

**Пермский филиал федерального государственного автономного
образовательного учреждения высшего образования
«Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»**

Вечерне-заочный факультет экономики и управления

**Программа
Государственного междисциплинарного экзамена по направлению
подготовки 38.03.01 «Экономика»**

Образовательная программа бакалавриата
«Экономика и финансы фирмы»

Специализация
«Финансовый менеджмент»

УТВЕРЖДЕНА
протоколом ученого совета
НИУ ВШЭ – Пермь
от 21.11.2019 № 8.2.1.7-10/11

Разработчик	Плюснина Любовь Михайловна, доцент, департамент экономики и финансов
Число кредитов	3
Контактная работа (час.)	8
Самостоятельная работа (час.)	106
Образовательная программа, курс	5 курс «Экономика и финансы фирмы»

г. Пермь, 2019 год

1. Цель, задачи

Государственный междисциплинарный экзамен по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика» является составной частью блока «Государственная итоговая аттестация» (далее – ГИА) выпускников, завершающих обучение по образовательной программе бакалавриата «Экономика», и представляет собой государственное итоговое испытание, устанавливающее соответствие подготовки выпускников требованиям образовательного стандарта НИУ ВШЭ по направлению подготовки 38.03.01 Экономика.

Государственный междисциплинарный экзамен по направлению подготовки 38.03.01 Экономика является государственным экзаменом (далее - экзамен), который проводится по нескольким дисциплинам и (или) модулям образовательной программы бакалавриата «Экономика» (далее - образовательная программа), результаты освоения которых имеют определяющее значение для профессиональной деятельности выпускников.

Цель экзамена – проверка владения выпускниками необходимыми знаниями для осуществления основных видов профессиональной деятельности, предусмотренных образовательным стандартом НИУ ВШЭ по направлению 38.03.01 «Экономика».

Задачи экзамена:

- проверка владения основными категориями и понятиями в области экономики;
- проверка владения фактическим материалом в области экономики;
- проверка владения знаниями основных методов, технологий и инструментария для их анализа в области экономики;
- проверка владения знаниями об основных тенденциях, закономерностях и особенностях в области экономики;
- проверка знаний необходимых для ведения научно-исследовательской деятельности;
- проверка знаний необходимых для ведения аналитической деятельности;
- проверка знаний необходимых для ведения культурно-просветительской деятельности.

К экзамену допускаются студент, не имеющий академической задолженности и в полном объеме выполнивший учебный план или индивидуальный учебный план по образовательной программе.

2. Содержание

Экзамен проводится по нижеуказанным дисциплинам:

Раздел 1. Дисциплина «Финансовый менеджмент».

Тема 1. Понятия финансового и фондового рынка.

Финансовые потоки в экономике. Корпорация как особая форма организации фирмы. Цель и задачи финансового менеджмента. Финансовые инструменты. Жизненный цикл фирмы и решения о создании корпорации. Рынок капитала как среда функционирования корпорации на различных этапах ее жизненного цикла. Понятие финансового подхода к анализу доходности корпорации, его отличия

от бухгалтерского. Роль стоимости денег во времени в анализе финансовых решений корпорации. Методологические основы принятия финансовых решений. Базовые концепции финансового менеджмента.

Методы оценки финансовых активов. Инструменты формирования заемного капитала корпорации. Понятие фундаментальной (подлинной, инвестиционной) стоимости заемного капитала корпорации. Кривая доходности и ее роль в анализе заемного капитала корпорации. Взаимосвязи спот-ставок и форвардных ставок. «Портфель-копия» - инструмент анализа корпорации на совершенном рынке капитала.

Инструменты формирования собственного капитала корпорации. Альтернативные издержки собственников корпорации и понятие затрат на капитал, привлеченный

от собственника. Модели оценки финансовых активов и бизнеса. Оценка обыкновенных акций, привилегированных акций и облигаций. Модель Гордона, двух- и трехфазовые модели. Свободные денежные потоки компании (FCFF), денежные потоки на собственный капитал (FCFE). Прогнозирование денежных потоков. Задание темпов роста компании. Оценка бизнеса методом дисконтированного денежного потока.

Тема 2. Риск и доходность финансовых активов.

Риск и доходность портфельных инвестиций. Роль портфельной теории в построении моделей оценки доходности, ожидаемой собственником компании. Система допущений модели CAPM и их роль в анализе систематического риска акций корпорации. Систематический риск капитала владельцев корпорации (бета). Анализ доходности, ожидаемой собственниками корпорации на растущих рынках капитала. Систематические и несистематические риски на растущем рынке капитала. Принципы анализа ожидаемой доходности на основе модели CAPM на растущих рынках капитала.

Затраты на капитал и альтернативные издержки инвесторов. Цена и структура капитала. Модель средневзвешенных затрат на капитал корпорации. Затраты на капитал и финансовый рычаг. Фактор налоговой экономии и затраты на заемный капитал.

Управление источниками долгосрочного финансирования. Традиционные и новые методы финансирования. Теории структуры капитала. Структура капитала корпорации

в условиях совершенного рынка капитала – основа построения моделей анализа. Теоремы Модильяни – Миллера. Теоремы Модильяни и Миллера с учетом налога на прибыль корпорации. Теория компромисса в выборе структуры капитала (trade-offs theory). Понятие оптимальной структуры капитала. Систематический риск корпорации и финансовый рычаг. Использование модели средневзвешенных затрат на капитал (метода рейтинга) для определения оптимальной структуры капитала: предпосылки и алгоритм построения модели. Модель Хамады.

Инструменты выплат свободных потоков денежных средств собственникам. Теорема Модильяни и Миллера для совершенного рынка капитала – основа анализа политики выплат. «Загадка» дивидендов и проблема оптимальной политики выплат собственникам. Построение моделей анализа политики выплат для несовершенного рынка: введение фактора налогов. Типы инвесторов по критерию чувствительности в налогом и проблема оптимизации политики выплат (clientele theory). Дивиденды

как информационный сигнал для инвестора. Сигнальные модели дивидендов. «Радикальные левые» и проблема оптимальной политики выплат. Политика выплат и требования инвесторов к доходности.

