

**Государственное образовательное бюджетное учреждение высшего
профессионального образования
«ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ -
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»**

Высшая школа управления проектами

УТВЕРЖДЕНА

Директор Высшей школы
управления проектами

_____ В.М.Аньшин

«___» _____ 2013 г.

Программа учебной дисциплины

«Финансовый менеджмент»

**для слушателей дополнительной профессиональной образовательной
программы «Мастер делового администрирования – Master of Business
Administration (МВА)»**

Автор: к.э.н., Теплова Тамара Викторовна

Пояснительная записка

Учебная дисциплина «Финансовый менеджмент» раскрывает логику принятия финансовых решений на уровне фирмы (коммерческой компании, работающей в рыночной среде), формирует навыки обоснования финансовой стратегии, сопоставления разных вариантов финансирования инвестиционных решений, построения взаимоотношений с собственниками и ключевыми стейкхолдерами.

Современный финансовый анализ на уровне фирмы (проекта) и обоснование общекорпоративной стратегии развития конкурентных преимуществ неразрывно связаны с разработкой поддерживающих функциональных стратегий. Одной из них является финансовая стратегия. Финансовая политика и отдельные финансовые решения обеспечивают движение компании (проекта) к стратегическим финансовым целям. Курс дает понимание специфики разработки финансовой стратегии на микроуровне (компания, проект), раскрывает основные методы и приемы обоснования финансовых решений. В рамках курса объясняется возможность через финансовый выбор влиять на создание рыночной стоимости компании (проекта).

Автор программы: д.э.н., профессор Теплова Тамара Викторовна,
Профессор кафедры Фондового рынка и рынка инвестиций, факультет «Экономика» НИУ
ВШЭ

Аннотация:

Дисциплина «Финансовый менеджмент» объясняет логику и принципы принятия финансовых решений на уровне частнохозяйствующих субъектов рынка. Курс объясняет целесообразность выбора показателя рыночной стоимости бизнеса как интегрированного финансового индикатора рыночного успеха фирмы (проекта) в выработке инвестиционной и финансовой стратегии, раскрывает особенности выбора адекватного показателя для компании из множества индикаторов в рамках «рыночной стоимости» с учетом специфики внешних условий хозяйствования и особенностей бизнес-модели компании. В рамках курса раскрываются специфические поддерживающие показатели текущей эффективности, позволяющие диагностировать выгоды и недостатки как отдельных финансовых решений, так и финансовой политики.

Главная задача курса – объяснить возможности выявления эффекта наращивания стоимости за счет финансовых решений (диверсификации источников финансирования и оттоков собственникам). Рассматриваются два основных направления финансовых решений – выбор структуры капитала и дивидендной политики.

Курс строится на 32 аудиторных часах (24 лекционных часах и 8 часах семинарских (практических) занятий).

Самостоятельная работа слушателя включает два элемента: подготовка к семинарским занятиям и реализация учебного задания по обоснованию выгод реализации проекта на заемных средствах.

Цель курса –

- ознакомить слушателей с современной методологической базой проведения стоимостного финансового анализа компании для выявления выгод и недостатков заемного финансирования и денежных расчетов с собственниками и ключевыми стейкхолдерами;
- дать навыки обоснования финансовой стратегии на уровне фирмы (проекта).

Учебная задача курса:

В результате изучения курса слушатель должен:

- знать ключевые показатели в рамках стоимостного финансового анализа, позволяющие диагностировать целесообразность работы на заемном капитале и диагностировать выгоды собственника;
- понимать взаимосвязь финансовых решений и рыночной стоимости бизнеса;
- уметь обосновывать влияние факторов и отдельных решений на оптимальную структуру капитала и дивидендную политику;
- быть способным применять разные приемы обоснования целевой структуры капитала и дивидендной политики для выбранной компании (проекта) развивающегося рынка капитала.

Формы контроля:

- текущий контроль (на основе самостоятельной работы по предложенному кейсу)
- **итоговый контроль** (защита кейса с презентацией найденной информации, ее систематизации и расчетов, обоснований).

Цель представления кейса – рассмотрение целесообразности выбора текущей структуры капитала и дивидендной политики по предложенной компании и обоснование изменения финансовых решений.

