**Правительство Российской Федерации**

**Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего профессионального образования   
"Национальный исследовательский университет   
"Высшая школа экономики"**

Факультет Экономики

**Программа дисциплины**

Управление реальными инвестициями

для направления 080300.68 «Финансы и кредит»

подготовки магистра

для магистерской программы «Финансы»

Автор программы:

Божья-Воля Р.Н., rbozhya-volya@hse.ru

Одобрена на заседании кафедры

Финансового менеджмента « 13 » сентября 2013 г

Заведующий кафедрой Шакина Е.А. \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Утверждена Учебно-методическим Советом НИУ ВШЭ - Пермь « 10 » октября 2013 г.

Председатель Г.Е. Володина \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Пермь, 2013

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

# Область применения и нормативные ссылки

Настоящая программа учебной дисциплины устанавливает минимальные требования к знаниям и умениям студента и определяет содержание и виды учебных занятий и отчетности.

Программа предназначена для преподавателей, ведущих данную дисциплину, учебных ассистентов и студентов направления подготовки 080300.68 «Финансы и кредит», обучающихся по магистерской программе «Финансы», изучающих дисциплину «Управление реальными инвестициями».

Программа разработана в соответствии с:

* Образовательным стандартом федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» по направлению подготовки 080300.68 «Финансы и кредит», утвержденным 27.04.2012, № 36;
* Учебным планом университета по направлению подготовки 080300.68 Финансы и кредит подготовки магистра (Магистерская программа «Финансы»), утвержденным в 2012 г.

# Цели освоения дисциплины

Целями освоения дисциплины «Управление реальными инвестициями» являются:

* систематизация студентами знаний отдельных аспектов финансового менеджмента, финансового анализа, оценки стоимости бизнеса, инвестиционного анализа;
* получение целостного представления об инвестиционном процессе в крупных корпорациях и компания МСБ;
* овладение студентами знаниями об управлении инвестиционными процессами в компании реального сектора экономики, позволяющими им в будущем эффективно участвовать в создании инвестиционных стратегий и новых бизнес-направлений, как при работе в финансово-аналитической службе компании или банка, так и создавая свой бизнес.

В области воспитания личности целью освоения дисциплины являются формирование социально-личностных качеств студентов: целеустремленности, организованности, трудолюбия, ответственности, гражданственности, коммуникативности, толерантности, повышение их общей культуры и расширение кругозора.

# Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины

В результате освоения дисциплины студент должен:

* Знать основные принципы функционирования фьючерсных и опционных рынков и рынка секъюритизированных бумаг
* Уметь анализировать срочные сделки и формировать структурные продукты
* Иметь навыки выполнения финансовых вычислений по срочным сделкам и формирования структурных продуктов

В результате освоения дисциплины студент осваивает следующие компетенции:

| Компетенция | Код по ФГОС/ НИУ | Дескрипторы – основные признаки освоения (показатели достижения результата) | Формы и методы обучения, способствующие формированию и развитию компетенции |
| --- | --- | --- | --- |
| Способен обосновывать эффективность стратегических управленческих решений (таких как реструктуризация  компании,  преобразование компании в холдинг,  заключение сделок приобретения  компаний, решения о привлечении средств и т.д.) | ПК-25 | -демонстрирует умение оценивать и отбирать наиболее важную информацию, максимально полезную для решения поставленных задач;  -владеет математическим инструментарием для обоснования принятых финансовых решений;  - понимает взаимосвязь между принятыми финансовыми решениями;  -знает базовые техники оценки ценности (стоимости) в сделках по слияния и поглощениям | -выполнение расчетных работ (домашних и аудиторных); -самостоятельная работа  -работа в минигруппах на семинарских занятиях |
| Способен реализовывать финансовую политику  компаний и финансовых институтов | ПК-27 | -владеет навыками оценки эффективности инвестиционных проектов;  -умеет производить оценку стоимости различных источников финансирования компании;  -понимает и учитывает основные связи между финансовыми, инвестиционными решениями и их влияние на стоимость компании. | - разбор материала и учебных примеров на лекциях, решение кейсов и задач на семинарских занятиях, выполнение расчетных работ (домашних и аудиторных). |
| Способен самостоятельно осуществлять подготовку заданий и разрабатывать проектные решения с учетом фактора неопределенности (риска), разрабатывать соответствующие методические и нормативные документы, а также  предложения и мероприятия по реализации  разработанных проектов и программ | ПК-31 | -самостоятельно применяет полученные знания для разработки заданий, проектных решений с учетом фактора неопределнности,  -применяет методы оценки риска и неопределенности  -умеет разрабатывать методические, нормативные и иные документы по реализации программ реструктуризации компании | - выполнение расчетных работ (домашних и аудиторных); - самостоятельная работа. |
| Способен доводить управленческие решения до исполнителей (финансово-экономических подразделений компании) | ПК-33 | -способен довести управленческие решения до исполнителей | Работа в микрогруппах на семинарских занятиях |
| Умеет разрабатывать варианты управленческих решений и обосновывать их выбор на основе критериев социально-экономической эффективности | ПК-32 | -разрабатывает управленческие решения,  -демонстрирует навыки обоснования решений,  -интерпретирует полученные результаты | - самостоятельная подготовка с использованием современных технологий, поиск необходимой информации в сети Интернет;  -обсуждение материала на семинарских занятиях;  -подготовка докладов. |
| Применяет современные методы и методики преподавания финансовых дисциплин в высших учебных заведениях | ПК-35 | Применяет современные методы преподавания экономических дисциплин в высших учебных заведениях | Семинары |

