

Программа учебной дисциплины
«Финансовая стратегия компании»
для слушателей программы профессиональной переподготовки
«Финансовый анализ: оценка финансового состояния компании»

Автор: Теплова Т.В.

1. ЦЕЛИ ИЗУЧЕНИЯ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

Формирование понимания логики и основных принципов финансового управления, которое строится на современном (стоимостном, рыночном) финансовом анализе. Разбор методов обоснования целей в управлении финансами, выборе критериев оценки принимаемых решений, построении стимулирующих механизмов для менеджеров и механизмов снятия конфликтов между стейкхолдерами. Демонстрация приемов управления стоимостью бизнеса (VBM) через финансовые решения и обучение стоимостному финансовому планированию. Формирование базовых навыков обоснования финансовой стратегии компании в рыночной среде.

2. ПЛАНИРУЕМЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ОБУЧЕНИЯ

В результате освоения дисциплины слушатель должен:

Знать:

- Отличие финансовых решений от инвестиционных и операционных;
- Современные требования 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);
- Концепцию VBM и ее составные элементы;
- Факторы, определяющие рыночную стоимость бизнеса и влияние изменений структуры капитала и дивидендной политики на модельную и наблюдаемую на рынке стоимость бизнеса;
- Области применения WACC и методы обоснования требуемой доходности по элементам капитала;
- Различия дивидендных политик компаний в современном мире;
- Роль финансовых механизмов корпоративного управления;
- Требования к EquityResearch в инвестиционной аналитике;

Уметь:

- Рассчитать основные стоимостные показатели для компании (ROC, ROE, ROC-WACC, FCF, FCFE) и применить конструкцию DCF при заданных прогнозных показателях для оценки рыночной стоимости бизнеса;
- Рассчитать стоимость элементов капитала (COE, COD);
- Обосновать расчетами оптимальную структуру капитала;
- Обосновывать принципы дивидендной политики для заданной компании (с учетом отрасли, стадии жизненного цикла и др. факторов);

Иметь навыки:

- Обоснования принятия финансовых решений (изменения структуры капитала и дивидендной политики);
- Объяснения различий в инвестиционной привлекательности компаний

3. СОДЕРЖАНИЕ ПРОГРАММЫ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

Тема 1. Области применения корпоративных финансов. Инвестиционные и финансовые решения

Корпоративные финансы и финансовый менеджмент. Основные понятия стоимостного финансового анализа и разработки финансовой стратегии (глоссарий), предмет и объект изучения. Цели и мотивы принятия решений основных стейкхолдеров компании, источники конфликта интересов. Финансовая стратегия в обосновании ключевых финансовых ограничений на принятие инвестиционных и операционных решений. Финансовые решения и диагностирование финансового успеха на разных этапах жизненного цикла компании. Три проекции в диагностировании финансового успеха и набор показателей для контура кредитора и собственника.

Концепции BSC, VBM и экономической прибыли (EVA) в разработке стратегии компании и диагностировании финансового успеха. Источники информации для принятия финансовых решений.

Литература:

Теплова Т.В. Корпоративные финансы. ЮРАЙТ, 2018 г, глава 1

Тема 2. Концепция VBM и стоимостная аналитика

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.

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.).

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).

Литература:

Теплова Т.В. Корпоративные финансы. ЮРАЙТ, 2018 г, глава 2

Тема 3. Факторы, определяющие рыночную стоимость бизнеса. Роль финансовых решений

Факторы денежного потока и соответствующие показатели (OCF, FCF, FCFE). Диагностирование факторов систематического и специфического риска. Агентские конфликты на финансовых рынках. Значимость корпоративного управления в разрешении конфликта интересов.

Рост бизнеса и инвестиционные решения в наращении стоимости компании. Ключевые показатели, характеризующие целесообразность инвестирования (срок окупаемости, NPV, IRR). Отличие органического роста от M&A, специфика анализа синергии. Влияние рыночных несовершенств на возможность создания стоимости финансовыми решениями (парадокс MM). Основные финансовые рычаги наращения стоимости: сопоставительный анализ. Взаимосвязь инвестиционных и финансовых решений.

