**Правительство Российской Федерации**

**Федеральное государственное автономное образовательное**

**учреждение высшего профессионального образования**

**"Национальный исследовательский университет**

**"Высшая школа экономики"**

**Программа дисциплины
«Современные исследования в корпоративных финансах»**

для направления 38.06.01 «Экономика», профиль

«Финансы, денежное обращение и кредит» подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре

Авторы программы:

*Ивашковская И.В, д.э.н., ординарный профессор*

*Степанова А.Н., к.э.н., доцент, anstepanova@hse.ru*

Одобрена на заседании Академического совета аспирантской школы по экономике

«30» октября 2015 г.

Академический директор

Аспирантской школы по экономике

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_О.А.Демидова

Москва - 2015

*Настоящая программа не может быть использована другими подразделениями университета и другими вузами без разрешения разработчика программы.*

# Область применения и нормативные ссылки

Настоящая программа учебной дисциплины устанавливает минимальные требования к знаниям и умениям аспиранта по направлению подготовки 38.06.01, профили «Экономика и управление народным хозяйством (по отраслям и сферам деятельности в т.ч. экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами – промышленность, сфера услуг; экономика труда)», «Финансы, денежное обращение и кредит», «Математические и инструментальные методы экономики», «Мировая экономика» и определяет содержание и виды учебных занятий и отчетности.

Программа предназначена для преподавателей, ведущих данную дисциплину и аспирантов направления 38.06.01 «Экономика», профили «Экономика и управление народным хозяйством (по отраслям и сферам деятельности в т.ч. экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами – промышленность, сфера услуг; экономика труда)», «Финансы, денежное обращение и кредит», «Математические и инструментальные методы экономики», «Мировая экономика».

Программа разработана в соответствии c:

* Образовательным стандартом НИУ ВШЭ;
* Образовательной программой 38.06.01 «Экономика» подготовки аспиранта.
* Учебным планом подготовки аспирантов по направлению 38.06.01 «Экономика», профили «Экономика и управление народным хозяйством (по отраслям и сферам деятельности в т.ч. экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами – промышленность, сфера услуг; экономика труда)», «Финансы, денежное обращение и кредит», «Математические и инструментальные методы экономики», «Мировая экономика», утвержденным в 2014 г.

# Цели освоения дисциплины

* Получение студентами представления о теориях корпоративных финансах и современном состоянии исследований в области различных корпоративных финансовых решений.
* Развитие навыков исследований корпоративных финансовых решений в развитых и развивающихся странах на базе современной методологии эмпирического тестирования теорий корпоративных финансов.

# Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины

В результате освоения дисциплины аспирант должен:

**Знать**: современные тренды исследований в области различных корпоративных финансовых решений.

**Уметь**: разрабатывать модели и тестировать гипотезы в области корпоративных финансов.

**Иметь навыки** (приобрести опыт): сбора финансовых и нефинансовых данных о компаниях, их обработки, составления выборки и применения статических методов анализа.

В результате освоения дисциплины аспирант осваивает следующие компетенции:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Компетенция (указываются в соответствии с ОС НИУ ВШЭ)** | **Код по ОС НИУ ВШЭ** | **Дескрипторы – основные признаки освоения (показатели достижения результата)** | **Формы и методы обучения, способствующие формированию и развитию компетенции** |
| Cпособность выбирать и применять методы исследования, адекватные предмету и задачам исследования. | УК-3 | Студент способен предложить эконометрическую модель, приближающую и объясняющую происходящие в обществе процессы, а также адекватный метод ее оценивания. | Лекции и семинары по курсу. |
| Cпособность собирать, анализировать, обрабатывать и хранить данные в соответствии с общепринятыми научными и этическими стандартами. | УК-4 | Студент способен найти необходимые для исследования статистические данные | Индивидуальная работа по курсу. |
| Cпособность решать поставленные задачи с использованием новейшего отечественного и зарубежного опыта и с применением современных технических средств и информационных технологий |  ПК-2 | Студент способен оценить необходимые эконометрические модели по имеющимся статистическим данным с использованием современных статистических пакетов. | Лекции, индивидуальная работа по курсу. |
| Способность оформлять и представлять результаты деятельности в доступной целевой аудитории (научные, общественные круги, властные структуры) форме |  ПК-4 | Студент способен дать содержательную интерпретацию полученным результатам оценивания эконометрических моделей | Лекции и семинары по курсу. |

# Место дисциплины в структуре образовательной программы

Настоящая дисциплина относится к элективным дисциплинам базовой части.