# Место дисциплины в структуре образовательной программы

Настоящая дисциплина относится к циклу дисциплин программы (вариативная часть).

Изучение данной дисциплины базируется на следующих дисциплинах:

* Микроэкономика;
* Макроэкономика;
* Управление финансами фирмы;
* Стратегический финансовый менеджмент;
* Теория финансов;
* Теория отраслевых рынков.

Для освоения учебной дисциплины, студенты должны владеть следующими знаниями и компетенциями:

* Знать принципы организации работы финансовых рынков;
* Знать основные модели конкуренции и отраслевых рынков;
* Знать основы системы финансовой отчетности компании;
* Знать базовые принципы корпоративных финансов.

Основные положения дисциплины могут быть использованы в дальнейшем при работе в финансово-аналитическом подразделении компании реального сектора или банка, а так же при создании собственного бизнеса.

# Тематический план учебной дисциплины

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № | Название раздела | Всего часов | Аудиторные часы | | | Самостоя­тельная работа |
| Лекции | Семинары | Практические занятия |
| **РАЗДЕЛ 1. Общие положения инвестиционного менеджмента** | | | | | | |
| 1 | Базовые категории инвестиционного процесса | 14 | 2 | 2 |  | 10 |
| 2 | Инвестиционный процесс: содержание, структура и участники | 22 | 4 | 3 |  | 15 |
| **РАЗДЕЛ 2. Анализ проекта: маркетинговый, финансовый, юридический аспекты** | | | | | | |
| 3 | Проект на этапе предварительной оценки | 22 | 4 | 3 |  | 15 |
| 4 | Проект на прединвестиционном этапе | 25 | 4 | 3 |  | 18 |
| **РАЗДЕЛ 3. Управление реализацией проекта** | | | | | | |
| 5 | Управление инвестиционными проектами на инвестиционном этапе | 33 | 4 | 3 |  | 16 |
| 6 | Положительная приведенная стоимость – источники и детерминанты на этапе реализации | 18 | 4 | 2 |  | 12 |
| **РАЗДЕЛ 4. Продвинутые аспекты** | | | | | | |
| 7 | За пределами NPV методик – альтернативные методы | 18 | 3 | 2 |  | 13 |
| 8 | Поведенческие аспекты в управлении инвестициями | 18 | 3 | 2 |  | 13 |
|  | Итого | 162 | 28 | 20 |  | 114 |

# Формы контроля знаний студентов

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Тип контроля | Форма контроля | модули | | | | Параметры \*\* |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Текущий  (неделя) | Контрольная работа |  | 6 |  |  | Письменная работа 90 минут |
| Домашнее задание |  | 7 |  |  | Проектная работа 3-6 тыс.слов |
| Итоговый | Зачет |  | 8 |  |  | В письменной форме |

## Критерии оценки знаний, навыков

На текущем уровне студент должен продемонстрировать понимание основных принципов и подходов к оценке инвестиционной привлекательности проекта как производной маркетинговой стратегии, схемы финансирования и особенностей операционной деятельности.

На итоговом контроле студент обязан продемонстрировать умение использовать изученные методы к комплексному анализу реального инвестиционного проекта на каждой стадии проектного процесса: от инициации и предварительной оценки до операционной стадии и продажи бизнеса.

Оценки по всем формам текущего контроля и итого контроля выставляются по 10-ти балльной шкале.

Для самостоятельной работы студентов, выполнения заданий контрольной работы, необходим компьютер и программный продукт MS Excel.

Домашнее задание для промежуточного контроля выложено в LMS, а выполненный студентами проект, сдается в печатном виде и подгружается в LMS.

## Порядок формирования оценок по дисциплине

Преподаватель оценивает работу студентов на семинарских и практических занятиях: правильность решения, интерпретация полученных результатов на семинарских занятиях. Оценки за работу на семинарских и практических занятиях преподаватель выставляет в рабочую ведомость. Оценка по 10-ти балльной шкале за работу на семинарских и практических занятиях определяется перед промежуточным или итоговым контролем и называется - *Оаудиторная*.