Литература:

Теплова Т.В. Корпоративные финансы. ЮРАЙТ, 2018 г, главы 3, 5 и 8

Тема 4. Требуемая доходность по элементам капитала

Отличие собственных и заемных источников финансирования компании: риски держателей этих элементов капитала и требуемая доходность. Стоимость элементов капитала для компании. Налоговый щит.

Портфельные, кумулятивные, субъективные методы обоснования стоимости денег с позиции анализируемого инвестора. Особенности портфельных методов в обосновании требуемой доходности по собственному и заемному капиталу. Основные методы и приемы обоснования стоимости заемных элементов капитала. Модели обоснования стоимости по собственному капиталу (CAPM, многофакторные модели). Источники информации для обоснования стоимости капитала компании.

Приемы практического обоснования параметров CAPM для непубличных компаний, малых компаний и компаний с наличием специфических рисков.

Литература:

Теплова Т.В. Корпоративные финансы. ЮРАЙТ, 2018 г, главы 4 и 6

Тема 5. Концепция WACC и оптимальная структура капитала

Расчет WACC и применение WACC для решения различных задач финансового управления.

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. Значимость кредитного рейтинга для моделирования стоимости заимствования. Синтетический кредитный рейтинг.

Факторы, влияющие на выбор высокого финансового рычага (операционные, инвестиционные, структуры собственности, наличия интеллектуального капитала и т.п.). Особенности выбора структуры капитала на развивающихся рынках.

Анализ волатильности прибыли и фиксация общего уровня приемлемости риска. Взаимосвязь решений по структуре капитала и по распределению прибыли. Факторный метод обоснования оптимальной структуры капитала. Понятие целевой структуры капитала и финансовой гибкости. Финансовый маркетинг как работа по созданию финансовой гибкости.

Литература:

Теплова Т.В. Корпоративные финансы. ЮРАЙТ, 2018 г, глава 7

Тема 6. Дивидендная политика компаний и рыночная стоимость бизнеса

Принципы разработки политики расчетов с собственниками. 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).

Литература:

Теплова Т.В. Корпоративные финансы. ЮРАЙТ, 2018 г, глава 9

Тема 7. Финансовые механизмы корпоративного управления

Характеристики корпоративного управления и поиск информации для ранжирования компаний. Бонусные и опционные программы, направленные на снижение конфликта интересов и рост рыночной стоимости. Программы Фондовых опционов (фантомные, с различной фиксацией цены исполнения).

Литература:

Теплова Т.В. Корпоративные финансы. ЮРАЙТ, 2018 г, глава 10

Тема 8. Защита индивидуального практического задания

4. ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЕ ТЕХНОЛОГИИ

- Интерактивные лекции с элементами обсуждения, дискуссии, тренинга;
- семинары по актуальным и проблемным вопросам дисциплины;
- анализ конкретных практических ситуаций (casestudy) – анализ реальных проблемных ситуаций, имевших место в профессиональной деятельности и поиск вариантов лучших решений;
- проблемное обучение – стимулирование слушателей к самостоятельному приобретению знаний, необходимых для решения конкретной проблемы;
- информационные технологии

Самостоятельная работа включает изучение лекционных, методических материалов, рекомендуемой дополнительной литературы и применение полученных знаний при выполнении заданий для самопроверки (задачи, практикумы, кейсы, контрольные вопросы, тесты для самопроверки) и подготовке проектных работ.

5. ФОРМЫ КОНТРОЛЯ ЗНАНИЙ И ПРИМЕРЫ ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ

Тип контроля	Форма контроля	Параметры
Текущий	Контрольная работа	Индивидуальное практическое задание
Итоговый	Защита выполненного задания	Презентация выполненного задания и открытые вопросы по нему

Итоговая оценка складывается следующим образом:

- индивидуальное практическое задание по публичной компании глобального рынка - 60 баллов
- Презентация выполненной работы и ответы на вопросы - 40 баллов

Текущий контроль – последовательное выполнение индивидуального задания оценивается следующим образом:

- оценка представленных расчетов по стоимостной аналитике компании – до 10 балл.;
- оценка представленных расчетов по WACC – до 10 балл;
- оценка самостоятельно построенной DCF модели и сопоставление модельных и наблюдаемых на рынке оценок публичной компании (MCap, EV) – до 10 балл;
- обоснование оптимальной структуры капитала – до 10 балл;
- обоснование дивидендной политики — до 10 баллов;
- обоснование финансовых механизмов корпоративного управления – до 10 баллов.