Тема 3. Рынок ценных бумаг.

Первичный рынок ценных бумаг и его характеристика. Методы размещения ценных бумаг (публичное размещение, закрытая подписка). Вторичный рынок ценных бумаг (биржевой и внебиржевой рынки). Организационная структура и функции фондовой биржи.

Понятие и фундаментальные свойства ценных бумаг. Классификация ценных бумаг по видам, эмитентам, форме выпуска, необходимости государственной регистрации, сроку обращения и т.д. Долговые и долевыми ценные бумаги. Ценные бумаги, допущенные к обращению в Российской Федерации. Разновидности эмиссии акций по целям, по способу размещения, по источникам финансирования, по видам подписки. Порядок и сроки осуществления процедуры эмиссии акций в целом и ее этапов. Процедура эмиссии облигаций. Риски эмиссионных операций. Способы снижения рисков.

Понятие облигации ее основные характеристики. Классификация облигаций: обеспеченные и не обеспеченные, купонные и дисконтные, отзывные и безотзывные и т.д. Индексируемые облигации. Еврооблигации – международные ценные бумаги. Модель ценообразования облигаций. Факторы, влияющие на цену облигации. Доходность

до погашения и текущая доходность. Риск процентных ставок. Временная структура процентных ставок. Рейтинг облигаций. Спред доходности.

Акция как долевого ценная бумага и ее основные свойства. Виды акций. Объявленные и размещенные акции. Акционерный капитал. Дробление и консолидация акций. Привилегированные акции, их виды. Права владельцев привилегированных акций, условия их участия в собрании акционеров. Конвертация и выкуп привилегированных акций. Обыкновенные акции, их свойства. Права владельцев обыкновенных акций. Приобретение и выкуп акций. Модель оценки акций. Оценка доходности акций.

Понятие опциона. Опцион колл, опцион пут. Ценообразование опционов. Общая характеристика фьючерсного контракта. Преимущественные права. Порядок реализации прав владельцами обыкновенных акций. Модель ценообразования на преимущественные права. Варранты. Выпуск и обращение варрантов. Модель ценообразования на варранты. Скрытая и временная цена варранта. Операции с варрантами и оценка их доходности. Депозитарные расписки. Организация выпуска депозитарных расписок. Обращение депозитарных расписок на фондовых рынках. Депозитарные расписки ADR и GDR. Виды ADR.

Цели и задачи эмиссии государственных ценных бумаг. Российские государственные ценные бумаги. Государственные бескупонные облигации (ГКО): порядок выпуска и обращения. Проведение аукционов по размещению ГКО. Конкурентное и неконкурентное предложение. Цена отсечения и средневзвешенная цена. Определение доходности по ГКО. Облигации федерального и сберегательного займов (ОФЗ, ОГСЗ). Порядок расчета купонного дохода. Облигации внутреннего валютного займа.

Раздел 2. Дисциплина «Инвестиционный анализ и планирование».

Тема 1. Экономическая сущность и виды инвестиций.

Определение понятия инвестиций. Классификация инвестиций. Реальные и финансовые инвестиции. Инвестиционный процесс. Типы инвесторов. Нормативно-правовые документы, обуславливающие инвестиционную деятельность в России.

Тема 2. Реальные инвестиции и критерии их оценки.

Понятие инвестиционного проекта и процесса инвестиционного проектирования. Этапы инвестиционного проектирования. Основные задачи технико-экономического исследования и обоснования инвестиционных проектов. Основные принципы и цели анализа эффективности инвестиционных проектов. Эффективность инвестиционных проектов: эффективность проекта в целом (общественная и коммерческая эффективность проекта) и эффективность участия в проекте. Определение основных параметров при оценке инвестиционного проекта: выбор продолжительности расчетного периода и горизонта планирования, оценка прогнозных денежных потоков, оценка ставки дисконтирования, оценка ликвидационной стоимости. Критерии оценки инвестиционных проектов: чистая настоящая стоимость (NPV), дисконтированный и обычный период окупаемости (PB и DPB), внутренняя норма доходности (IRR), модифицированная внутренняя норма доходности (MIRR). Классификация критериев оценки инвестиционных проектов. Учет влияния инфляции при оценке инвестиционных проектов.

Тема 3. Учет и оценка рисков инвестиционных проектов.

Способы учета рисков инвестиционных проектов: безрисковые денежные потоки, скорректированная на риск ставка дисконтирования (RADR). Оценка премий за риск. Оценка рисков инвестиционных проектов: анализ безубыточности, анализ чувствительности, анализ сценариев, имитационное моделирование, дерево решений.

Экономический анализ особых типов инвестиционных проектов. Оценка инвестиционных проектов с разными сроками. Оценка затратных инвестиционных проектов (оценка проектов по замене оборудования). Выбор оптимального времени для инвестирования. Оценка проектов с иностранным оборудованием.

Формирование инвестиционного бюджета в компании. Выбор инвестиционных проектов в условиях ограниченности ресурсов: возможности использования показателей IRR и PI.

Тема 4. Финансирование инвестиционных проектов.

Источники финансирования инвестиционных проектов: собственные средства, венчурное финансирование, долговое финансирование (кредит, лизинг, облигации), выпуск акций, бюджетное финансирование.

Раздел 3. Дисциплина «Оперативное финансовое управление».

Тема 1. Краткосрочные финансовые решения.

Стратегии управления оборотными активами, стратегии финансирования оборотных средств. Преимущества и недостатки краткосрочного финансирования. Источники краткосрочного финансирования. Операционный и финансовый циклы компании. Управление запасами компании: модель EOQ, модель определения оптимального уровня запаса, нормирование. Управление денежными потоками компании. Модели оптимизации денежных средств: модель Баумоля, модель Миллера-Орра, модель Стоуна. Управление дебиторской задолженностью и кредитная политика компании. Определение резерва по сомнительным долгам.

