснованные гипотезы, создавать теоретические модели явлений и процессов, применять методологию научного познания в профессиональной деятельности;

ОПК-5 способность применять продвинутые инструментальные методы экономического анализа в прикладных и/или фундаментальных исследованиях;

ПК-3 способность проводить самостоятельные исследования в соответствии с разработанной программой.

2. Описание шкал оценивания:

- выполнение домашних заданий (10%);
- презентация проекта (10%);
- текущая активность в течение семестра (20%);
- финальный зачет (60%).

Критерии и шкала оценивания результатов обучения по дисциплине (модулю):

Сформированные и систематические знания **(85-100%)** **отлично/зачет**
Сформированные, но содержащие отдельные пробелы знания **(70-84%)** **хорошо/зачет**
Неполные знания **(55-69%)** **удовлетворительно/зачет**
Отсутствие знаний или фрагментарные знания **(менее 55%)** **неудовлетворительно/ не зачет**

Типовые контрольные задания или иные материалы для проведения промежуточной аттестации:

1. Определение ценной бумаги в соответствии с Гражданским кодексом РФ, Федеральным законом от 26.04.1996г. №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
2. Основные функции фондового рынка и его место в финансовой системе современной экономики.
3. Виды ценных бумаг, допущенных к обращению на российской фондовой бирже.
4. Классификация ценных бумаг.
5. Методы оценки стоимости активов. Метод дисконтированных денежных потоков для оценки стоимости облигаций и акций.
6. Фундаментальный анализ стоимости ценной бумаги.
7. Метод дисконтирования денежного потока и его использование при определении цены облигации и акции.
8. Оценка доходности (ожидаемая доходность) и риска (среднеквадратичное отклонение) ценной бумаги. Коэффициент вариации.
9. График доходность-риск для портфеля из двух ценных бумаг (в зависимости от показателя их корреляции). График среднеквадратичного отклонения в зависимости от числа акций в портфеле и корреляции акций, входящих в портфель.
10. Выбор оптимального портфеля на рынке. Модель оценки доходности финансовых активов. Безрисковый актив и его комбинирование с рыночным портфелем. Линия рынка капитала. β – коэффициент.
11. Рынок капитала как среда функционирования корпорации. Модель совершенного рынка капитала – методологическая основа построения аналитических моделей корпорации.
12. Приведенная стоимость. Бессрочная рента и аннуитет. Расчет стоимости ипотечного кредита.
13. Расчет цены акции на основе размеров дивидендов.
14. Оценка стоимости бизнеса методом дисконтирования денежных потоков. Оценка продленной стоимости.
15. Дисконтирование денежных потоков. Окупаемость. Внутренняя норма доходности.
16. Риск и доходность. Вычисление портфельного риска. Коэффициент бета.
17. Теория инвестиционного портфеля Гарри Маркович.
18. Модель оценки долгосрочных активов.
19. Теория арбитражного ценообразования.
20. Структура капитала и затраты компании на капитал.
21. Налоговая защита и ее влияние на стоимость компании.
22. Акция как опцион «колл».
23. Оценка стоимости опционов. Коэффициент дельта. Формула Блэка–Шольца.

Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины:

А. Основная литература – с выделением подразделов (по прилагаемой форме);

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая. 30 ноября 1994г. № 51 – ФЗ. Часть вторая. 26 января 1996г. № 14 – ФЗ (с изменениями и дополнениями).
2. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть 1. 31 июля 1998 г. № 146 ФЗ. Часть 2. 5 августа 2000 г. № 117 – ФЗ (с изменениями и дополнениями).
3. О бухгалтерском учете. Федеральный закон от 21 ноября 1996 г. № 129 – ФЗ

4. О рынке ценных бумаг. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39 - ФЗ (с изменениями и дополнениями).
5. Об акционерных обществах. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208 – ФЗ (с изменениями и дополнениями).
9. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: «Олимп-Бизнес», 2008.
10. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. М.
11. Росс С. Основы корпоративных финансов. БИНОМ. 2000.
12. Grinblatt M., Titman S. Financial Markets and Corporate Policy. McGraw-Hill. 1998

Б. Дополнительная литература – с выделением подразделов (по прилагаемой форме);

1. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М: Альпина Бизнес Букс, 2004.
2. Оценка бизнеса. Под ред. Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004
3. Квинт В.Л. Глобальный формирующийся рынок: стратегическое управление и экономика (The Global Emerging Market: Strategic Management and Economics). – Нью-Йорк – Лондон. – Routledge. – 2009.
4. Коупленд Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. М.: Олимп-бизнес, 2008.
5. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? М.: Дело.1999.
6. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование: Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2006.
7. Стоимость капитала. Расчёт и применение / Пратт Ш.П. Пер. с англ. 2-е изд. – М..: ИД «Квинто-консалтинг», 2006.
8. Рудык Н.Б. Структура капитала корпораций. Теория и практика. М., Дело.2004.
9. Рэй К. Рынок облигаций. Торговля и управление рисками. М.: Дело. 1999.
10. Уэст Т., Джонс Д. Пособие по оценке бизнеса. Пер. с англ. М.: Квинто-Консалтинг, 2003.
11. Фостер Рид Стэнли, Лажу Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. М: Альпина Бизнес Букс, 2004.
12. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000.
13. Эванс Ф., Бишоп Д. Оценка компаний в слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях. Перевод с англ. Москва. Альпина Паблишер. 2004
14. Крупнейшие слияния и поглощения в 2018 году, ежемесячный аналитический журнал «Слияния и поглощения» (http://www.ma-journal.ru/)
15. M&A технологии // Слияния и Поглощения. 2004-2006. (http://www.ma-journal.ru/)

В. Программное обеспечение и Интернет-ресурсы – с выделением подразделов: презентации в формате Power Point, доступ к сети интернет, биржевые статистические данные.

- Перечень лицензионного программного обеспечения: Microsoft Windows Pro 7 (США), Microsoft Office Pro + 2010 64 (США).
- Описание материально-технического обеспечения: освоение дисциплины предполагает использование аудитории для проведения лекционных с необходимыми техническими средствами (доска, компьютер, проектор) и аудиторий для проведения семинарских занятий.

Язык преподавания: русский.

Преподаватель (преподаватели): профессор кафедры экономической и финансовой стратегии МШЭ МГУ имени М.В. Ломоносова, д.э.н. Астапов Кирилл Леонидович, преподаватель кафедры экономической и финансовой стратегии МШЭ МГУ имени М.В. Ломоносова Гаврилина Дарья Николаевна.

Автор программы: профессор кафедры экономической и финансовой стратегии МШЭ МГУ имени М.В. Ломоносова, д.э.н. Астапов Кирилл Леонидович.