

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования «Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»

УТВЕРЖДАЮ

Проректор
_____ С.Ю. Рощин

Одобрено на заседании
Академического совета Аспирантской
школы по экономике

Протокол № ___ от _____

Согласовано

Академический директор
Аспирантской школы по экономике
_____/О.А. Демидова/

ПРОГРАММА

**вступительного испытания по специальной дисциплине
для поступающих на обучение по программам подготовки
научно-педагогических кадров в аспирантуре**

Направление 38.06.01 – Экономика

**Профиль (направленность) - 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и
кредит»**

Москва, 2016



1. Область применения и нормативные ссылки

Программа вступительного испытания сформирована на основе федеральных государственных образовательных стандартов высшего образования по программам специалитета или магистратуры.

2. Структура вступительного экзамена

Допуск к вступительному экзамену:

Решение Приемной комиссии о допуске к вступительным испытаниям с учетом результатов собеседования и оценки представленных копий опубликованных научных работ или письменного реферата (п.3.2. Правил приема на обучение по образовательным программам высшего образования – программам подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» в 2016 году).

Форма проведения испытания:

Вступительный экзамен проводится в устной форме (по билетам).

Структура вступительного экзамена:

Экзамен состоит из ответа на билет, включающий три вопроса. Первый вопрос выбирается из раздела 1, второй вопрос по выбору экзаменационной комиссии выбирается из раздела 2 или раздела 3 или разделов 4, 5 или разделов 6,7, а также ответа на вопрос: «Какой основной исследовательский вопрос решен в Вашем реферате/научной публикации и как он связан с предполагаемой темой диссертационного исследования?»

Оценка уровня знаний (баллы):

Каждый вопрос оценивается по десятибалльной шкале. Итоговая оценка выставляется по 5-балльной шкале по следующему принципу пересчета:

"Отлично" - 8-10 баллов (по 10-балльной шкале);

"Хорошо" - 6-7 баллов (по 10-балльной шкале);

"Удовлетворительно" - 4-5 баллов (по 10-балльной шкале);

"Неудовлетворительно" - 0-3 балла (по 10-балльной шкале).

Критерии оценивания

	Баллы
Ответ полный без замечаний, продемонстрированы знания по специальной дисциплине	10-8
Ответ полный, с незначительными замечаниями	6-7
Ответ не полный, с существенными замечаниями	4-5
Ответ на поставленный вопрос не дан	0-3

Невыполнение одного из заданий (или отказ от его выполнения) является, как правило, основанием для выставления неудовлетворительной оценки за вступительный экзамен в целом.

3. Содержание

Раздел 1. Теория денег, финансов и капитала.

Деньги в хозяйственной системе. Проблемы определения денег. Функции денег. Методика составления денежных агрегатов. Эволюция форм денежного обращения. Деньги в модели общего равновесия Вальраса. Количественная теория денег: современные версии.

Деньги в модели Викселя. Роль спроса на деньги в неоклассической и кейнсианских макроэкономических моделях общего равновесия. Проблема “нейтральности” (“ненейтральности”) денег в системе хозяйственного равновесия. Спрос на деньги и предложение денег в системе IS - LM. Эффект Пигу: “Внутренние” и “внешние” деньги.

Спрос на деньги, основные детерминанты. Характеристики краткосрочной и долгосрочной эластичности спроса на деньги. Роль лагов. Монетаристская концепция, роль тезиса о стабильности функции спроса на деньги. Эконометрическое исследование спроса на деньги в 70-х годах: структурные сдвиги. Изменения “технологии” денежных операций и спрос на деньги.

Предложение денег. Основные факторы, управляющие динамикой предложения денег. Централизованные и децентрализованные формы эмиссии. Деньги “повышенной мощности”. Мультипликаторы денежно-кредитной экспансии.

Равновесие в денежной сфере: соотношение, складывающееся между спросом и предложением денег. Источники шоков и длительных изменений в денежной сфере.

Проблемы инфляции. Модель равномерного роста денежной массы. Динамика спроса на реальные кассовые остатки в условиях роста цен. Динамические макроэкономические модели денежного обращения. Роль лаговых переменных. Модель гиперинфляции: основные предпосылки. Роль инфляционных ожиданий.

Адаптивная форма ожиданий. Поведенческие характеристики в структуре модели. Кумулятивные процессы в модели гиперинфляции. Проблемы эконометрической оценки параметров в моделях гиперинфляции.

Рациональные ожидания в модели гиперинфляции. Характеристика рациональных ожиданий, особенности данного подхода в области моделирования инфляции. Проблемы финансовой стабилизации в условиях адаптивных и рациональных ожиданий. Методы статистической проверки гипотезы относительно инфляционных ожиданий. Результаты последних эконометрических исследований гиперинфляции. Инфляция и процессы финансовой стабилизации в России.



Денежно - кредитная политика. «Баланс целей» и проблема формирования оптимального сочетания различных форм экономической политики. Способы формирования целей денежно-кредитной политики.

Формы осуществления денежно-кредитной политики. Роль изменений учетной ставки (ставки рефинансирования). Система обязательных резервов; влияние изменения нормы резервов на масштабы денежного обращения. Реакция системы банковских операций на изменение нормы обязательных резервов: различия между развитой рыночной и переходной экономикой. Роль операций на валютных рынках, их связь с операциями на вторичных фондовых рынках.

Теория рынка капитала. Вероятностное распределение денежных потоков. Методы определения риска. Соотношение риск - доходность Движение цен на активы. Гипотеза эффективного рынка, три формы эффективности. Методологические проблемы эффективного рынка. Безрисковая ставка дохода. Модель CAPM. Прямая рынка капитала. Цена времени и цена риска .Скорректированная модель CAPM.