Изучение данной дисциплины базируется на следующих базовых дисциплинах:

* Микроэкономика,
* Эконометрика.

Основные положения дисциплины могут быть использованы в дальнейшем при написании эмпирической и теоретической части диссертации.

# Тематический план учебной дисциплины

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| № | Название раздела | Всего часов | Аудиторные часы | Самостоя- тельная работа |
| Лекции | Семинары | Практические занятия |
| 1 | Тема 1. Исследования в области корпоративных финансов: введение. | 14 | 4 |  |  | 10 |
| 2 | Тема 2. Корпоративные финансы в условиях совершенных рынков капитала.  | 18 |  | 4 |  | 14 |
| 3 | Тема 3. Агентские конфликты и корпоративные решения. | 24 | 4 | 4 |  | 16 |
| 4 | Тема 4. Асимметрия информации и сигнальные теории в корпоративных финансах. | 26 | 4 | 4 |  | 18 |
| 5 | Тема 5. Корпоративное управление и эффектность компаний. | 26 | 4 | 4 |  | 18 |
| 6 | Тема 6. Исследования в области дивидендной политики. | 18 |  | 4 |  | 14 |
| 7 | Тема 7. Исследования сделок: IPO и M&A | 26 | 4 | 4 |  | 18 |
|  | Всего | **152** | 20 | 24 |  | 108 |

# Формы контроля знаний аспирантов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Тип кон- троля | Форма кон- троля | 2 год | Параметры |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 2 Эссе | X | Х |  |  |  |
|  | Экзамен |  | Х |  |  | Презентации самостоятельных исследований |

# Критерии оценки знаний, навыков

Студент должен продемонстрировать навыки анализа статей, построения самостоятельных исследований, формулирования гипотез исследования и научной дискуссии.

# Порядок формирования оценок по дисциплине

Итоговая оценка равна среднеарифметическому оценок за презентации в ходе семинаров.

# Содержание дисциплины

**Тема 1. Исследования в области корпоративных финансов: введение.**

Разнообразие исследований в области корпоративных финансов: моделирование и эмпирические исследования. Рациональность и ограниченная рациональность инвесторов и менеджеров. Совершенные и несовершенные рынки капитала. Несовершенства рынка и корпоративные решения.

Основные академические источники информации для эмпирических исследований в области корпоративных финансов. Базы данных и ресурсы библиотеки НИУ ВШЭ для исследований в корпоративных финансах.

Литература:

Tirole, Jean, The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, 2006**.**

Shleifer, Andrei, Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance (Clarendon Lectures in Economics), 2000.

Grinblatt M., Titman S. Financial Markets and Corporate Policy. McGraw-Hill. 2002.

**Тема 2. Исследования структуры капитала в условиях совершенных и несовершенных рынков капитала.**

Теоремы Модильяни и Миллера в условиях совершенного рынка капитала. Политика финансирования в условиях ненулевых налоговых ставок. Прочие несовершенства рынков капитала.

Литература:

Tirole, Jean, The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, 2006**.**

Shleifer, Andrei, Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance (Clarendon Lectures in Economics), 2000.

Modigliani, F. and M. Miller "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment"  American Economic Review, June 1958, 261-297.

Modigliani, F. and M. Miller "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital" American Economic Review, June 1963, 433-443.

Miller, M., "Debt and Taxes," Journal of Finance, June 1977, 32, 261-276.

**Тема 3. Агентские конфликты и корпоративные решения.**

Агентские конфликты как источник несовершенств рынка капитала. Стейкхолдерский подход. Конфликты между различными типами стейкхолдеров. Разделение собственности и контроля. Конфликт между менеджерами и акционерами. Конфликт между мажоритарными и миноритарными акционерами. Концентрация собственности и степень защиты миноритарных инвесторов в стране. Влияние конфликтов между акционерами и менеджерами на структуру капитала. Присутствие кредиторов как дисциплинирующий механизм.

Литература:

Tirole, Jean, The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, 2006**.**

Shleifer, Andrei, Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance (Clarendon Lectures in Economics), 2000.

Jensen, M. and W. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, October 1976, 3, 305-360.