Тема 2. Долгосрочное финансовое планирование.

Цели и принципы прямого и косвенного методов планирования. Построение прогнозной отчетности по методу процентной зависимости от объема продаж и на основе финансовых показателей деятельности компании. Потребность во внешнем

финансировании и способы ее устранения. Учет дополнительных расходов внешнего финансирования фирмы при построении финансовой отчетности. Оценка потребности во внешнем финансировании на основе финансовых показателей деятельности компании.

Тема 3. Оценка возможностей роста компании.

Коэффициент устойчивого и внутреннего роста выручки и условия из применения. Способы оценки возможностей роста компании: исторические, по прогнозам аналитиков, фундаментальные. Оценка роста прибыли на акцию, чистого и операционного дохода.

Тема 4. Анализ и выбор структуры капитала компании.

Методы выбора структуры капитала и условия их применения: коэффициентный метод, определение эффектов воздействия операционного и финансового рычагов, метод EBIT-EPS, метод минимума WACC. Анализ затрат на капитал на растущих рынках.

Раздел 4. Дисциплина «Оценка и управление стоимостью компании».

Тема 1. Виды стоимости и принципы оценки бизнеса.

Методологические основы оценки бизнеса. Основные цели оценки бизнеса. Оценочные подходы. Виды стоимости предприятия. Информационная база для процедуры оценки бизнеса: внешние и внутренние источники информации. Этапы процесса оценки бизнеса.

Тема 2. Доходный подход в оценке бизнеса.

Общие подходы и предпосылки применения доходного подхода. Определение доходного подхода, его сущность, значение при оценке бизнеса. Условия применения. Классификация применяемых методик (метод капитализации, метод дисконтированных денежных потоков). Определение коэффициента капитализации и ставки дисконтирования.

Тема 3. Рыночный (сравнительный) подход в оценке бизнеса.

Общая характеристика сравнительного подхода, преимущества и недостатки. Методики, применяемые в рамках сравнительного подхода. Основные этапы метода оценочных мультипликаторов. Критерии отбора предприятий-аналогов для метода рынка капиталов.

Тема 4. Имущественный (затратный) подход в оценке бизнеса.

Общие положения, условия применения, недостатки подхода. Классификации применяемых методик. Информация, необходимая для осуществления имущественного подхода. Метод чистых активов. Метод скорректированных чистых активов. Определение рыночной стоимости оборотных активов предприятия. Определение рыночной стоимости запасов сырья, материалов, готовой продукции. Определение рыночной стоимости дебиторской задолженности. Определение рыночной стоимости долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений. Основы оценки нематериальных активов и интеллектуальной собственности. Состав нематериальных активов. Особенности оценки нематериальных активов. Методики определения рыночной стоимости нематериальных активов. Оценка недвижимости. Методы оценки стоимости зданий и сооружений. Специфика рынка зданий, сооружений, жилья. Факторы, влияющие на стоимость различных видов имущества: макроэкономические, микроэкономические, внешнее окружение, местоположение, архитектурно-планировочные решения, инфраструктура. Жизненный цикл использования зданий и сооружений. Износ, его виды, методы расчета. Влияние износа на стоимость зданий и сооружений. Затратный подход к оцениванию.

Классификация и особенности методов оценивания на основе затратного подхода. Рыночный подход к оцениванию имущества, его методы оценки и особенности. Доходный подход к оцениванию зданий и сооружений. Методы оценки стоимости машин, оборудования и транспортных средств. Классификация машин и оборудования. Специфика видов машин и оборудования и ее влияние на оценку их стоимости. Подходы к оценке машин и оборудования: затратный, сравнительный, доходный.

3. Перечень вопросов, выносимых на экзамен

Раздел 1. Дисциплина «Финансовый менеджмент».

1. Цель и задачи финансового менеджмента (субъект, объект, предмет, цель и задачи).
2. Рынок капитала как среда функционирования корпорации на различных этапах ее жизненного цикла.
3. Роль стоимости денег во времени в анализе финансовых решений корпорации.
4. Базовые концепции финансового менеджмента.
5. Инструменты формирования собственного капитала корпорации
6. Инструменты формирования заемного капитала корпорации.
7. Альтернативные издержки собственников корпорации и понятие затрат на капитал, привлеченный.
8. Роль портфельной теории в построении моделей оценки доходности, ожидаемой собственником компании.
9. Система допущений модели CAPM и их роль в анализе систематического риска акций корпорации.
10. Систематический риск капитала владельцев корпорации (бета).
11. Систематические и несистематические риски на растущем рынке капитала.
12. Затраты на капитал и финансовый рычаг.
13. Управление источниками долгосрочного финансирования.
14. Модель средневзвешенных затрат на капитал корпорации.
15. Традиционные и новые методы финансирования.
16. Ливидендная политика компании.
17. Понятие и фундаментальные свойства ценных бумаг. Классификация ценных бумаг.
18. Понятие облигации ее основные характеристики. Классификация облигаций.
19. Акция как доленая ценная бумага и ее основные свойства. Виды акций.
20. Российские государственные ценные бумаги.
21. Государственные бескупонные облигации.

Раздел 2. Дисциплина «Инвестиционный анализ и планирование».

1. Определение понятия инвестиций. Классификация инвестиций.
2. Реальные и финансовые инвестиции.
3. Нормативно-правовые документы, обуславливающие инвестиционную деятельность в России.
4. Понятие инвестиционного проекта и процесса инвестиционного проектирования.
5. Основные принципы и цели анализа эффективности инвестиционных проектов.