Абсолютный и относительный риски. Коэффициенты корреляции и детерминации. Комбинационная кривая. Эффективный фронт. Диверсификация. Портфель инвестора. Линейный и угловой портфели. Рыночный портфель, β -коэффициент. Прямая рынка ценных бумаг (SML). Модель ценообразования финансовых активов.

Арбитражная модель ценообразования. Факторные модели. Рыночный и собственный риски. Арбитражный портфель. Соотношение между CAPM и APT. Корреляция факторов.

Обоснование структуры капитала. Понятие оптимальной и целевой структуры капитала. Традиционный подход. Модель EBIT-EPS. Парадокс Модильяни-Миллера. Компромиссная модель. Оценка издержек банкротства. Сигнальные модели. Управление структурой капитала. Соотнесение решений по структуре капитала с инвестиционными решениями и решениями по дивидендной политике.

Дивидендная политика компании. Понятие дивидендной политики. Источники выплаты дивидендов. Ограничения. Теории дивидендной политики (учет риска отсрочки, налоговых выплат, асимметричности информации, "эффект клиентуры"). Изменение дивидендов во времени (модель Линтнера). Выплаты дивидендов акциями. Дробление и консолидация акций. Выкуп собственных акций. Реинвестирование дивидендов.

Инвестиционные решения. Выделение инвестиционных затрат и текущих денежных потоков (учет инвестиций в оборотный капитал, расчет приростного денежного потока). Методы оценки в условиях определенности: сравнение методов срока окупаемости, средней доходности, чистого дисконтированного дохода (NPV) и внутренней нормы доходности (IRR). Сравнение проектов (с неравными сроками действия, с неравными инвестиционными затратами, с различием только по величине текущих и инвестиционных затрат).

Инвестиционные решения в условиях неопределенности. Реальные опционы и их виды (на отсрочку, на прекращение, на новые инвестиционные возможности). Оценка реального опциона. Финансовый стресс. Игры владельцев капитала. Оценка стресса в зависимости от типа актива.

Оценка финансовых активов и бизнеса: метод дисконтированного денежного потока (DCF). Особенности применения метода DCF для оценки компании и ее собственного капитала.

Рекомендуемая литература

1. Th. Sargent “Macroeconomic theory” 1989.
2. B. McCallum “Monetary economics: theory and policy” 1988.
3. Л. Харрис “Денежная теория”. Пер. с англ. М.: Прогресс, 1990
4. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции, М., Инфра-М, 1997
5. Брейли Р., Майерс С Принципы корпоративных финансов М : «Олимп-бизнес», 1997
6. James L. Farrell, Jr. Portfolio Management, 1997.
7. Robert A. Haugen, Modern Investment Theory, 1993.
8. Chi-fu Huang and R.H.Litzenberger “Foundations for Financial Economics” – PRENTICE HALL, 1993

Раздел 2. Ценные бумаги и фондовый рынок.

Понятие, роль и значение финансового и фондового рынков. Состав и структура фондового рынка. Классификация рынков. Сегментация рынка ценных бумаг. Понятие и фундаментальные свойства ценных бумаг. Классификация ценных бумаг.

Понятие облигации и ее основные характеристики. Классификация облигаций. Модели ценообразования облигаций, факторы, влияющие на цену облигации. Понятие дюрации. Дюрация Маколея. Модифицированная дюрация. Анализ дюрации. Использование показателей дюрации для оценки риска. Расчет доходности по облигациям. Модели конвертации облигаций. Особенности ценообразования конвертируемых облигаций. Последствия конвертации для инвесторов и эмитента. Рейтинг облигаций.

Акция как долевая ценная бумага, ее свойства. Виды и классификация акций. Конструирование эмиссии акций. Модели ценообразования акций, основанные на дисконтированном потоке дивидендных платежей. Мультипликаторные модели ценообразования акций. Текущая и полная доходность по акциям. Методы исчисления и выплаты дивидендов. Преимущественные права владельцев акций. Ценообразование прав.

Правовой статус warrants. Ценообразование warrants. Скрытая и временная цена warrants. Депозитарные расписки, порядок выпуска, обращения и конвертации. Права владельцев депозитарных расписок.

Выпуск и обращение ценных бумаг. Первичное размещение ценных бумаг. Проспект эмиссии. Процедура андеррайтинга. Последствия эмиссии. Поддержание вторичного рынка собственных ценных бумаг. Приобретение и выкуп акций. Крупные приобретения.



Цели и задачи эмиссии государственных ценных бумаг. Государственные краткосрочные бескупонные облигации: 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 и ОСЗ). Цели их выпуска. Порядок расчета купонного дохода. Облигации внутреннего государственного валютного займа, порядок выпуска и обращения. Еврооблигации.

Оценка инвестиционных качеств ценных бумаг. Риски ценных бумаг и их классификация. Проблемы минимизации рисков. Качественная и количественная оценка инвестиционных качеств. Индикаторы фондового рынка. Рейтинги ценных бумаг.

Оценка риска облигаций. Дюрация и конвекция. Детерминанты конвекции и дюрации. Риск реинвестирования. Иммунизация. Премия за риск. Детерминанты кредитного качества. Фундаментальные источники риска (риск процентной ставки, риск покупательной способности, бизнес-риск, финансовый риск).

Формирование и управление портфелем ценных бумаг.

Правила отбора акций. Активные и пассивные стратегии. Стратегия выбора акций. Конструирование инвестиционного процесса. Измерение предсказательной способности. Транзакционные издержки. Конструирование портфеля. Оптимизация портфеля. Управление процессом во времени. Эффективность стратегии во времени. Краткосрочные и долгосрочные стратегии. Краткосрочный и долгосрочный риск.