Для экзамена: 100 баллов перевод в 10-ти балльную шкалу осуществляется следующим образом:

5-балльная шкала	10-балльная шкала	100-балльная шкала
неудовлетворительно	1	1-10
	2	11-16
	3	17-20
удовлетворительно	4	21-30
	5	31-40
хорошо	6	41-50
	7	51-65

отлично	8	66-75
	9	76- 85
	10	86-100

Пример оценочного средства

Пример ситуационного задания для работы на практических занятиях.

В группе.

По компании (Магнит, РусАгро, Мечел, Северсталь, Русское море, ИСКЧ,) рассмотреть стратегию развития с позиции создания стоимости, привести примеры финансовых решений, обсудить их влияние на стоимость, рассчитать стоимость капитала (WACC) и стоимостные показатели эффективности деятельности, дать рекомендации по изменению финансовой стратегии.

Цель задания – продемонстрировать «разговор с инвестором», подготовить EquityResearch

Акцент – на «стоимостную» терминологию, правильное использование фин. показателей, понимание концепции WACC и рыночной стоимости бизнеса

Задание для итогового контроля

Общее задание – представить экспертизу финансовой стратегии выбранной компании и показать, как финансовые и инвестиционные решения влияют на наращение рыночной стоимости бизнеса. Экспертиза представляется в виде презентации EquityResearch по заданной компании и дополняется поддерживающими материалами. Итоговый отчет включает презентацию и поддерживающий Эксель файл. Демонстрируемые компетенции – умение найти обоснование финансовых целей по компании, примеры инвестиционных и финансовых решений (включая привлечение капитала из разных источников, изменение дивидендной политики) и их влияние на рыночную стоимость, использование стоимостных финансовых показателей в аналитике, понимание финансовой отчетности и отличия показателей финансовой отчетности и аналитических стоимостных показателей, умение строить простейшие финансовые модели (DCF конструкция) и обосновывать WACC, ставки требуемой доходности по элементам капитала разными методами (с учетом развитых и развивающихся рынков капитала), демонстрация влияния на WACC финансовых решений (изменение структуры капитала).

Презентация – товарный продукт, демонстрирующий как аналитику по компаниям, так и навыки, компетенции автора отчета. Одна из подзадач – выпятить те элементы выполнения работы, которые удалось сделать самостоятельно и по которым имеется некая уникальность, оригинальность.

Оценка на

9-10 баллов:

Необходимо привлечь несколько источников финансовых данных (Томсон Рейтер, Блумберг, собственно отчетность компаний с сайта, открытые источники финансовой информации). Ссылки на источники обязательны.

Отличная оценка не может быть поставлена, если студент не может прокомментировать, что за показатель у него в файле и как он рассчитывается.

Расчет WACC несколькими методами (см учебник Тепловой Т. Инвестиции) и демонстрация чувствительности WACC к финансовым решениям

Расчет бета коэффициентов компаний методами: регрессионным (5 лет, месячные данные, 3 года, дневные данные) и «восходящего бета». Сырой бета и скорректированный.

Демонстрация влияния изменения долговой нагрузки на требуемую доходность по капиталу компании (что будет, если компания изменит финансовую стратегию и резко нарастит долг.

Например, рост долга составит 30%). Построение таблицы зависимости WACC от долговой нагрузки – на 10 баллов при выполнении всех других пунктов задания.

Расчет ключевых финансовых показателей, включая темп роста выручки (прошлые годы и возможность спрогнозировать на будущее), EBIT и чистой прибыли; ROA, ROC, ROE, PM, ToR, OCF, FCF, EV, минимум 2 коэффициента долговой нагрузки; показатели налоговой нагрузки (к выручке, к операционной прибыли); оценка налогового щита.