6. Определение основных параметров при оценке инвестиционного проекта.
7. Критерии оценки инвестиционных проектов.
8. Чистая настоящая стоимость (NPV).
9. Внутренняя норма доходности (IRR), модифицированная внутренняя норма доходности (MIRR).
10. Дисконтированный и обычный период окупаемости (PB и DPB).
11. Общественная и коммерческая эффективность проекта.
- Учет влияния инфляции при оценке инвестиционных проектов.
12. Способы учета рисков инвестиционных проектов: безрисковые денежные потоки, скорректированная на риск ставка дисконтирования (RADR).
13. Оценка премий за риск.
14. Экономический анализ особых типов инвестиционных проектов.
15. Анализ безубыточности, анализ чувствительности,
16. Анализ сценариев, имитационное моделирование, дерево решений.
17. Формирование инвестиционного бюджета в компании.
18. Выбор инвестиционных проектов в условиях ограниченности ресурсов.
19. Источники финансирования инвестиционных проектов.
20. Долговое финансирование (кредит, лизинг, облигации).

Раздел 3. Дисциплина «Оперативное финансовое управление».

1. Сущность краткосрочных и долгосрочных финансовых решений.
2. Стратегии управления оборотными активами.
3. Преимущества и недостатки краткосрочного финансирования.
4. Источники краткосрочного финансирования.
5. Операционный и финансовый циклы компании.
6. Управление запасами компании: модель EОQ.
7. Модель определения оптимального уровня запаса, нормирование.
8. Управление денежными потоками компании.
9. Модели оптимизации денежных средств: модель Баумоля, модель Миллера-Орра, модель Стоуна.
10. Управление дебиторской задолженностью и кредитная политика компании.
11. Цели и принципы прямого и косвенного методов планирования.
12. Потребность во внешнем финансировании и способы ее устранения.
13. Оценка потребности во внешнем финансировании на основе финансовых показателей деятельности компании.
14. Коэффициент устойчивого внутреннего роста выручки и условия применения.
15. Способы оценки возможностей роста компании: исторические, по прогнозам аналитиков, фундаментальные.
16. Оценка роста прибыли на акцию, чистого и операционного дохода.
17. Методы выбора структуры капитала и условия их применения.
18. Определение эффектов воздействия операционного и финансового рычагов
19. Анализ затрат на капитал на растущих рынках.
20. Метод EBIT-EPS, метод минимума WACC.

Раздел 4. Дисциплина «Оценка и управление стоимостью компании».

1. Основные цели оценки бизнеса.
2. Виды стоимости предприятия.
3. Этапы процесса оценки бизнеса.

4. Информационная база для процедуры оценки бизнеса: внешние и внутренние источники информации.
5. Принципы оценки бизнеса.
6. Определение доходного подхода, его сущность, значение при оценке бизнеса.
7. Метод капитализации прибыли. Определение коэффициента капитализации
8. Метод дисконтированных денежных потоков). Определение ставки дисконтирования.
9. Общая характеристика сравнительного подхода, преимущества и недостатки.
10. Основные этапы метода оценочных мультипликаторов.
- 11 Критерии отбора предприятий-аналогов для метода рынка капиталов.
12. Имущественный (затратный) подход в оценке бизнеса.
13. Метод чистых активов. Метод скорректированных чистых активов.
14. Метод накопленных активов.
15. Особенности оценки недвижимости.
16. Виды износа и их оценка.
17. Оценка оборотного капитала.
18. Особенности оценки нематериальных активов.
19. Согласование результатов оценки.
20. Значение и развитие стоимостного подхода к управлению компанией.

4. Рекомендации обучающимся по подготовке к экзамену

Начать подготовку к экзамену необходимо с повторения пройденного материала по дисциплинам «Финансовый менеджмент», далее «Инвестиционный анализ и планирование», «Оперативное финансовое управление», «Оценка и управление стоимостью компании» (далее- дисциплины).

При повторении изученного материала по дисциплинам необходимо тщательно изучить содержание каждой темы, указанные в разделе 2 «Содержание» настоящей Программы и повторять материал по дисциплинам с учетом содержания каждой темы, указанной в разделе 2 «Содержание» настоящей Программы.

Дополнительные рекомендации и разъяснения, консультации по вопросам, включенным в программу экзамена, а так же решение типовых заданий можно получить на предэкзаменационных консультациях.

5. Критерии оценки результатов сдачи экзамена

Экзамен проводится в письменной форме.

Экзаменационный билет включает 2 (два) экзаменационных задания:

Экзаменационное задание 1. Тестовые задания, состоящие из 10 теоретических вопросов с вариантами ответа и 10 задач без предложенных вариантов ответа сформированных на основе дисциплин: «Финансовый менеджмент»; «Инвестиционный анализ и планирование»;

Экзаменационное задание 2. Тестовые задания, состоящие из 10 теоретических вопросов с вариантами ответа и 10 задач без предложенных вариантов ответа сформированных на основе дисциплин: «Оперативное финансовое управление», «Оценка и управление стоимостью компании».

Оценивание знаний студентов по экзамену проводится в соответствии с Положением о государственной итоговой аттестации студентов образовательных программ высшего образования – программ бакалавриата, специалитета и магистратуры Национального исследовательского университета

«Высшая школа экономики», где результаты любого из видов государственных аттестационных испытаний, включённых в состав ГИА, определяются оценками по пятибалльной и десятибалльной системам оценивания: «отлично» (8, 9, 10), «хорошо» (6, 7), «удовлетворительно» (4, 5), «неудовлетворительно» (0, 1, 2, 3)¹.