Управление составом классов активов. Использование исторических данных для предсказания будущего. Сценарные прогнозы. Определение оптимального состава. Управление рыночной чувствительностью. Цикличное поведение рынка. Прогнозирование рынка (оценка индикаторов, экономические и технические индикаторы). Стратегии управления составом классов (buy-and-hold, constant-mix, страхования портфеля) и характеристики стратегий.

Система вексельного обращения. Понятие векселя и сфера его применения. Основные положения Женевской конвенции о вексельном обращении. Виды и классификация векселей. Механизм функционирования простого векселя. Механизм функционирования переводного векселя. Акцепт и аваль векселя. Учет векселей. Ценообразование векселей. Расчет доходности по операциям с векселями. Взаимосвязь между учетной ставкой и ставкой доходности.

Регулирование фондового рынка. Модели фондового рынка: банковская, небанковская, смешанная. Концепция формирования фондового рынка в России. Цели и задачи регулирования. Основные элементы регулирования фондового рынка. Органы регулирования, их права и обязанности. Саморегулируемые организации. Регулирование деятельности инсайдеров.

Организация брокерской деятельности. Взаимодействие брокера с клиентом. Дилерская деятельность. Деятельность по управлению ценными бумагами. Расчетно-клиринговая деятельность. Функции клиринговой палаты. Депозитарно- регистрационная деятельность. Функции депозитария. Система ведения реестра владельцев именных ценных бумаг.



Деятельность специализированного регистратора. Технология совершения брокерских операций. Оформление договорных отношений с клиентом. Типы заявок на совершение операций (лимитные, рыночные, стоп-приказы и т.д.). Брокерские счета: кассовый и маржинальный. Продажа ценных бумаг без покрытия. Сроки действия и исполнения заявок. Технология поставки ценных бумаг и организация расчетов.

Характеристика биржевой торговли, структура биржевого рынка. Виды фондовых бирж. Методы организации биржевой торговли. Виды биржевых аукционов. Операционный механизм биржевой торговли. Участники биржевой торговли. Процедура листинга и делистинга.

Виды внебиржевых рынков. Внебиржевой организованный рынок. Система NASDAQ. Технология совершения операций в Российской торговой системе (РТС и РТС-2). Участники РТС и их функции.

Принципы построения фондовых индексов и индикаторов. Модели построения фондовых индексов. Индексы Доу-Джонса, порядок их расчета и корректировки при сплите акций. Британские фондовые индексы: FT-30 и FTSE-100. Принципы их построения. Фондовые индексы Германии, Франции, Японии. Российские фондовые индексы. Индексы РТС, Интерфакс, АК&М и другие. Динамика индексов.

Инвестиционные фонды, их организационно-правовая форма и принципы деятельности. Взаимодействие инвестиционного фонда с вкладчиками. Российский опыт функционирования инвестиционных фондов. Операции с ценными бумагами инвестиционных фондов. Паевые инвестиционные фонды, их виды и классификация. Организация деятельности ПИФ. Инвестиционная политика ПИФ. Модель оценки чистых активов и стоимости пая. Размещение, продажа и выкуп инвестиционных паев. Негосударственные пенсионные фонды (НПФ) на фондовом рынке. Направления и структура инвестирования активов НПФ. Оценка рисков и надежности инвестирования активов НПФ.

Технический анализ ценных бумаг. Общие понятия, сущность и методы технического анализа. Определение технического анализа. Основные положения, понятия и допущения технического анализа. Классификация методов технического анализа. Область применения методов технического анализа.

Методы графического анализа. Основные графические фигуры технического анализа. Биржевые графики. Линейные графики. Гистограммы. Крестики - нолики. Японские свечи. Уровни и линии поддержки и сопротивления. Каналы, конверты, сигналы, фильтры.

Технические индикаторы. Методы скользящих средних. Скользящие средние и их виды. Расчет скользящих средних. Выбор порядка скользящего среднего. Сигналы. Фильтры. Индикаторы. Осцилляторы.

Волновые методы технического анализа. Циклы: основные понятия и положения. Виды циклов. Основные положения волновой теории Эллиота. Числа Фибоначчи. Теория Ганна.

Измерение риска. Меры риска. Принцип «среднее – дисперсия». Показатель потенциальных потерь портфеля VaR и ее свойства. Абсолютный и относительный показатель VaR. Аспекты практического применения VaR: параметрический, исторический подходы, модельный подход. Альтернативные показатели. Подход CVaR.

Рыночные риски. Процентные риски, валютные риски, фондовые риски, товарные риски. Использование показателя VaR для измерения рыночных рисков. Риски маржинальной торговли. Учет рыночной ликвидности. Модели временной структуры процентных ставок.

Принципы организации фьючерсного рынка. Форвардные и фьючерсные контракты. Организация фьючерсной торговли. Процедура клиринга, расчет вариационной маржи, основные типы торговых операций. Ценообразование на фьючерсном рынке.

Характеристика опционного контракта. Цели заключения опционных контрактов. Европейский и американский опционы. Опционы колл и пут. Цена исполнения. Категории опционов: опцион с выигрышем, без выигрыша, с проигрышем. Премия опциона. Внутренняя и временная стоимость премии опциона. Покрытый и непокрытый опцион. Варранта, кэп, фло, коллар. Организация опционной торговли. Корректировка опционного контракта при дроблении акций и выплате дивидендов акциями.

