



Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»
Силлабус дисциплины «Корпоративные финансы»
для образовательной программы «Банковское дело»
направления подготовки 38.03.01 «Экономика»
уровень: бакалавр

Корпоративные финансы

Преподаватель: Шенкер Олег Арнольдович
E-mail: oschenker@gmail.com

Описание курса

Учебный курс «Корпоративные финансы» посвящен вопросам оценки и управления стоимостью корпорации. В курсе рассматриваются теоретические основы и практические методы, используемые акционерами и аналитиками, для оценки, а менеджерами корпорации, для управления стоимостью акционерного капитала и компании в целом.

В частности, значительное внимание в курсе уделено анализу основных факторов и источников стоимости бизнеса, планированию и анализу инвестиционных проектов, анализу инвестиционных рисков и оценке стоимости капитала, выбору источников финансирования деятельности, а также дивидендной политике корпорации.

Представленный курс, с одной стороны, опирается, на современные академические исследования в области корпоративных финансов, с другой, активно использует практические методы и подходы, используемые в работе аналитиками инвестиционных компаний и менеджерами самих корпораций.

Цели курса

Главная цель курса – сформировать у слушателей видение акционерной стоимости как цели и критерия управления корпорацией, а также развить практические навыки построения и анализа моделей в реальных приложениях.

Задачи курса

прослушав курс слушатели должны:

- знать и понимать основные факторы роста акционерной стоимости;
- понимать природу инвестиционных рисков и их влияние на акционерную стоимость;
- знать и понимать роль и инструменты дивидендной политики;
- иметь навык поиска и интерпретации исходных финансово-статистических данных;
- иметь практические навыки сравнительного анализа инвестиционных проектов;
- уметь строить финансовые модели, прогнозировать денежные потоки как отдельных инвестиционных проектов, так и бизнеса компании в целом;
- иметь практические навыки оценки рисков, в том числе анализа устойчивости и сценарного анализа моделей;
- знать инструменты краткосрочного финансирования операционной деятельности и долгосрочного финансирования инвестиционных проектов;
- знать различные инструменты дивидендной политики, понимать их преимущества и недостатки.

Содержание курса

1. Стоимость – понятие, подходы к оценке, факторы изменения.

Преимущества и недостатки корпорации, как организационно-правовой формы. Цели акционеров корпорации и стоимость акционерного капитала. Три основных фактора стоимости. Три основных подхода к оценке стоимости. Стоимость и цена акций на бирже.

Дополнительные и практические вопросы:

- Как сравнивать стоимость акций?
- Сравнение акции роста и акции стоимости.
- Как акции растущей компании реагируют на замедление роста бизнеса.
- Пример роста бизнеса, разрушающего стоимость.

2. Корпоративное управление как фактор инвестиционного риска.

Конфликт интересов акционеров и менеджеров. Контролируют ли корпорацию акционеры, механизмы власти акционеров де-юре и де-факто. Анализ рисков корпоративного управления: качество раскрытия информации и совет директоров.

Дополнительные и практические вопросы:

- Сравнение схем компенсации менеджеров – плюсы и минусы.
- Инвесторы активисты – цели и методы работы, примеры.
- Недружественные поглощения, как механизм влияния акционеров.

Самостоятельная работа:

- Сравнительный анализ состава совета директоров компаний.

3. Инвестиции, как источник акционерной стоимости.

Методы планирования и анализа инвестиционных проектов. Принципы капитального бюджетирования. Показатели эффективности инвестиционных проектов, их преимущества и недостатки. Экономический и бухгалтерский подходы к оценке эффективности инвестиций.

Дополнительные и практические вопросы:

- Примеры ошибок в инвестиционных программах реальных компании.

Самостоятельная работа:

- Построение капитального бюджета на основе любого описания инвестиционной идеи.

4. Риск, как фактор стоимости акционеров.

Премия за риск и стоимость бизнеса. Ожидаемая и фактическая доходность инвестиций. Диверсификация: премия за несистематический риск. Модели оценки справедливой премии за риск. Операционный и Финансовый рычаг и риски акционеров. Циклические акции. Бета компании, бета активов и бета проекта. Премия за риск иностранной компании. Дополнительные премии и дисконты: премия за не-ликвидность, дисконт за контроль.

Дополнительные и практические вопросы:

- Циклическа ли стоимость циклических компаний.
- Почему акции фармацевтических компаний стоят так дорого?

Самостоятельная работа:

- Оценка беты публично торгуемой компании.

5. Средневзвешенная стоимость капитала.

Стоимость капитала и ставка дисконтирования. Стоимость долга: как сэкономить на налогах. Стоимость долга и уровень долговой нагрузки. Оптимальная структура капитала. Маргинальная стоимость капитала. Стоимость капитала и затраты на эмиссию.

Дополнительные и практические вопросы:

- Анонсы прибыли и цена акций. Почему менеджеры должны постоянно обгонять самих себя, чтобы обеспечить рост цен акций.