6. Критерии оценки за экзаменационное задание 1 (критерии оценки за экзамен):

Оценка ответов на тестовые задания и задачи выставляется по следующей шкале ²:

Доля правильных ответов	Оценка по десятибалльной системе оценивания	Оценка по пятибалльной системе оценивания
От 95% до 100% правильных ответов	10 баллов	«отлично»
От 85% до 94% правильных ответов	9 баллов	«отлично»
От 75% от 84% правильных ответов	8 баллов	«отлично»
От 65% от 74% правильных ответов	7 баллов	«хорошо»
От 55% от 64% правильных ответов	6 баллов	«хорошо»
От 45% от 54% правильных ответов	5 баллов	«удовлетворительно»
От 35% от 44% правильных ответов	4 балла	«удовлетворительно»
От 25% от 34% правильных ответов	3 балла	«неудовлетворительно»
От 15% от 24% правильных ответов	2 балла	«неудовлетворительно»
От 5% до 14% правильных ответов	1 балл	«неудовлетворительно»
До 4% правильных ответов	0 баллов	«неудовлетворительно»

При выставлении оценки за тестовые задания используются правила арифметического округления.

7. Критерии оценки за экзаменационное задание 2 (критерии оценки за экзамен):

Оценка ответов на тестовые задания и задачи выставляется по следующей шкале ³:

Доля правильных ответов	Оценка по десятибалльной системе оценивания	Оценка по пятибалльной системе оценивания
От 95% до 100% правильных ответов	10 баллов	«отлично»
От 85% до 94% правильных ответов	9 баллов	«отлично»
От 75% от 84% правильных ответов	8 баллов	«отлично»
От 65% от 74% правильных ответов	7 баллов	«хорошо»
От 55% от 64% правильных ответов	6 баллов	«хорошо»
От 45% от 54% правильных ответов	5 баллов	«удовлетворительно»

¹ Система оценивания результатов государственных аттестационных испытаний аналогична системе оценивания результатов промежуточной аттестации, установленной Положением об организации промежуточной аттестации и текущего контроля успеваемости студентов НИУ ВШЭ.

² Оценки указаны в десятибалльной и пятибалльной системе оценивания

³ Оценки указаны в десятибалльной и пятибалльной системе оценивания

От 35% от 44% правильных ответов	4 балла	«удовлетворительно»
От 25% от 34% правильных ответов	3 балла	«неудовлетворительно»
От 15% от 24% правильных ответов	2 балла	«неудовлетворительно»
От 5% до 14% правильных ответов	1 балл	«неудовлетворительно»
До 4% правильных ответов	0 баллов	«неудовлетворительно»

При выставлении оценки за тест используются правила арифметического округления.

Оценка за экзамен формируется на основе результатов выполнения экзаменационных заданий по следующей методике:

Оценки «отлично» (8, 9, 10 баллов), «хорошо» (6, 7 баллов), «удовлетворительно» (4, 5 баллов) означают успешное прохождение экзамена.

В случае получения оценки «неудовлетворительно» (0, 1, 2, 3 баллов) за одно экзаменационное задание из трех, по решению комиссии результирующая оценка за экзамен не может быть выше оценки «удовлетворительно» по пятибалльной шкале (5 баллов по десяти балльной шкале). При этом нижеуказанная формула итоговой оценки за экзамен не применяется.

Итоговая оценка за экзамен рассчитывается как среднее арифметическое оценок, полученных за каждое экзаменационное задание из 2 (двух) заданий (применяется для двух экзаменационных заданий с оценкой «удовлетворительно» (4 балла включительно и выше по десятибалльной системе)), по следующей формуле:

$$\text{(Оценка за экзаменационное задание 1 + Оценка за экзаменационное задание 2 / 2)} \\ = \text{Оценка за экзамен}$$

При выставлении оценки за экзамен используются правила арифметического округления.

По завершении экзамена ГЭК на закрытом заседании обсуждает письменную работу студента (после соответствующей проверки) и выставляет каждому студенту согласованную итоговую оценку в соответствии с вышеуказанными критериями оценки.

В случае расхождения мнения членов ГЭК по итоговой оценке на основе оценок, поставленных каждым членом ГЭК в отдельности, решение локальной ГЭК принимается простым большинством голосов членов ГЭК, участвующих в заседании, при обязательном присутствии председателя ГЭК. При равном числе голосов председатель обладает правом решающего голоса.

Обнаружение у студентов во время экзамена несанкционированных экзаменационной комиссией учебных и методических материалов, любых средств передачи информации (электронных средств связи) является основанием для принятия решения о выставлении оценки «неудовлетворительно» по результатам экзамена («0» по 10-балльной шкале), вне зависимости от того, были ли использованы указанные материалы (средства) при подготовке ответа.

Настоящая программа и экзамен исключает и не требует использования электронных средств связи.

8. Порядок подачи и рассмотрения апелляций

Студент имеет право подать апелляцию в виде письменного мотивированного заявления. Апелляция рассматривается специально созданной апелляционной комиссией (далее – АК). Основанием для апелляции могут являться:

- нарушение, по мнению студента, установленной процедуры проведения экзамена;
- несогласие студента с результатами экзамена.

Порядок подачи и рассмотрения апелляции определяется «Регламентом работы апелляционной комиссии для рассмотрения апелляций по результатам государственной итоговой аттестации студентов образовательных программ высшего образования – программ бакалавриата, специалитета и магистратуры Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»», Положением о государственной итоговой аттестации студентов образовательных программ высшего образования – программ бакалавриата, специалитета и магистратуры Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики».

9. Примеры оценочных средств

ЭКЗАМЕНАЦИОННЫЙ БИЛЕТ № 1

(государственного междисциплинарного экзамена по направлению подготовки **38.03.01 «Экономика»**, образовательная программа бакалавриата «Экономика», направленность (профиль) «Экономика и финансы фирмы»)

Экзаменационное задание 1. Тестовые задания по дисциплинам «Финансовый менеджмент», «Инвестиционный анализ и планирование».

Экзаменационное задание 2. Тестовые задания по дисциплинам, «Оперативное финансовое управление», «Оценка и управление стоимостью компании».

Экзаменационное задание 1. Тестовые задания по дисциплинам: «Финансовый менеджмент», «Инвестиционный анализ и планирование».