Комбинации, спреды. Вертикальный, горизонтальный, диагональный спреды. Сочетание опционов и акций. Стеллаж, стэнгл, стрип, стрэп, спред быка, спред медведя. Синтетические позиции. Синтетические опционы колл и пут. Синтетическая акция.

Верхняя и нижняя границы европейских и американских опционов колл и пут на акции, по которым не выплачиваются и выплачиваются дивиденды в течение срока действия опционного контракта. Стоимость американского и европейского опционов колл и пут к моменту истечения срока действия контрактов. Ранее исполнение американских опционов колл и пут.

Зависимости между премиями опционов, которые имеют различные цены исполнения, сроки истечения контрактов, стандартные отклонения. Паритет европейских опционов колл и пут на акции, по которым выплачиваются и не выплачиваются дивиденды.

Общий подход к определению цены опциона. Простая биномиальная модель оценки премии опциона. Формирование портфеля без риска. Биномиальная модель Дж. Кокса, С. Росса и М. Рубинштейна. Модель Блэка-Шолеса. Логнормальное распределение. Определение исторического стандартного отклонения.

Техника хеджирования опционным контрактом. Хеджирование от повышения и понижения цены базисного актива. Определение числа опционных контрактов при хеджировании. Хеджирование опционным контрактом на акцию, фондовый индекс, облигацию, валюту, фьючерсный контракт. Последовательное хеджирование. Дельта-хеджирование. Дельта-нейтральная позиция. Коэффициент хеджирования. Гамма, тета, вега, ро.

Рекомендуемая литература

1. Фондовый рынок. Под ред. Берзона Н.И. – М.: ВИТА-ПРЕСС, 2009.
2. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции, М., Инфра-М, 1997
3. Коттл С., Мюррей Р., Блок Ф. Анализ ценных бумаг Грэма и Додда.- М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000.



4. Буренин А.Н. Форварды, фьючерсы, опционы, экзотические и погодные производные. М.: НТО им. С.И.Вавилова, 2008.
5. Буренин А.Н. «Рынок производных финансовых инструментов» - М.: «ИНФРА- М», 2004.
6. Де Ковни Ш., Такки К. Стратегия хеджирования - М.: «ИНФРА-М», 1996,-207с.
7. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. «Фондовый рынок» – М.: «ИНФРА-М», 1997
8. Мерфи Д. Технический анализ на фьючерсных рынках. Теория и практика. ИД «Евро». М.2004
9. Фабоцци Ф Управление инвестициями.- М.: ИНФРА-М, 2000.

Раздел 3. Банки и банковская система

Банковская система и финансовые рынки; финансовое посредничество. Виды кредитных учреждений и типы банков. Инструменты финансового рынка в РФ. Особенности формирования финансово-банковского сектора в России. Проблема перехода на МСФО.

Центральный банк: цели, организация ЦБ различных стран, контроль и надзор за кредитными учреждениями. Мегарегулятор, его функции и область регулирования. Денежно-кредитная политика – цели и инструменты; особенности денежно-кредитной политики ЦБ России. Невозможная троица.

Активные операции коммерческого банка.

Кредитные операции и кредитная политика: виды кредитных операций банка; кредитный портфель банка как основной источник получения прибыли; параметры кредитной сделки; кредитный договор. Анализ кредитоспособности клиента как важнейший этап кредитного процесса; методы анализа финансового состояния клиента и основные показатели кредитоспособности. Обеспечение ссуды; виды и формы обеспечения; проблемные кредиты. Особенности кредитных операций и правила оценки кредитоспособности согласно действующему российскому банковскому законодательству.

Инвестиционные операции: банковские инвестиции; инвестиционный портфель банка; инвестиции в ценные бумаги как ликвидный резерв; риски, связанные с инвестициями; инвестиционная стратегия банка.

Пассивные операции коммерческого банка. Привлеченные средства: структура банковских пассивов; виды и режим денежных счетов. Структура банковских депозитов; открытие и ведение депозитных счетов; недепозитные источники банковских ресурсов; особенности депозитных и недепозитных операций в банках России.

Капитал банка: цели, функции и структура акционерного капитала; эмиссия ценных бумаг как способ привлечения капитала; понятие достаточности капитала; нормативы и расчет достаточности капитала в соответствии с рекомендациями Базель- 2.

Правила расчета нормативов капитала в России.



Система денежных платежей и расчетов: виды и формы безналичных расчетов; векселя, чеки и другие платежные инструменты; клиринговые системы; виды международных денежных трансфертов; системы компьютеризованных расчетов в межбанковском платежном обороте.

Валютные операции: организация валютного рынка, участники торговли; взаимодействие биржевого и внебиржевого валютного рынка; техника совершения валютных операций, кодекс поведения; информационные и коммуникационные системы для ведения торговли; виды валютных операций; ведение и учет открытой валютной позиции; определение и соблюдение лимитов и стоп-лоссов при торговле валютой; операции спот; арбитражные операции.

Срочные валютные операции: валютные риски и риски поставки; управление рисками; форварды; свопы; фьючерсы; опционы; финансовое моделирование с использованием различных форм валютных операций; стратегии хеджирования; определение оптимальных стратегий спекуляции; технический и фундаментальный анализ валютного курса.

Международные расчеты: использование Инкотермс; документы во внешней торговле; предоплата; инкассо; аккредитивы; оплата на открытый счет; особые виды аккредитивов, неогоциация, отсрочки платежа. Современные платежные системы. Факторинг и форфейтинг; кредитование внешней торговли. Управление рисками при осуществлении международных расчетов; валютный и таможенный контроль.