Myers, S.C. "Determinants of Corporate Borrowing"  *Journal of Financial Economics,* November 1977, 147-176.

Jensen, M., "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers," *American Economic Review*, May 1986, 76, 323-329.

Shyam-Sunder and Myers, Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure, *Journal of Financial Economics*, 1999.

**Тема 4. Асимметрия информации и сигнальные теории в корпоративных финансах.**

Инсайдеры и внешние инвесторы: асимметричное формирование ожиданий. Роль сигнала в выборе источников финансирования. Теория порядка финансирования. Эмпирические исследования структуры капитала: теория vs. практика.

Литература:

Tirole, Jean, The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, 2006**.**

Shleifer, Andrei, Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance (Clarendon Lectures in Economics), 2000.

Ross, S., "The Determination of Financial Structure:  The Incentive Signalling Approach," *Bell Journal of Economics*, Spring 1977, 23-40.

Leland, H. and D. Pyle, "Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation," *Journal of Finance*, 32, 1975 371-388.

Myers, S. and N. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have," *Journal of Financial Economics*, June 1984,187-221.

**Тема 5. Корпоративное управление и эффектность компаний.**

Внутренние и внешние механизмы управления. Независимость совета директоров. Предпочитаемый уровень риска инсайдеров и аутсайдеров. Плюсы и минусы большого совета директоров. Структура собственности компании и возможности ее оптимизации. Концепция финансовой архитектуры: взаимовлияние структуры собственности, структуры капитала и эффективности компании.

Литература:

Tirole, Jean, The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, 2006**.**

Shleifer, Andrei, Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance (Clarendon Lectures in Economics), 2000.

Jensen, M. and W. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, October 1976, 3, 305-360.

Himmelberg, C. P., Glenn, H. R. & Darius, P. (1999). Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link between Ownership and Performance. Journal of Financial Economics, 53, 353–384.

Holderness, C., Kroszner, R. & Sheehan, D. (1999). Were the Good Old Days that Good? Changes in Managerial Stock Ownership since the Great Depression. Journal of Finance, 54(2), 435–469.

La Porta, R., Lopez de Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. The Journal of Finance, 54 (2), 471–517.

Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis. Journal of Financial Economics, 20, 293–315.

Myers, S. (1999). Financial Architecture. European Financial Management, 5, 133–141.

**Тема 6. Исследования в области дивидендной политики.**

Модель Линтнера: временные ряды в области корпоративных финансов. Идеи Миллера в условиях совершенного рынка капитала. Политика дивидендных выплат в условиях совершенных и несовершенных рынков капитала.

Литература:

Tirole, Jean, The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, 2006**.**

Miller, M. and K. Rock, "Dividend Policy Under Asymmetric Information," *Journal of Finance*, September 1985, 40, 1031-1051.

Bhattacharya, S., "Imperfect Information, Dividend Policy, and the 'Bird in the Hand' Fallacy," *Bell Journal of Economics*, Spring 1979, 259-270.

John, K. and J. Williams, "Dividends, Dilution, and Taxes:  A Signalling Equilibrium," *Journal of Finance*, September 1985, 40, 1053-1070.

Backer M., Wurgler J. A., 2004. Catering Theory of Dividends. – The Journal of Finance, Vol. 59. No. 3, pp.1125–1166.

Baker M., J.Wurgler, 2004. Appearing and disappearing dividends: The link to catering incentives, Journal of Financial Economics, Vol. 73, Iss. 2, August, pp. 271–288.

Benartzi S., Michaely R., Thaler R., 1997. Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past? – The Journal of Finance, Vol. 52. No. 3, pp.1007–1043.

# Образовательные технологии

В ходе курса чередуются лекционные занятия с дискуссиями, семинары с обсуждениями статей (reading seminars) и презентации самостоятельных эмпирических исследований.

# Оценочные средства для текущего контроля и аттестации аспиранта

# Презентации статей в ходе reading seminars (25%),

# Участие в общих еженедельных дискуссиях (25%) и

# Презентации самостоятельных эмпирических исследований (50%).

# Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины

Основная литература:

Базовые книги: Tirole, Jean, The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, 2006**.** Shleifer, Andrei, Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance (Clarendon Lectures in Economics), 2000.

Основные статьи:

Backer M., Wurgler J. A., 2004. Catering Theory of Dividends. – The Journal of Finance, Vol. 59. No. 3, pp.1125–1166.