Итоговая оценка по 10 балльной системе

Складывается из

20% работа на занятиях, 80% презентация и защита кейса.

Тематический расчет часов.

(см. таблицу)

п/п	Наименование разделов и тем	Аудиторные часы			Самостоятельная работа	Всего часов
		лекции	семинары	всего		
1	Финансовая стратегия компании как поддерживающая стратегия для общекорпоративного развития	2	2	4	3	7
2	Финансовые решения и рыночная стоимость бизнеса	2	2	4	3	7
3	Отражение финансового риска в требуемой доходности инвестирования	2	2	4	4	8
4	Обоснование оптимальной структуры капитала: метод WACC	2	2	4	4	8
5	Обоснование оптимальной структуры капитала: метод APV	2	2	4	4	8
6	Рекомендации по дивидендной политике в рамках разработки финансовой стратегии	1	1	2	4	6
7	Рекомендации по финансовым взаимоотношениям с ключевыми стейкхолдерами	1	1	2	4	6
8	Разбор и обсуждение кейса	2	2	4	4	8
	Итого	14	14	28	30	58

Содержание программы.

Тема 1. Финансовая стратегия компании (проекта) как поддерживающая стратегия для общекорпоративного развития

Роль поддерживающих (функциональных) стратегий в разработке общекорпоративной стратегии компании. Соотношение между инвестиционной и финансовой стратегией. Проектное и корпоративное финансирование, отличие финансовых стратегий на разных этапах жизненного цикла компании. Элементы финансовой стратегии. 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 диагностирования финансового здоровья компании. Два контура интересов и два набора ключевых показателей для диагностирования финансового успеха.

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.

Тема 2 Финансовые решения и рыночная стоимость бизнеса

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. Понятие вмененной стоимости и рыночные мультипликаторы (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). Расчет спреда и индекса эффективности, показатели добавленной стоимости (остаточная стоимость и EVA), показатель свободного денежного потока (FCFF и FCFE). Взаимосвязь ключевых текущих финансовых показателей в рамках стоимостного анализа.

Проблема диагностирования финансовых выгод в рамках критерия NPV. Правила расчета IRR рычагового и безрычагового.

Тема 3 Отражение финансового риска в требуемой доходности инвестирования

Финансовые решения и стоимость бизнеса. Влияние рыночных несовершенств на возможность создания стоимости финансовыми решениями (парадокс MM).

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.

Тема 4 Обоснование оптимальной структуры капитала: метод WACC

Средневзвешенная стоимость капитала и ее применение в инвестиционной аналитике. Моделирование влияния финансовых решений на стоимость бизнеса. Обоснование весов капитала при применении метода WACC.

Тема 5 Обоснование оптимальной структуры капитала: метод APV

Обособленное рассмотрение выгод и недостатков финансовых решений по структуре капитала. Оценка налогового щита (по заемному капиталу, по амортизации, по другим решениям компании). Понятие финансовой неустойчивости и оценка возникающих прямых и косвенных издержек.

Тема 6 Рекомендации по дивидендной политике в рамках разработки финансовой стратегии

Формы финансовых взаимодействий компании и ее собственников. Понятие дивидендной политики, виды дивидендных политик. Факторы, определяющие выбор величины дивидендов. Взаимосвязь рыночной стоимости бизнеса (рыночной капитализации) и дивидендов: сигнальные эффекты. Выкуп акций как вариант дивидендной политики. Специфика дивидендных выплат на развивающихся рынках (влияние концентрации собственности и слабой институциональной защиты миноритариев).

Тема 7 Рекомендации по финансовым взаимоотношениям с ключевыми стейкхолдерами

Финансовые взаимоотношения с топ-менеджментом. Корпоративное управление в системе создания стоимости. Фондовые опционы, отложенные бонусы и другие денежные формы вознаграждения.

Литература

Базовая

Теплова Т.В. Эффективный финансовый директор, М.Юрайт, 2010 (раздел 4 и 5), главы есть в открытом доступе на сайте ВШЭ, например,

<http://www.hse.ru/data/2010/07/09/1218700134/%D0%B3%D0%BB%D0%B0%D0%B2%D0%B0%20%D1%82%D0%B5%D0%BF%D0%BB%D0%BE%D0%B2%D0%B0.pdf>

Теплова Т.В. Инвестиции, М.Юрайт, 2011.