Понятие и виды банковских рисков: методологические вопросы платежеспособности коммерческого банка; классификация банковских рисков; влияние рисков на показатели прибыли и достаточности капитала банка; концепция баланса банка и его основные характеристики; определение приемлемого уровня рентабельности работы банка; определение параметров общего уровня рисков. Рекомендации Базеля- 2 по управлению рисками.

Процентные риски банка: процентная политика коммерческого банка; управление доходами и прибылью, модели оптимального налогообложения; модели анализа «разрыва» (GAP – анализ); статический и динамический GAP; дюрация и ее использование для управления процентным риском коммерческого банка.

Риски ликвидности коммерческого банка: параметры ликвидности коммерческого банка, понятие и определение риска ликвидности; формирование базовых нормативов ликвидности; оценка ликвидности как «запаса» и как «потока», ликвидная позиция- понятие и ведение; управление капиталом с поправкой на приемлемый уровень риска; управление риском несбалансированной ликвидности.

Базель-3, его особенности.

Кредитные риски банка: кредитная политика и кредитные вложения; кредитный портфель и его структура; анализ качества кредитного портфеля; методы управления кредитным портфелем; обеспечение безопасности кредитных операций; современные модели обеспечения возвратности кредита.



Управление залогами; основные функции и виды внутрибалансовых резервов банка; формирование их источников; управление внутрибалансовыми резервами.

Валютные риски: виды валютных рисков; покрытие валютных рисков и рисков поставки на рынке срочных контрактов; форварды, СВОПы, фьючерсы, опционы.

Риски, связанные с вложением в фондовые активы: определение фондовых рисков, классификация рисков, проблема изменения фондовых рисков; критерии формирования оптимального портфеля, определение «эффективного портфеля» банка; построение границы эффективных портфелей; принципы комбинирования «рискованных» и «безрисковых» активов; проблема определения «допустимого» фондового риска для банка; характеристика финансовых рисков и диверсификация портфеля активов (систематические и специфические риски); критерии эффективности управления банковским портфелем фондовых активов; анализ финансовых операций: итоги управления разными компонентами портфеля активов; производные обязательства и управление рисками, принципы построения портфеля с заданным уровнем риска; финансовый инжиниринг в банках: возможности в условиях современной российской экономики.

Особенности рынка банковских услуг. Конъюнктура смежных секторов, ее влияние на рынок банковских услуг.

Маркетинговый анализ клиентов банка. Сепарация клиентов по модели «клиент-продукт».

Маркетинговый продукт банка: разработка, оценка, внедрение;

маркетинговое сопровождение активных и пассивных операций;

маркетинговая стратегия банка. Выбор, разработка, внедрение, анализ результатов.

Маркетинговый анализ конкурентов банка;

организация маркетинга; управление маркетинговыми действиями банка.

Рекомендуемая литература

1. Банковское дело. Учебник /под ред. Г.Н. Белоглазовой, Л.П. Кроливецкой, - 5-е изд. Переработанное и доп. – М.: Финансы и статистика, 2003.
2. В.М. Усоскин. Современный коммерческий банк. Управление и операции. Москва, 1994г.
3. Ларионова И.В. Управление активами и пассивами в коммерческом банке. – М.: Издательство АО Консалтбанкир, 2002.
4. Управление деятельностью коммерческого банка (Банковский менеджмент): Учебник /под ред. Лаврушина О.И., - М.: Юрист, 2003.
5. В.М. Усоскин. Банковские пластиковые карточки. Москва, - 1995 г.
6. Организация деятельности коммерческого банка. Учебник (под редакцией К.Р.Тагирбекова) М.,2004.
7. Э. Рид и др. Коммерческие банки. Москва. 1983 г., 1991 г.

8. Матук. Финансовые системы Франции и других стран. Том 1, кн. 1 и 2. Москва, 1994 г.
9. Хенни Ван Грюнинг, Соня Брайович, Братанович. Анализ банковских рисков. Система корпоративного управления финансовым риском/ Пер. с англ. К.Р. Тагирбекова, - М.: Издательство «Весь мир», 2003.

Раздел 4. Корпоративные финансы

Комплекс финансовых решений фирмы на различных этапах ее жизненного цикла. Принцип создания экономической прибыли – основа анализа финансовых решений фирмы. Инвестиционные риски фирмы, их структура и влияние на альтернативные издержки ее инвесторов. Понятие финансового подхода к анализу доходности фирмы, его отличия от бухгалтерского. Роль принципа ликвидности в анализе финансовых решений фирмы. Поток свободных денежных средств фирмы. Роль стоимости денег во времени в анализе финансовых решений фирмы. Корпоративная цель и ее финансовая интерпретация. Правило чистой приведенной стоимости инвестиций (NPV). Теорема разделения И.Фишера, ее роль в анализе цели и критериев принятия решений в корпорации.

Инструменты формирования заемного капитала фирмы. Модель дисконтирования потоков денежных средств по безрисковым корпоративным облигациям – основа анализа фундаментальной стоимости заемного капитала фирмы. Дисконтирование потоков денежных средств по корпоративным облигациям с учетом структуры процентных ставок во времени. Использование модели дисконтирования потоков денежных средств по облигации в анализе заемного капитала фирмы в виде банковского кредита и капитализации долгосрочной аренды.

Инструменты формирования собственного капитала корпорации. Модель дисконтирования потоков дивидендов по акции: случай фиксированных выплат. Стабильно растущая корпорация: понятие, критерии. Дисконтирование потоков дивидендов, растущих постоянным темпом. Дисконтирование потоков дивидендов, растущих разными темпами. Принципы оценки перспектив роста фирмы на основе модели дисконтируемого потока свободных денежных средств.

