

Аннотация программы учебной дисциплины

«Корпоративные финансы»

1. ЦЕЛИ ИЗУЧЕНИЯ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

Формирование понимания логики и основных принципов финансового управления, которое строится на современном финансовом анализе, методов обоснования целей в управлении финансами, выборе критериев оценки принимаемых решений, построении стимулирующих механизмов для менеджеров и механизмов снятия конфликтов между стейкхолдерами.

Формирование представления о принципах управления стоимостью бизнеса (VBM) и влиянием инвестиционных и финансовых решений на справедливую рыночную стоимость компании при различных предпосылках о внешней среде.

Формирование базовых навыков расчета параметров финансовой модели при обосновании инвестиционно-финансовых решений.

2. ПЛАНИРУЕМЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ОБУЧЕНИЯ

В результате освоения дисциплины слушатель должен:

Знать:

- о современных требованиях к проведению финансового анализа компаний в рыночной среде, анализу ее капитала (иметь представление об ограниченности учетной (бухгалтерской) модели анализа компании, двух контуров интересов диагностирования финансовых проблем и успеха);
- о концепции управления стоимостью компанией (VBM), ее основных элементах;
- о факторах внешней среды (макроэкономической, отраслевой, институциональной), систем внутреннего и корпоративного управления в разработке финансовой стратегии и обосновании отдельных инвестиционных и финансовых решений, влиянии их на рыночную стоимость;
- первичность финансовых решений перед инвестиционными, понимать уровни финансовых ограничений и области учета нефинансовых ограничений на инвестиции;
- основные методы коррекции показателей финансовой отчетности и расчета ключевых аналитических показателей финансового здоровья компании (по трем проекциям и контурам кредитора и собственника); принципы построения финансовой модели компании в программном продукте Excel;

Уметь:

- строить прогноз операционного и свободного денежного потоков (OCF, FCF, FCFE) компании по отраслевым пропорциям и ранее наблюдаемым финансовым коэффициентам по рассматриваемой компании и ее аналогов;
- рассчитывать разными методами стоимость элементов капитала; обосновывать оптимальный уровень заимствования и формы расчета с собственниками

Иметь навыки:

- сбора финансовой информации по компании и соответствующей отрасли;
- расчета параметров финансовой модели; представления результатов анализа для инвесторов при обосновании инвестиционно-финансовых решений;
- владеть терминологией современной (стоимостной) финансовой аналитики.

3. СОДЕРЖАНИЕ ПРОГРАММЫ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

Тема 1. Корпоративные финансы – сфера деятельности, наука и учебная дисциплина

Корпорация как особая форма организации фирмы. Жизненный цикл фирмы и решения о создании корпорации. Комплекс финансовых решений фирмы и корпорации на различных этапах ее жизненного цикла. Рынок капитала как среда функционирования корпорации. Финансовый подход к анализу доходности корпорации, его отличия от бухгалтерского. Принцип создания экономической прибыли – основа анализа финансовых решений корпорации. Альтернативные издержки как принцип построения финансового анализа.

Цели и мотивы принятия решений основных стейкхолдеров компании, источники конфликта интересов. Два контура анализа финансовых проблем компании (контур кредитора и контур собственника) и две модели финансового анализа (учетная и стоимостная). Ограниченность традиционных финансовых показателей на базе стандартной финансовой отчетности. Источники информации для проведения современного финансового анализа и разработки финансовой стратегии.

Место корпоративных финансов в системе финансовых учебных дисциплин

Тема 2. Принципы и методы анализа эффективности инвестиций в реальные активы

Экономический анализ (подход): основные концепции и отличия от бухгалтерского подхода. Понятие инвестиционного проекта. Этапы инвестиционного проекта – первоначальные инвестиции, период реализации проекта, завершение проекта. Характеристики инвестиционного проекта – риск и денежные потоки. Принципы анализа эффективности инвестиционных проектов. Потоки денежных средств проекта на различных этапах его жизни. Бухгалтерские методы оценки эффективности проекта и их ограниченность: период окупаемости (PB), метод бухгалтерской рентабельности (ARR). Традиционные методы анализа эффективности (NPV, IRR, DPB, PI). Роль теоремы разделения инвестиционных и финансовых решений. Правило чистой приведенной стоимости инвестиций и его связь с финансовым рынком и концепцией портфеля-копии. Внутренняя норма доходности проекта как финансовая ставка доходности и норма экономической прибыли. Индекс рентабельности проекта (P/I) и особенности его применения в анализе эффективности проектов. Финансовый подход к определению периода окупаемости проекта: период окупаемости с учетом дисконтирования.