Теплова Т.В. Корпоративные финансы (учебник для ВУЗов), ЮРАЙТ, 2012, в открытом доступе глава 2 по финансовой аналитике: <http://fmlab.hse.ru/Assignment>

На сайте <http://fmlab.hse.ru/Assignment> есть примеры проведения стоимостной аналитики

Дополнительная

Сайл Лаборатории Анализа финансовых рынков www.fmlab.hse.ru

А. Дамодаран Инвестиционная оценка, Альпина Бизнес Букс, М. 2004

Ю.Бригхем и Л.Гапенски Финансовый менеджмент (полный курс в двух томах) “Экономическая школа”, С-Пб, 2004

Коуплэнд Т. и др. Стоимость компании: измерение и управление. М. Олимп-бизнес. 1999

Рудык Н.Б. Структура капитала корпораций: теория и практика, М.: Дело, 2004

Журналы

Управление корпоративными финансами

Корпоративные финансы (электронный журнал)
Финансовый менеджмент
Финансовый директор
Business Valuation Review
Journal of Applied Corporate Finance
Journal of Corporate Finance
Journal of Banking and Finance
Financial Management
McKinsey Quarterly
Journal of Finance
Journal of Financial Economics
www.cfin.ru
www.appriser.ru
www.rcb.ru
www.altre.ru

Автор программы: _____ Теплова Т.В.

Контрольные вопросы

1. В чем различие между инвестиционной и финансовой стратегией компании. Какая стратегия позволяет наращивать стоимость на совершенном рынке капитала
2. Какие элементы включает финансовая стратегия.
3. Как финансовая стратегия различается на разных этапах жизненного цикла компании.
4. Какие показатели рыночной стоимости бизнеса используют аналитики.
5. Что утверждает концепция управления стоимостью (VBM) и поддерживающие ее элементы. Как концепция управления стоимостью предлагает строить программы мотивации персонала и помогает сглаживать внутрикорпоративные конфликты.
6. Какие факторы влияют на рыночную стоимость компании.
7. Как рассчитываются спред и индекс эффективности.
8. Почему критерий NPV не позволяет диагностировать выгоды финансовых решений
9. Как рассчитывается показатель свободного денежного потока (FCFF и FCFE).
10. В каких рыночных условиях финансовые решения могут создавать стоимость, а в каких – нет.
11. Как может диагностироваться долговая нагрузка в компании (финансовый рычаг)
12. Что понимается под эффектом финансового рычага
13. Как ведут себя стоимости элементов капитала (заемного и собственного) при изменении финансового рычага компании.
14. Как может моделироваться стоимость капитала по модели CAPM (формула Р.Хамады и другие варианты отражения финансового риска в стоимости денег для компании). Какие модификации CAPM предлагаются для развивающихся рынков капитала.
15. Как используется информация о кредитном рейтинге компании для моделирования стоимости заимствования.
16. Как может быть построен синтетический кредитный рейтинг.
17. Что понимается под WACC. Каков экономический смысл этого показателя.
18. Что понимается под налоговым щитом (по заемному капиталу, по амортизации, по другим решениям компании).
19. Что понимается под финансовой неустойчивостью компании и как оцениваются прямые и косвенные издержки финансовой неустойчивости.
20. Какие факторы определяют выбор финансового рычага в компаниях разных отраслей.
21. Что понимается под финансовой гибкостью компании.
22. Какие формы финансовых взаимодействий используют компании для выстраивания отношений с собственниками.

23. Какие виды дивидендных политик известны. Как диагностируется дивидендная политика.
24. Какие факторы определяют выбор величины дивидендов.
25. Как выплаты дивидендов влияют на рыночную стоимость компании.
26. Почему популярен выкуп акций.
27. Какова специфика дивидендных выплат на развивающихся рынках капитала.
28. Как могут выстраиваться финансовые взаимоотношения с ключевыми стейкхолдерами компании (топ-менеджментом, ключевыми сотрудниками).