Структура капитала фирмы в условиях совершенного рынка капитала – основа построения моделей анализа. Теоремы Модильяни - Миллера. Теоремы Модильяни и Миллера с учетом налога на прибыль корпорации. Модель Миллера: равновесие отдельного инвестора и равновесие фирмы с учетом налогов на доходы инвесторов. Значение теорем Модильяни-Миллера для анализа решений о финансировании.

Принципы анализа структуры капитала на несовершенном рынке. Основы теории компромисса в выборе структуры капитала (trade-offs theory). Проблема "нависания долга" (debt overhang) и перераспределение стоимости корпорации между кредиторами и акционерами. Концепция последовательного выбора источников финансирования (pecking order theory).

Сигнальные модели структуры капитала: принципы моделей Росса и Майлуфа. Агентские издержки и выбор структуры капитала: агентские издержки заемного капитала, агентские издержки собственного капитала.

Принципы политики финансирования долгосрочного развития компании. Оптимальная структура капитала и финансовый рычаг компании. Оценка уровня оптимальной структуры капитала: метод EBIT-EPS, метод средневзвешенных затрат на капитал. Факторы, влияющие на выбор структуры капитала.

Затраты на капитал и альтернативные издержки инвесторов. Модель средневзвешенных затрат на капитал корпорации. Средние и предельные затраты на капитал. Построение графика предельных затрат на капитал (MCC): нахождение точек перелома и оценка затрат в каждом интервале привлекаемого нового капитала. Правила анализа средневзвешенных затрат на капитал. Роль модели затрат на капитал в анализе инвестиционных решений компаний и решений о финансировании.

Методы анализа затрат на заемный капитал: затраты на капитал, привлеченный в виде банковского кредита: затраты на капитал, привлеченный путем выпуска корпоративных долговых ценных бумаг; затраты на капитал, привлеченный в виде долгосрочной аренды. Затраты на капитал и финансовый рычаг.

Методы анализа затрат на капитал, привлеченный от собственника фирмы: затраты на реинвестированную прибыль, затраты на новые выпуски акций. Бета акций компании и ее финансовый рычаг. Понятие бета активов. Использование метода дисконтируемого потока денежных средств в анализе затрат на капитал. Особенности анализа на растущих рынках капитала.

Методы оценки экономической эффективности инвестиционных проектов фирмы. Правило чистой приведенной стоимости, его допущения и ограничения. Модели введения финансовых решений в оценку NPV: модель операционного денежного потока, остаточного потока на собственный капитал, скорректированной стоимости Майерса (APV). Экономический срок жизни проекта и его роль в инвестиционном анализе.

Внутренняя норма доходности (IRR) проекта как финансовая ставка доходности и норма экономической прибыли. Модифицированная внутренняя норма доходности проекта (MIRR). Анализ безубыточности для операционной деятельности и в инвестиционном анализе (точка инвестиционной безубыточности с учетом налогового «щита» как функции ставки дисконтирования по проекту). 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.

Специфика рискованных проектов: классификация факторов риска. Выявление ключевых факторов риска: анализ чувствительности. Понятие дюрации проекта. Оценка устойчивости проекта к базовым параметрам реализации (анализ операционной, денежной и финансовой устойчивости). Вероятностный анализ денежных потоков по проекту: влияние на оценку проекта, правила расчета дисперсии NPV при зависимых и независимых по годам денежным потокам проекта (дисперсия портфеля денежных потоков).

Способы включения риска в анализ проекта методом NPV: использование ставки дисконтирования, скорректированной на риск (RADR) и метод гарантированных эквивалентных потоков денежных средств (метод риск-нейтрального денежного потока, certainty equivalents или CE). Корректировки денежных потоков в методе гарантированного эквивалента. Метод дерева решений в инвестиционном анализе и правила оценки эффекта для него.

Понятие «гибких инвестиционных проектов» и их роль в реализации стратегических возможностей фирмы. Реальные опционы как метод анализа эффективности гибких инвестиционных проектов. Виды реальных опционов. Области и возможности использования аналитических моделей оценки опционов (биномиальная модель) для инвестиционных проектов.

Инструменты выплат свободных потоков денежных средств собственникам: дивиденды в денежной форме, дивиденды в виде дополнительного выпуска акций, выкуп акций. Способы выкупа акций компанией: предложение с фиксированным курсом, выкуп путем аукциона, выпуск «прав» на продажу акций, выкуп путем операций на открытом рынке. Методы оценки возможности компании осуществить выплаты собственникам. Виды политики выплат. «Систематизированные факты» Линтнера и их значение.

Теорема Модильяни и Миллера для совершенного рынка капитала – основа анализа политики выплат. «Загадка» дивидендов и проблема оптимальной политики выплат собственникам. Типы инвесторов по критерию чувствительности по налогам и проблема оптимизации политики выплат (clientele theory). Дивиденды как информационный сигнал для инвестора. "Радикальные левые" и проблема оптимальной политики выплат. Политика выплат и требования инвесторов к доходности.

Виды слияний и поглощений как операций приобретения контроля над фирмой. Концепции мотивов слияний и поглощений: концепция эффективности, концепция синергии, агентская концепция, «вирусная гипотеза». Недружественные поглощения и проблема "безбилетника". Принципы анализа эффективности операций приобретения компаний. Формы синергии в слияниях и поглощениях: операционная и финансовая синергия. Способы оплаты сделок приобретения компаний, их отражение в оценке эффективности. Пропорция обмена акциями. Финансовые способы защиты от враждебных поглощений.

Причины и последствия финансовых затруднений. Диагностика банкротства. Методы финансового оздоровления. Реструктуризация долга. Принципы антикризисного управления.