Baker M., J.Wurgler, 2004. Appearing and disappearing dividends: The link to catering incentives, Journal of Financial Economics, Vol. 73, Iss. 2, August, pp. 271–288.

Benartzi S., Michaely R., Thaler R., 1997. Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past? – The Journal of Finance, Vol. 52. No. 3, pp.1007–1043.

Bhattacharya, S., "Imperfect Information, Dividend Policy, and the 'Bird in the Hand' Fallacy," *Bell Journal of Economics*, Spring 1979, 259-270.

Himmelberg, C. P., Glenn, H. R. & Darius, P. (1999). Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link between Ownership and Performance. Journal of Financial Economics, 53, 353–384.

Holderness, C., Kroszner, R. & Sheehan, D. (1999). Were the Good Old Days that Good? Changes in Managerial Stock Ownership since the Great Depression. Journal of Finance, 54(2), 435–469.

Jensen, M. and W. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, October 1976, 3, 305-360.

John, K. and J. Williams, "Dividends, Dilution, and Taxes:  A Signalling Equilibrium," *Journal of Finance*, September 1985, 40, 1053-1070.

La Porta, R., Lopez de Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. The Journal of Finance, 54 (2), 471–517.

Miller, M. and K. Rock, "Dividend Policy Under Asymmetric Information," *Journal of Finance*, September 1985, 40, 1031-1051.

Miller, M., "Debt and Taxes," Journal of Finance, June 1977, 32, 261-276.

Modigliani, F. and M. Miller "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital" American Economic Review, June 1963, 433-443.

Modigliani, F. and M. Miller "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment"  American Economic Review, June 1958, 261-297.

Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis. Journal of Financial Economics, 20, 293–315.

Myers, S. (1999). Financial Architecture. European Financial Management, 5, 133–141.

Дополнительная литература:

1. Bartholdy J., Dennis O., Peare P., Conducting event studies on a small stock exchanges, The European Journal of Finance, 2007, Vol. 13, No. 3, 227–252.
2. Baysinger В. ; Kosnik R.; Turk T. Effects of Board and Ownership Structure on Corporate R&D Strategy The Academy of Management Journal, Vol. 34, No. 1. (1991), pp. 205–214.
3. Berk J.B., Green R.C., V. Nayk. Optimal investment, growth options and security returns //Journal of Finance, V. 54, 1999.
4. Bodnaruk, A., E. Kandel, M. Massa, and A. Simonov. 2008. “Shareholder Diversification and the Decision to Go Public.” The Review of Financial Studies 21:6, 2779-2825.
5. Bradley, M., Desai A. and E. Han Kim, 1988, Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms, Journal of Financial Economics 21, рр. 3–40.
6. Brailsford, T. J., Oliver, B. R. & Pua, S. L. H. (2002). On The Relation of Ownership Structure and Capital Structure. Accouting and Finance 42, 1–26.
7. Brau, James C., 2012, Why do firms go public?, in: D. Cumming (ed.), Handbook of Entrepreneurial Finance (Oxford, Oxford University Press).
8. Brau, James C., and Stanley E. Fawcett, 2006, Initial public offerings: An analysis of theory and practice, Journal of Finance 59, 399-436.
9. Chemmanur, T.J., Fulghieri, P., 1999. “A theory of the going public decision.” Review of Financial Studies 12, 249–279.
10. Cheng J., Optimal R&D Expenditure – A Value Maximization Approach, International Research Journal of Finance and Economics, issue 5 (2006), pp. 178-185.
11. Cremers, Martijn and Vinay Nair, 2005. Governance mechanisms and equity prices, Journal of Finance 60, 2859–2894.
12. Cremers, Martijn, Kose John, and Vinay Nair, 2009. Takeovers and the cross-section of returns, Review of Financial Studies 22, 1409–1445.
13. Faulkender, Michael and Rong Wang, 2006. Corporate financial policy and the value of cash, Journal of Finance 61, 1957–1990.
14. Filatotchev, I. & Bishop, K. (2002). Board Composition, Share Ownership, and ‘Underpricing’ of UK IPO Firms. Strategic Management Journal, 23, 941–955.
15. Frydman R., Gray C., Hessel M., and Rapaczynski, A. (1997) Private Ownership and Corporate Performance: Some Lessons from Transition Economies, Economic Research Re- port No 9728 (New York: New York University, C.V. Starr Center for Applied Economics).
16. Gilchrist Simon, Charles P. Himmelberg, Gur Huberman. Do stock price bubbles influence corporate investment? // Journal of Monetary Economics 52, 2005.
17. Giroud, Xavier, and Holger M. Mueller, 2011. Corporate governance, product market competition, and equity prices, Journal of Finance 66, 563–600.
18. Gompers, Paul, Joy Ishii, and Andrew Metrick, 2003. Corporate governance and equity prices. Quarterly Journal of Economics 118, 107–155.
19. Grinblatt M., Titman S. Financial Markets and Corporate Policy. McGraw-Hill. 2002, Ch. 20.
20. Himmelberg, C. P., Glenn, H. R. & Darius, P. (1999). Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link between Ownership and Performance. Journal of Financial Economics, 53, 353–384.
21. Holderness, C., Kroszner, R. & Sheehan, D. (1999). Were the Good Old Days that Good? Changes in Managerial Stock Ownership since the Great Depression. Journal of Finance, 54(2), 435–469.
22. [Ivashkovskaya I. V.](http://www.hse.ru/en/org/persons/66053), Stepanova A. N. Does strategic corporate performance depend on corporate financial architecture? Empirical study of European, Russian and other emerging market’s firms // Journal of Management and Governance. 2011. Vol. 15. No. 4. P. 603–616.
23. [Ivashkovskaya, Irina](http://www.hse.ru/en/org/persons/66053), Stepanova, Anastasia, Felício, J. A., Rodrigues, R. Corporate governance and performance in the largest European listed banks during the financial crisis // Innovar. 2014. Vol. 24. No. 53. P. 83-98.
24. Jain, Bharat A., and Omesh Kini. "The post-issue operating performance of IPO firms." The journal of finance 49.5 (1994): 1699-1726.
25. Jenkinson, Tim, and Howard Jones. "IPO pricing and allocation: a survey of the views of institutional investors." Review of Financial Studies 22.4 (2009): 1477-1504.
26. Jensen, M. & Meckling, W. (1976). The Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure. Journal of Financial Economics, 3, 305–360.
27. Kothari S.P., Warner J.B. Econometrics of Event Studies. Handbook of Corporate Finance. Edited by Eckbo B.E. Elsevier. 2007. Ch.1. pp. 3–36.
28. La Porta, R., Lopez de Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. The Journal of Finance, 54 (2), 471–517.
29. La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny, 2002. Investor protection and corporate valuation, Journal of Finance 57, 1147–1171.
30. Loughran, Tim, and Jay R. Ritter. "The new issues puzzle." The Journal of Finance 50.1 (1995): 23-51.
31. Loughran, Tim, and Jay R. Ritter. "Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?." Financial Management 33.3 (2004).
32. Low, Angie, 2009, Managerial risk-taking behavior and equity-based compensation, Journal of Financial Economics 92, 470–490.
33. MacKinlay A.C. Event studies in Economic and Finance. // Journal of Economic Literature. March 1997. Vol. XXXV. pp. 13–39.
34. Masulis, Ronald, Cong Wang, and Fei Xie, 2007. Corporate governance and acquirer returns, Journal of Finance 62, 1851–1889.
35. Mello, A.S., Parsons, J.E., 1998. “Going public and the ownership structure of the firm.” Journal of Financial Economics 49, 79–109.
36. Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis. Journal of Financial Economics, 20, 293–315.
37. Myers, S. (1999). Financial Architecture. European Financial Management, 5, 133–141.
38. Myers, S.C. (1984). The capital structure puzzle, Journal of Finance 39, 575–592.
39. Pagano, M., Panetta, F., Zingales, L., 1998. “Why do companies go public? An empirical analysis.” Journal of Finance 53, 27–64.
40. Qiu, J. and F. Yu, 2009. The market for corporate control and the cost of debt, Journal of Financial Economics 93, 505–524.
41. Shleifer, Andrei, and Robert Vishny, 1997. A survey of corporate governance, Journal of Finance 52, 737–783.
42. Valta, Phillip, 2012. Competition and the cost of debt, Journal of Financial Economics 105, 661–682.

# Материально-техническое обеспечение дисциплины

Для лекционных занятий и семинарских занятий используется проектор.