В заданиях 1-10 выберите **один** правильный ответ из предложенных. В бланке для ответов поставьте любой знак напротив правильного варианта ответа.

1. Начисление по схеме сложных процентов предпочтительнее:

- при краткосрочных финансовых операциях;
- при сроке финансовой операции в один год;
- при долгосрочных финансовых операциях;
- во всех вышеперечисленных случаях.

2. Нарращение – это:

- процесс увеличения капитала за счет присоединения процентов;
- базисный темп роста;
- отношение наращенной суммы к первоначальной сумме долга;
- движение денежного потока от настоящего к будущему.

3. Безрисковая ставка равна 6%, требуемая доходность на рынке – 14%. Бета-коэффициент акции компании А равен 1,2. Какова премия за рыночный риск?

- a) 14%
- b) 6%
- c) 8%
- d) 1,2

4. Какова будущая стоимость 500 рублей через 5 лет при ставке 20%?

- a) 600
- b) 1244,16
- c) 2500
- d) 3000

5. Расчет какого вида прибыли учитывает альтернативные издержки?

- a) Экономическая прибыль
- b) Чистая прибыль
- c) Операционная прибыль
- d) Валовая прибыль

6. Какие типы потоков денежных средств выделяются в рамках бухгалтерского подхода?

- a) Потоки, доступные для изъятия всеми инвесторами, и потоки, доступные для изъятия собственниками
- b) Потоки, доступные для изъятия кредиторами, и потоки, доступные для изъятия собственниками
- c) Потоки от основной деятельности, инвестиционной деятельности и потоки дивидендных выплат
- d) Потоки от основной деятельности, инвестиционной деятельности и деятельности по финансированию

7. Свободный денежный поток проекта на весь инвестированный капитал (FCFF) включает в себя:

- a) потоки по операционной и инвестиционной деятельности
- b) потоки по операционной и финансовой деятельности
- c) потоки по финансовой и инвестиционной деятельности
- d) потоки по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности

8. Налоговый щит возникает в случае финансирования проекта с помощью кредита и при условии, что предприятие функционирует на...

- a) общей системе налогообложения
- b) упрощенной системе налогообложения 6% от выручки
- c) системе ЕНВД
- d) патентной системе налогообложения

9. Инвестиционный проект можно признать эффективным в случае, если значение IRR:

- a) больше 1
- b) больше 0
- c) больше ставки дисконтирования

d) больше значения индекса прибыльности

10. Проверять на финансовую реализуемость проекта в каждом расчетном периоде необходимо:

- a) в случае, когда $NPV > 0$
- b) в случае финансирования проекта только с помощью заемных средств
- c) в случае финансирования проекта только с помощью собственных средств
- d) в случае нестабильных денежных потоков.

В заданиях 11-20 решите предложенную задачу. Решение, ответ и единицу измерения ответа запишите в бланк для ответов.

11. У вкладчика на депозите 1500 тыс.руб. (включая проценты), а задолженность по кредитной карте в момент отзыва лицензии у банка составила 125 тыс.руб. Какие средства может получить это лицо от Агентства по страхованию вкладов (АСВ)?

12. Компания — производитель автомобилей — в текущем году имела бета-коэффициент равный 1,05. Текущая структура капитала компании: задолженность в размере 13 миллиардов долларов, а также 355 миллионов акций, которые торговались по цене 50 долларов за акцию. Предельная ставка налога составляла 36%. Определите бета-коэффициент, очищенный от финансовых рисков.

13. Компания рассматривает реализацию проекта, доходность которого зависит от состояния экономики:

Состояние экономики	Вероятность	Прогнозируемая доходность, %
		A
Спад	0,3	11
Средний уровень	0,5	13
Подъем	0,2	15

Рассчитайте ожидаемую доходность проекта.

14. Операционная прибыль компании составила 400 тысяч рублей. Проценты к уплате 60 тысяч рублей. Амортизация 80 тысяч рублей. Вложения в основной капитал компании в данном периоде 140 тысяч. Увеличение оборотных активов составило 80 тысяч, а текущие обязательства уменьшились на 50 тысяч. Увеличение долгосрочного долга 40 тысяч. Ставка налога на прибыль 20%. Определить свободный денежный поток на фирму (FCFF).

15. Компания взяла кредит в размере 500 000 рублей на 5 лет под 5%. Какова приведенная стоимость налогового щита, если ставка налога 20%?

16. Рассчитайте чистую приведенную стоимость проекта (NPV), требуемые инвестиции в который составляют 20 000 тыс рублей. Предполагается, что проект будет генерировать номинальный свободный денежный поток на фирму в размере 6 400 тыс рублей ежегодно в течение

бесконечного количества времени, начиная с 3 года. Ставка дисконтирования равна 18%.

17. По инвестиционному проекту известна следующая информация:

	0	1	2	3	4
СФО, тыс руб	-100	7 000	7 000	7 000	7 000
CFI, тыс руб	- 15 000				3 000

Все потоки построены в текущих ценах. Проект реализуется за счет собственных средств. Стоимость собственного капитала, рассчитанная по модели CAPM, равна 20%. Ежегодный темп инфляции равен 6%. Рассчитайте NPV проекта.

18. Выберите наиболее эффективный проект, обоснуйте с помощью показателей эффективности. Информация по проектам представлена в таблице.

	Проект А	Проект В
СФО ежегодный, тыс руб	7000	5000
Первоначальные инвестиции	23 000	19 000
Ставка дисконтирования	15%	15%
Срок реализации проекта	5	7
NPV проекта	333,33	1650

19. Рассчитайте индекс прибыльности проекта, по которому известна следующая информация. Свободный денежный поток на фирму с первого по пятый год равен 10 000 тыс рублей. Сумма первоначальных инвестиций равна 15 000 тыс руб. Проект финансируется с помощью собственных и заемных средств из соотношения собственного и заемного капитала 40/60. Кредит берется сроком на пять лет с выплатой основного долга в конце пятого года, процентная ставка 14%. Стоимость собственного капитала 20%. Все потоки рассчитаны в номинальных ценах.