Модели управления оборотным капиталом (консервативная и агрессивная политики). Значимость понятия финансового цикла и его оптимизация. Перспективное и текущее планирование поступлений и выплат денежных средств (план ликвидности). Платежный календарь и оперативное управление финансовыми потоками. Чистый оборотный капитал. Анализ обеспеченности оборотных активов собственными средствами. Особые формы краткосрочного финансирования, операции РЕПО, толлинг. Управление привлечением товарного кредита, кредиторской задолженностью.

Общие принципы управления оборотными активами. Модели оптимизации денежных средств на счете (модели Баумоля, Миллера-Орра). Управление производственными запасами (оптимизация размеров партий, системы контроля заказов).

Принципы построения политики управления дебиторской задолженностью. Оценка выгод факторинга, форфейтинга. Классификация дебиторской задолженности по срокам возникновения, оценка платежной дисциплины, учет непогашенных остатков.

Рекомендуемая литература

1. Брейли, Р., Майерс, С. Принципы корпоративных финансов. Олимп-Бизнес. 1997
2. Росс, С. Основы корпоративных финансов. БИНОМ. 2000.
3. Модильяни, Ф., Миллер, М. Сколько стоит фирма? М.: Дело. 1999.
4. П.Л. Виленский, В.Н.Лившиц, С.А.Смоляк. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика, М., Дело 2002.

Раздел 5. Оценка стоимости компании

Основные стандарты оценки стоимости компании и их соотношение. Принципы оценки. Факторы, учитываемые при построении алгоритма оценки стоимости компании (бизнеса). Причины и формы коррекций к результату оценки. Скидки за недостаточную ликвидность, их формы и способы анализа. Контрольное участие: его критерии, способы анализа премии за контроль. Выбора итогового показателя стоимости компании. Структура отчета об оценке бизнеса. Понятие управления стоимостью компании. Слагаемые управления стоимостью.

Базовые модели метода дисконтируемого потока денежных средств и принципы их выбора: модель потока для всех инвесторов (FCFF), модель потока для акционеров (FCFE). Анализ горизонта планирования и величины завершающего (остаточного) потока денежных средств. Особенности доходного подхода в оценке стоимости компании на растущих (развивающихся) рынках капитала.

Метод капитализации нормальной бухгалтерской прибыли, его отличия от метода дисконтируемого потока денежных средств. Капитализации избыточной прибыли как особый метод доходного подхода: анализ избыточной прибыли, способы определения ставки капитализации избыточной прибыли. Модели оценки стоимости на основе экономической прибыли (residual income) и их отличия от капитализации бухгалтерской прибыли. Модель дисконтирования экономической прибыли Эдварда – Белла – Ольсона (EBO). Преимущества и недостатки модели.

Базовый алгоритм метода рыночных сравнений. Критерии выделения компании-аналога. Основные рыночные мультипликаторы: PER, P/CE, P/S, P/FCF, P/BV. Отраслевые мультипликаторы. Анализ взаимосвязи рыночных мультипликаторов с темпами роста компании. Особенности применения метода рыночных сравнений на растущих рынках капитала. Анализ странового риска в рамках метода рыночных сравнений.

Алгоритм и особенности метода чистых активов. Принципы коррекции активов и обязательств в методе чистых активов. Методы оценки нематериальных активов: освобождение от роялти, выигрыш в себестоимости, стоимость создания, стоимость приобретения. Оценка репутации: метод накопления затрат, метод остатка цены сделки, метод избыточной прибыли. Выведение итоговой величины стоимости компании методом чистых активов.

Метод ликвидационной стоимости. Построение алгоритма метода ликвидационной стоимости в зависимости от вида ликвидации. Коррекция активной части баланса. Определение затрат, связанных с ликвидацией компании. Корректировка величины обязательств компании.

Рекомендуемая литература

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка, Альпина Бизнес Букс, М. 2004
2. Оценка бизнеса. Под ред Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Москва: Финансы и статистика, 2-ое издание, 2004
3. Чиркова Е.В. «Как оценить бизнес по аналогии: методическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг. М.: «Альпина Бизнес Букс», 2005.

Раздел 6. Страхование и актуарные расчеты

Имущественное страхование, страхование ответственности, страхование жизни и здоровья. Андеррайтинг. Налоговые аспекты, связанные со страхованием. Договор страхования, страховой интерес. Участники страховых отношений, страховое посредничество: страховые агенты и брокеры. Правила страхования. Организационно-правовые формы страховых компаний. Основные аспекты управления страховой компанией. Государственное регулирование страховой деятельности.

Оборот финансовых ресурсов в страховой компании. Сущность резервирования. Виды рисков и резервов страховой компании. Показатели качества работы страховой компании и измерение с их помощью степени близости результатов работы целям компании.

Модель ожидаемой полезности для принятия решений в условиях риска. Формализация отношения к риску. Принципы определения страховой премии.

Расчет тарифов и резервов в рисковом страховании. Модель индивидуального риска. Модель коллективного риска. Теория разорения.

Формы самострахования. Кэптивные страховые компании.

Перестрахование, его функции в системе предоставления страховой защиты. Основные виды перестрахования. Теоретически оптимальные формы перестрахования.

Страхование автогражданской ответственности

«Классические» продукты по страхованию жизни. Страхование на случай смерти и смешанное страхование жизни. Пожизненное страхование на случай смерти. Условия страхования при высоком уровне инфляции. Продукты по страхованию жизни «новой волны» (Adjustable Life, Universal Life, Variable Universal Life, Unit-linked insurance).