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

Дополнительные критерии экономической эффективности компании: EAA, DPP, DPI, MNVP, MIRR и пр.

Тема 3. Анализ требуемой доходности

Роль портфельной теории в построении моделей оценки доходности, ожидаемой собственником фирмы. Модель совершенного рынка капитала – методологическая основа построения аналитических моделей корпорации. Арбитраж на рынке капитала и понятие «портфеля - копии». Роль гипотезы эффективности рынка капитала в построении моделей анализа корпорации.

Система допущений модели ценообразования на долгосрочные активы фирмы (CAPM) и их роль в анализе систематического риска акций. Систематический риск капитала владельцев фирмы (бета). Можно ли протестировать модель CAPM – критика Ролла. Проблема подлинности фактора бета как измерителя систематического риска. Исторический и прогнозный методы анализа премии за рыночный риск. Деятельность финансово-аналитических агентств и создание «книг бета». Скорректированный бета (shrunk or adjusted

beta): причины и принципы коррекции. Суммовый (lagged) бета. Альтернативные подходы к анализу доходности. Принципы и допущения многофакторных моделей. Арбитражная модель как основа анализа доходности на собственный капитал.

Поведение стоимости элементов капитала (заемного и собственного) при изменении финансового рычага. Возможность моделирования стоимости акционерного капитала по модели CAPM: формула Р.Хамады и другие варианты отражения финансового риска в стоимости денег для компании. Модификации CAPM для развивающихся рынков.

Тема 4. Рыночная стоимость бизнеса как интегральная оценка успеха компании на рынке

Многообразие показателей рыночной стоимости бизнеса. Обоснование рыночной стоимости бизнеса как долгосрочной финансовой цели. Концепция управления стоимостью (VBM) и поддерживающие ее элементы. Управленческие решения по мотивации персонала и сглаживанию внутрикорпоративных конфликтов на основе концепции управления стоимостью. Факторы, влияющие на рыночную стоимость. Отличие рыночной капитализации и EV. Понятие вмененной стоимости и основные рыночные мультипликаторы, правила их формирования (P/E, EV/EBITDA и т.п.).

Агентские конфликты в финансовом менеджменте. Значимость корпоративного управления в разрешении конфликта интересов.

Тема 5. Диагностирование ликвидности и текущей эффективности в рамках контура интересов собственника для построения прогнозного денежного потока

Формирование финансовых ограничений для принятия инвестиционных и операционных решений, проведения финансового анализа (концепция стоимости капитала для компании – WACC, дивидендного выхода). Спред и индекс эффективности, показатели добавленной стоимости (остаточная стоимость и EVA компании Стерна-Стюарта), показатель свободного денежного потока (FCFF и FCFE). Взаимосвязь ключевых текущих финансовых показателей в рамках стоимостного анализа.

Построение прогноза денежного потока (OCF, FCF, FCFE) по стандартной финансовой отчетности (баланс и отчет о прибыли) и по ключевым финансовым показателям (отраслевым и рассматриваемой компании, ее аналогов).

Тема 6. Структура капитала фирмы

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

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

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

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

Затраты на капитал и альтернативные издержки инвесторов. Модель средневзвешенных затрат на капитал фирмы. Методы анализа затрат на заемный капитал. Роль кредитных рейтингов в анализе затрат на заемный капитал корпорации. Затраты на капитал и финансовый рычаг. Фактор налоговой экономии и его отражение в анализе затрат на заемный капитал.

Методы анализа затрат на собственный капитал. Бета акций компании и ее финансовый рычаг. Поправка Хамады. Минимизация средневзвешенных затрат на капитал для определения оптимальной структуры капитала.

Тема 7. Взаимозависимость инвестиционных и финансовых решений

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

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

Тема 8. Политика выплат собственниками и стоимость фирмы

Формы финансовых взаимодействий компании и ее собственников. Понятие дивидендной политики, виды дивидендных политик и формы расчетов с собственниками (денежные дивиденды, выкуп акций и др.). Факторы, определяющие выбор величины дивидендов. Взаимосвязь рыночной стоимости бизнеса (рыночной капитализации) и дивидендов: сигнальные эффекты. Специфика дивидендных выплат на развивающихся рынках капитала (влияние концентрации собственности и слабой институциональной защиты миноритариев).