20. Рассчитайте NPV проекта, который требует первоначальных инвестиций в размере 30 млн рублей. Планируется, что проект будет генерировать свободный денежный поток на фирму в размере 7 000 тыс.руб в течение 6 лет. При это ставка дисконтирования по проекту в первые 4 года равна 20%, а начиная с пятого года уменьшится на 3%.

Экзаменационное задание 2. Тестовое задание по блоку дисциплин «Оперативное финансовое управление», «Оценка и управление стоимостью компании»

В заданиях 1-10 выберите один правильный ответ из предложенных. В бланке для ответов поставьте любой знак напротив правильного варианта ответа.

- 1. Максимальный темп роста, который предприятие может достигнуть без внешнего финансирования, называется:**
 - a) Коэффициентом устойчивого роста
 - b) Коэффициентом внутреннего роста
 - c) Коэффициентом реинвестирования
 - d) Коэффициентом дивидендных выплат.
- 2. Выберите источник финансирования компании:**
 - a) Амортизационные отчисления
 - b) Денежные средства
 - c) Оборотные средства
 - d) Основные средства
- 3. Коэффициент автономии определяется как отношение:**
 - a) Собственного капитала к валюте баланса.
 - b) Собственного капитала к краткосрочным кредитам и займам.
 - c) Чистой прибыли к собственному капиталу
 - d) Собственного капитала к выручке.
- 4. В каком случае возникают потребности во внешнем финансировании?**
 - a) Инвестиции в активы $>$ прироста внутренних источников финансирования
 - b) Инвестиции в активы $<$ прироста внутренних источников финансирования
 - c) Инвестиции в активы \geq прироста внутренних источников финансирования
 - d) Инвестиции в активы \leq прироста внутренних источников финансирования
- 5. Вспомогательный показатель, используемый в сравнительном подходе при оценке недвижимости, который отражает отношение чистого операционного дохода к стоимости объекта, носит название:**
 - a) Валовой рентный мультипликатор
 - b) Мультипликатор стоимости недвижимости
 - c) Общий коэффициент капитализации
 - d) Требуемая доходность инвестора
- 6. Разница между стоимостью воспроизводства и стоимостью замещения будет формировать:**
 - a) Совокупный износ
 - b) Физический износ
 - c) Внешний износ
 - d) Функциональный (моральный) износ
- 7. Что получает оценщик, применяя доходный подход к оценке стоимости компании?**
 - a) Стоимость инвестированного капитала с учетом риска

- b) Стоимость акции компании
- c) Стоимость оборотного капитала компании
- d) Стоимость внеоборотного капитала компании

8. Величина чистого оборотного капитала является оценкой:

- a) долгосрочной финансовой устойчивости компании
- b) результативности деятельности компании
- c) ликвидности и платежеспособности компании
- d) деловой активности компании

9. Задачей компании в отношении управления чистым оборотным капиталом является поддержание его величины на:

- a) минимально допустим уровне;
- b) максимально возможном уровне;
- c) уровне выше объема краткосрочной задолженности
- d) уровне, соответствующем выбранной стратегии

10. Факторинг является инструментом кредитной политики компании, заключающимся в:

- a) ликвидация излишних оборотных активов компании
- b) передаче посреднику права на взыскание долгов с дебиторов компании
- c) ужесточении политики кредитования потребителей с целью повышения эффективности процедуры сбора долгов
- c) повышении оборачиваемости оборотных активов и пассивов компании

В заданиях 11-20 решите предложенную задачу. Решение, ответ и единицу измерения ответа запишите в бланк для ответов.

11. Определите коэффициент внутреннего роста выручки, если доля дивидендов в чистой прибыли составляет 20%, рентабельность активов по чистой прибыли составляет 10%, а структура капитала характеризуется коэффициентом D/E = 40%.

12. Фирма осуществила инвестиций в основной капитал на сумму 8 млн.р. при годовой амортизации 4 млн.р. Оборотный капитал возрос на 1 млн.р. Прибыль от продаж составила 10 млн.р., ставка налога на прибыль составляет 20%. Оцените темп роста операционной прибыли на следующий год, если балансовая величина капитала составляет 100 млн.р., а рентабельность капитала составит 8%.

13. Доля дивидендов в чистой прибыли составляет 40%. Рентабельность активов по чистой прибыли составляет 12%. Какая структура капитала позволит компании достигнуть устойчивого роста выручки 15%?

14. Компания планирует в следующем году увеличить продажи на 10%. Рентабельность активов составляет 20%, доля кредиторской задолженности в финансировании фирмы поддерживается на уровне 15%. Определите норму выплаты дивидендов компании, если планируемый темп роста компания обеспечит только внутренним и спонтанным финансированием.

15. Необходимо найти рыночную стоимость здания торгового центра. Площадь центра составляет 2000 кв. м. Месячная ставка арендной платы – 500 руб./м². Реально сдаются в аренду 80% площадей. Совокупные операционные расходы за год составили 3 300 000 руб. Требуемая доходность – 17%, экономический срок жизни здания – 100 лет. Норма возврата на капитал рассчитывается с использованием метода Ринга.

16. Необходимо определить стоимость земельного участка сравнительным подходом если имеется следующая информация об аналогах земельных участков и объектов, на которых они находятся, в том же районе: 1 аналог (вес – 60%) стоимость земельного участка 10 000 тыс. руб., цена объекта 35 000 тыс. руб.; 2 аналог (вес – 25%) стоимость земельного участка составляет 7 500 тыс. руб., цена объекта 25 500 тыс. руб.; 3 аналог (вес – 15%) стоимость земельного участка 11 300 тыс. руб., цена объекта 45 200 тыс. руб. Стоимость оцениваемого объекта – 37 000 тыс. руб. (с округлением до целых)

17. Затраты на собственный капитал компании составляют 18%, финансовый рычаг компании (D/E) равен 0,7. Компания взяла кредит под 12% годовых на 5 лет, схема платежей – аннуитет. Ставка налога на прибыль 20%. Оцените средневзвешенные затраты на капитал (с округлением до целых).