Основы актуарной математики. Таблицы смертности и модели дожитий. Аннуитеты. Стандартные виды страхования жизни. Расчет тарифов и резервов в страховании жизни. Тестирование на прибыльность продуктов страхования жизни. Расчет тарифных ставок и резервов по страхованию жизни. Актуарные расчеты для гибких видов страхования жизни.

Пенсионное и социальное страхование. Классификация пенсионных схем по формированию активов и обязательств. Негосударственные пенсионные фонды. Пенсионная реформа. Условия применения и специфика актуарных расчетов пенсионных схем.

Рекомендуемая литература

1. Основы страховой деятельности. Отв.ред. проф. Т.А.Федорова.- М.: БЕК, 1999.
2. Страхование дело, тт. 1, 2. – М.: Экономистъ, 2004 (пер. с нем.).
3. Н. Л. Бауэрс и др. Актуарная математика. – М.: Янус-К, 2001.
4. Х. Гербер Математика страхования жизни. – М.: Мир, 1995.
5. С. М. Кларк и др. Основы актуарной математики. – Москва, Общество актуариев, 2000 (пер. с англ.: В.В.Новиков и Д.О.Селиванова).

Раздел 7. Финансовая инженерия и риск-менеджмент

Понятие риска. Классификация рисков. Основные этапы процесса управления рисками на предприятии. Финансовые составляющие процесса управления рисками. Страхование рисков. Собственное удержание, предотвращение и/или снижение ущерба, передача риска. Использование производных финансовых инструментов для управления рисками. Система менеджмента и контроля рисков финансовых институтов.

Сравнительный анализ рисков в коммерческих банках, инвестиционных компаниях и страховых компаниях. Организация риск-менеджмента в нефинансовых компаниях.

Измерение риска. Меры риска. Принцип «среднее – дисперсия». Показатель потенциальных потерь портфеля VaR и ее свойства. Абсолютный и относительный показатель VaR. Аспекты практического применения VaR: параметрический, исторический подходы, модельный подход. Альтернативные показатели. Подход CVaR.

Принципы стохастического доминирования. Субаддитивность (принцип децентрализации). Когерентность мер риска.

Сценарный анализ. Анализ чувствительности. Стресс-тестирование.

Рыночные риски. Процентные риски, валютные риски, фондовые риски, товарные риски. Использование показателя VaR для измерения рыночных рисков. Риски

маржинальной торговли. Учет рыночной ликвидности. Модели временной структуры процентных ставок.

Кредитные риски. Кредитные рейтинговые системы. Миграция кредитных рейтингов. Система Creditmetrics. Эконометрический подход, CreditPortfolioView. Подход к описанию кредитных рисков, использующий обусловленные обязательства.

Структурная модель Мертона. Модель KMV. Актуарная форма измерения кредитного риска. Система CreditRisk+. Сравнение различных подходов. Механизмы сокращения экспозиции кредитному риску. Риски потребительского кредитования.

Операционные риски: основные подходы к измерению и оценке. Модельные риски. Бэк-тестинг.

Базельские соглашения: структура и основные принципы. Требования к капиталу. Подходы к измерению рыночных, кредитных и операционных рисков.

Роль производных финансовых инструментов для управления рисками. Основные типы производных инструментов: форварды, фьючерсы, свопы, опционы, структурированные продукты и их использование на практике. Арбитражные схемы. Эффект финансового рычага. Хеджирование, его виды, целесообразность, оценка эффективности. Расчет коэффициентов хеджа.

Опционы и их свойства. Внутренняя стоимость опциона. Базовые активы опционов, опционы на фьючерсы. Основные спрэды и комбинации опционов. Волатильность базового актива, методы оценки и прогнозирования. Биномиальный метод расчета стоимости опциона, модель Кокса – Росса – Рубинштейна, динамический хедж, безрисковый портфель. Риск-нейтральное оценивание производных инструментов. Формула Блэка-Шоулса, связь с биномиальной моделью. Коэффициенты чувствительности «греческие буквы»). «Улыбка волатильности», «тяжелые хвосты» и асимметрия распределений. Случай неполного рынка.

Способы проведения расчетов клиринговой организации по опционам (up front, variation margining). Системы маржирования, SPAN.

Кредитные производные. Хеджирование кредитного риска. Секьюритизация как способ управления рисками и рефинансирования. Синтетическая секьюритизация.

Рекомендуемая литература

1. Галиц Л. Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовыми рисками, ТВП, 1998
2. Маршалл Д.Ф. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям, ИНФРА-М, 1998
3. The Professional Risk Managers' Handbook. PRMIA, 2005
4. Hull J. Options, Futures and Other Derivatives, Prentice Hall, 2002
5. Vaughan E.J. Risk Management, John Wiley & Sons, Inc., 1997.
6. Crouhy M., Galai D., Mark R. Risk Management, McGraw-Hill, 2001



ПРИМЕР ЭКЗАМЕНАЦИОННОГО БИЛЕТА (ЗАДАНИЙ ПИСЬМЕННОГО ЭКЗАМЕНА)

НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ

Вступительный экзамен по специальной дисциплине в аспирантуру

направление 38.06.01 - Экономика

профиль (направленность) 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»

2016г.

Билет №1

1. Соотнесение решений по структуре капитала с инвестиционными решениями и решениями по дивидендной политике.
2. Понятие, роль и значение финансового и фондового рынков. Состав и структура фондового рынка. Классификация рынков. Сегментация рынка ценных бумаг. Понятие и фундаментальные свойства ценных бумаг. Классификация ценных бумаг.
3. Какой основной исследовательский вопрос решен в Вашем реферате/научной публикации и как он связан с предполагаемой темой диссертационного исследования?

Академический директор

аспирантской школы по экономике

О.А. Демидова