- сопоставление ключевых финансовых показателей, рассчитанных по различным источникам (например, из базы TR Eikon и из открытых источников, таких как googlefinance);
- умение пояснить, по какой методике рассчитаны те или иные показатели;
- структура долга (кредиты и облигац. займы; сроки до погашения, доходность); кредитные рейтинги,

Обсуждение корпоративного управления (КУ) (информ. прозрачность, состава Совета директоров и Правления, структуры акционерного капитала); нахождение индекса КУ; Обсуждение премии за качество корпоративного управления.

Оценка влияния ключевых макропоказателей и отраслевых факторов (составление таблицы основных факторов риска и возможностей – на какие события новостные должен обращать аналитик внимание при анализе данных компаний). Демонстрация хотя бы одного влияния новостного фона на резкое (более 10%, порядка 5%) изменение цены акции.

Привлечение работ финансовых аналитиков по данным компаниям (нахождение в базе Томсон Рейтер, в других источниках). Сдача с собственными расчетами и этих материалов, обсуждение их в презентации.

8 баллов:

- все упомянутые выше блоки, наличие небольших ошибок, слабые ответы при защите (отсутствие на 1 или 2 семинаре), отсутствие обзора работ финансовых аналитиков на рынке, отсутствие анализа значимости новостной ленты.

Отличная оценка не может быть поставлена при отсутствии защиты работы на семинарах.

7 баллов:

- все упомянутые выше блоки выполнения задания, но с демонстрацией только одного метода расчета WACC, простейшей конструкции DCF; самостоятельного расчета бета, отсутствие грубых ошибок в расчетах;

обязательно умение пояснить методику всех расчетов;

достаточен расчет фин. показателей по данным одного источника (например, ThomsonReuters).

6 баллов:

- расчет ключевых финансовых показателей, включая темп роста выручки, EBIT и чистой прибыли; 2 показателя рентабельности, 2 коэффициента долговой нагрузки; EV;
- умение пояснить, по какой методике рассчитаны те или иные показатели;
- структура долга (кредиты и облигац. займы; сроки до погашения);
- оценка ликвидности акций по одному показателю (например, оборот);
- сопоставление по мультипликаторам (достаточно одной коррекции);
- Указание ключевых (2-3) факторов влияния на динамику акций рассматриваемых компаний.

5 баллов и менее:

- требования на 6 баллов, выполненные не полностью или с ошибками, и/или пробелы в защите работы, неумение дать комментарии, пояснить и обосновать свои выводы. Незнание источников данных, неумение обосновать методы построения прогнозных значений выручки, прибыли, денежного потока. Ошибки при обосновании стоимости капитала компании.

Оценка не выше 5 будет поставлена при сдаче презентации без внятных комментариев (презентация и Эксель файл).

6. РЕСУРСЫ

6.1. Основная литература

Теплова Т.В. Эффективный финансовый директор, М.Юрайт, 2018

Теплова Т.В. Корпоративные финансы, М.Юрайт, 2018

6.2. Программное обеспечение

№ п/п	Наименование	Условия доступа
1.	Microsoft Windows 7 Professional RUS Microsoft Windows 10 Microsoft Windows XP	Из внутренней сети университета (договор)
2.	MicrosoftOfficeProfessionalPlus 2010	Из внутренней сети университета (договор)

6.3. Профессиональные базы данных, информационные справочные системы

№ п/п	Наименование	Условия доступа
	Профессиональные базы данных, информационно-справочные системы	
1.	Консультант Плюс	Из внутренней сети университета (договор)
2.	Электронно-библиотечная система Юрайт	URL: https://biblio-online.ru/
	Интернет-ресурсы (электронные образовательные ресурсы)	
1.	Открытое образование	URL: https://openedu.ru/

6.4. Материально-техническое обеспечение дисциплины

Учебные аудитории для лекционных занятий по дисциплине обеспечивают использование и демонстрацию тематических иллюстраций, соответствующих программе дисциплины в составе:

- мультимедийный проектор с дистанционным управлением.