18. Резервный запас ТМЦ составляет 20 ед., годовые затраты по хранению единицы запасов – 13 руб., средний ожидаемый расход в месяц – 90 ед., проверка наличия материалов осуществляется ежемесячно, время от момента оформления заказа до доставки ТМЦ – 4 дня, затраты на организацию одного заказа – 80 руб. на дату инвентаризации на складе выявлено 40 ед., определить объем необходимого заказа методом «Поддержания оптимального уровня запаса». Считайте, что в месяце 30 дней.

19. Движение денежных средств компании характеризуется следующими показателями: постоянные транзакционные издержки равны 90 долл. на одну сделку; полугодовая потребность в денежных средствах составляет 200 000 долл.; компания имеет депозит до востребования, доходность которого составляет 6% годовых. По модели Баумала определите оптимальный и среднегодовой остаток денежных средств компании.

20. Финансирование дебиторской задолженности. Компания реализует на условиях 5/10, брутто 20. Годовой объем реализации составляет 8 000 тыс. руб. 70% клиентов производят оплату на 10-й день, и им предоставляется скидка; остальные оплачивают товар, в среднем спустя 30 дней после покупки. Определите оборачиваемость дебиторской задолженности в днях.

10. Ресурсы

Перечень рекомендуемых источников и литературы для подготовки к экзамену:

а. Рекомендуемая основная литература для подготовки к экзамену

№п/п	Наименование
1.	Незамайкин, В. Н. Финансовый менеджмент : учебник для бакалавров / В. Н. Незамайкин, И. Л. Юрзинова. — Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 467 с. — (Бакалавр. Академический курс). — ISBN 978-5-9916-3638-4. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: https://urait.ru/bcode/425835 (дата обращения: 27.11.2019).
2.	Берзон, Н. И. Корпоративные финансы : учебное пособие для среднего профессионального образования / Н. И. Берзон, Т. В. Теплова, Т. И. Григорьева ; под общей редакцией Н. И. Берзона. — Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 212 с. — (Профессиональное образование). — ISBN 978-5-534-10189-8. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: https://urait.ru/bcode/442431 (дата обращения: 27.11.2019).
3.	Чалдаева, Л. А. Рынок ценных бумаг : учебник для среднего профессионального образования / Л. А. Чалдаева, А. А. Килячков. — 7-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 381 с. — (Профессиональное образование). — ISBN 978-5-534-12325-8. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: https://urait.ru/bcode/447340 (дата обращения: 27.11.2019).
4.	Кузнецов, Б. Т. Инвестиционный анализ : учебник и практикум для академического бакалавриата / Б. Т. Кузнецов. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 363 с. — (Бакалавр. Академический курс). — ISBN 978-5-534-02215-5. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: https://urait.ru/bcode/432174 (дата обращения: 27.11.2019).
5.	Федотова, М. А. Оценка стоимости активов и бизнеса : учебник для бакалавриата и магистратуры / М. А. Федотова, В. И. Бусов, О. А. Землянский ; под редакцией М. А. Федотовой. — Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 522 с. — (Бакалавр и магистр. Академический курс). — ISBN 978-5-534-07502-1. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: https://urait.ru/bcode/442270 (дата обращения: 27.11.2019).

б. Рекомендуемая дополнительная литература для подготовки к экзамену

№п/п	Наименование
1.	Федеральный закон об оценочной деятельности в Российской Федерации от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ. Ред.
2.	Приказ Минэкономразвития от 20 мая 2015 года № 297 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» ФСО № 1
3.	Приказ Минэкономразвития от 20 мая 2015 года № 298 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель и виды оценки стоимости» ФСО № 2
4	1. Приказ Минэкономразвития от 20 мая 2015 года № 299 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке» ФСО № 3

с. Программное обеспечение

№п/п	Наименование	Условия доступа/скачивания
------	--------------	----------------------------

1.	AdobeAcrobatReader DC	Свободно-распространяемое программное обеспечение
2.	MicrosoftOfficePowerPoint 2010	Из внутренней сети университета (договор)
3.	MicrosoftOfficeWord 2010	Из внутренней сети университета (договор)

- d. Профессиональные базы данных, информационные справочные системы, интернет-ресурсы (электронные образовательные ресурсы)

№п/п	Наименование	Условия доступа
1.	Электронно-библиотечные ресурсы	По подписке НИУ ВШЭ

- e. Материально-техническое обеспечение

При подготовке к экзамену используется компьютерное и мультимедийное оборудование.

2. Особенности организации обучения для лиц с ограниченными возможностями здоровья и инвалидов

В случае необходимости, обучающимся из числа лиц с ограниченными возможностями здоровья (по заявлению обучающегося), а для инвалидов также в соответствии с индивидуальной программой реабилитации инвалида, могут предлагаться следующие варианты сдачи экзамена с учетом их индивидуальных психофизических особенностей, в том числе с применением электронного обучения и дистанционных технологий:

a. *для лиц с нарушениями зрения:* в печатной форме увеличенным шрифтом; в форме электронного документа; в форме аудиофайла (перевод учебных материалов в аудиоформат); в печатной форме на языке Брайля; индивидуальные консультации с привлечением тифлосурдопереводчика; индивидуальные задания и консультации.

b. *для лиц с нарушениями слуха:* в печатной форме; в форме электронного документа; видеоматериалы с субтитрами; индивидуальные консультации с привлечением сурдопереводчика; индивидуальные задания и консультации.

c. *для лиц с нарушениями опорно-двигательного аппарата:* в печатной форме; в форме электронного документа; в форме аудиофайла; индивидуальные задания и консультации.