Самостоятельная работа:

- Оценка оптимальной структуры капитала.

6. Дивиденды и дивидендная политика.

Виды дивидендов и их влияние стоимость. Дивиденды и выкуп собственных акций. Высокие дивиденды pro- & contra. Сигнальная роль дивидендов. Критерии дивидендной политики.

Дополнительные и практические вопросы:

- «Эпоха» покупок собственных акций корпорациями США, причины и следствия.
- Почему скачут цены акций «дивидендных аристократов»?

Самостоятельная работа:

- Сверхнизкая дивидендная доходность и беби-бумеры.

7. Слияния корпораций.

Мотивы менеджеров к проведению слияний. Виды слияний и характеристики транзакций. Методы оплаты слияния и стоимость акционеров. Стоимость синергии и гудвилл. Недружественные поглощения. Вопросы оценки стоимости.

Дополнительные и практические вопросы:

- Сделки с корпоративным контролем и стоимость – RJR Nabisco.

Самостоятельная работа:

- Модель оценки МВО.

8. Финансовое моделирование в MS Excel.

Основные принципы и соглашения финансовых моделей. Проектирование финансовых моделей. Модели гармоничного роста, инвестиций в активы и роста продаж. Методы моделирования амортизации, оборотных средств и долгосрочных обязательств.

Самостоятельная работа:

- Построение моделей-шаблонов трех типов.

Система оценки студентов

Контроль знаний и оценка слушателей основаны на стандартной 10-бальной шкале, принятой в Высшей школе экономики.

Итоговая контрольная оценка формируется как сумма (1 + 2):

1. баллов, набранных в ходе выполнения
 - текущих контрольных тестов (0.1 балл за каждый правильный ответ),
 - домашних лабораторных работ (0.3 балла за каждую работу),
 - тематических презентаций (0.5 балла за каждую презентацию);
2. и средневзвешенной оценки, полученной:
 - за выполнение практического проекта (вес 60%) и
 - на финальном экзамене (вес 40%).

Процесс обучения и правила поведения

Обучение строится в форме занятий в классе (лекции и семинары) и самостоятельной работы вне аудитории. Вопросы и уточнения по ходу лекций приветствуются. В ходе семинарских занятий и аудиторных лабораторных работ от слушателей ожидается активное участие и помощь коллегам.

Успешное освоение курса предполагает самостоятельное исследование (с последующей презентацией результатов в аудитории) отдельных кейсов и вопросов, а также активную практическую работу слушателей в ходе выполнения лабораторных работ как в аудитории, так и самостоятельно.

Посещение занятий

Посещение аудиторных занятий не является строго обязательным. Однако аудиторные занятия являются лучшей возможностью задать вопросы и понять суть методов и моделей. Кроме того, практические навыки финансового моделирования и практического анализа гораздо проще получить и закрепить в аудитории, нежели работая самостоятельно. Наконец, посещение занятий дает возможность получения дополнительных баллов в ходе выполнения текущих контрольных тестов.

Практический проект

Цель выполнения финального практического проекта – закрепление полученных на лабораторных работах практических навыков финансового анализа и моделирования. Задачей практического проекта является анализ оптимальности инвестиционного решения, финансовой программы или дивидендной политики компании. Проект должен быть основан на реальном практическом материале и должен включать полную финансовую модель компании, прогноз денежных потоков, оценку средневзвешенной стоимости капитала, анализ устойчивости и сценарный анализ параметров риска.

Проект сдается в виде файла Microsoft Excel и должен соблюдать Стандарты оформления финансовых моделей (соблюдение стандартов также входит в критерии оценки).

Экзамен

Экзамен проводится в последний учебный день курса в форме multiple choice теста.
Длительность теста составляет 2 академических часа.

Тест содержит 20 вопросов, покрывающих следующие темы курса:

- агентская проблема, корпоративное управление 3 вопроса;
- построение и анализ капитальных бюджетов 5 вопросов;
- стандарты финансового моделирования 2 вопроса;
- структура и средневзвешенная стоимость капитала 5 вопросов;
- дивидендная политика и слияния корпораций 5 вопросов.

Литература

- Основная литература:
- Michelle R. Clayman, Martin S. Fridson. Corporate Finance: A Practical Approach (CFA Institute Investment Series).
- Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen. Principles of Corporate Finance.
- Aswath Damodaran. Applied Corporate Finance.

Дополнительная литература:

- McKinsey & Company Inc., Tim Koller et al. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies.
- Том Коупленд, Тим Коллер, Джек Муррин. Стоимость компаний. Оценка и управление.
- Марк К. Скотт. Факторы стоимости. Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости.
- Simon Z. Benninga, Oded H. Sarig Corporate Finance. A Valuation Approach.
- Philip A. Fisher. Common Stocks and Uncommon Profits.
- Дамодаран А. Инвестиционная оценка. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.

Для обеспечения учебного процесса по данному курсу необходимо следующее оборудование:

Ноутбук
Проектор

Автор программы: _____ Шенкер О.А.