**Накопленная оценка** за текущий контроль учитывает результаты студента по текущему контролю следующим образом:

О*накопленная*= 2/3\* *Отекущий* + 1/3\* О*аудиторная*

где О *текущий* рассчитывается как взвешенная сумма всех форм текущего контроля, предусмотренных в РУП:

*Отекущий* = *n1·Ок/р + n2·Одз* ,

при этом n1 = 1/2, n2 = 1/2

Способ округления накопленной оценки текущего контроля: арифметический.

**Результирующая оценка** за дисциплину рассчитывается следующим образом

*Орезультирующая = 0,6\* Онакопленная + 0,4\*·Оэкз/зач*

Способ округления накопленной оценки промежуточного (итогового) контроля в форме зачета: арифметический.

На пересдаче студенту не предоставляется возможность получить дополнительный балл для компенсации оценки за текущий контроль.

На зачете студент может получить дополнительный вопрос (дополнительную практическую задачу, решить к пересдаче домашнее задание), ответ на который оценивается в 1 балл.

# Содержание дисциплины

**Раздел 1. Общие положения инвестиционного менеджмента**

**Тема 1. Базовые категории инвестиционного процесса**

Экономические характеристики актива. Подходы к определению стоимости актива. Стоимость актива и оценка стоимости актива как случайная величина и как отражение будущего потока выгод. Управляемое развитие и «рука рынка» как детерминанты динамики создания стоимости реальных активов. Эффективность – подходы к определению, метрики и группы интересов. Уровни анализа стоимости, этические аспекты в инвестиционном процессе.

Понятие проекта и роль проектной деятельности в создании стоимости реального актива.

**Тема 2. Инвестиционный процесс: содержание, структура и участники**

Основные стейкхолдеры, влияние их интересов на проект. Система управления инвестициями – идея и принципиальная структура.

Основы теории управления проектами. Стандарт PMI. Стадии проекта и система CVP (CapitalValueProcess). Ключевые точки и задачи на каждой стадии. Инвестиционный процесс в холдинговых структурах. Подходы к формированию инвестиционного бюджета. Управление портфелем проектов в динамике.

Литература по разделу:

Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. Альпина Паблишер, 2011 г.

И. Родионов «Проектное финансирование» // Электронный учебник

И. Родионов «Венчурные инвестиции» // Электронный учебник

Руководство к Своду знаний по управлению проектами, Третье издание ((Руководство PMBOK®) (http://www.amazedev.com/files/pmbok2004\_rus.pdf).

Количество часов аудиторной работы: 9 часов

Общий объем самостоятельной работы и распределение самостоятельной работы для разных видов подготовки студента: 15 часов.

**РАЗДЕЛ 2. Анализ проекта: маркетинговый, финансовый, юридический аспекты**

**Тема 3. Проект на этапе предварительной оценки**

Предварительная оценка инвестиционного проекта. Общие принципы анализа на этапе оценки идеи проекта. Работа с источниками информации: интернет, пресса, способы получения инсайдерской информации

Подходы к построению предварительной маркетинговой и финансовой модели проекта. Структура финансовой модели проекта в среде MSExcel. Принципы разработки модели, ключевые моменты и наиболее часто встречающиеся недочеты.

**Тема 4. Проект на прединвестиционном этапе**

Этап детальной оценки (feasibility study). Общие принципы анализа на этапе детальной оценки. Подходы к построению рабочей финансовой модели проекта. Содержание инвестиционного меморандума и традиционные ошибки при его составлении.

Выбор ОПФ, их преимущества и ограничения, отраслевая специфика и налоговое планирование. Разработка структуры финансирования проекта

Этап утверждения схемы реализации. Содержание Устава Проекта, план «100 дней».

Особенности взаимодействия с профессиональными инвесторами: их виды, требования к проектам. Разработка соглашения об основных параметрах сделки (Term sheet).

Литература по разделу:

Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. Альпина Паблишер, 2011 г.

Term Sheets & Valuations - A Line by Line Look at the Intricacies of Venture Capital Term Sheets & Val-uations (Bigwig Briefs) by Alex Wilmerding, Aspatore Books Staff, and Aspatore.com (Paperback - Jan 1, 2006)

И. Родионов «Проектное финансирование» // Электронный учебник

И. Родионов «Венчурные инвестиции» // Электронный учебник

Количество часов аудиторной работы: 15 часов

Общий объем самостоятельной работы и распределение самостоятельной работы для разных видов подготовки студента: 33 часа.

**РАЗДЕЛ 3. Управление реализацией проекта**

**Тема 5. Управление инвестиционными проектами на инвестиционном этапе**

Подготовка и реализация проекта, методика контроля за развитием проекта на инвестиционной и операционной стадиях. Аналитический отчет о состоянии проекта: структура, содержание. «Скользящее» планирование. Взгляд на развитие проекта через призму управленческого учета. Анализ в структуре PL-BS-IS.

Инвестирование в рекламу и маркетинг. Выбор средств и каналов, сравнительный анализ: стоимость контакта/качество контакта, отклик и т.п. Оценка эффективности инвестиций в рекламу и маркетинг.

**Тема 6. Положительная приведенная стоимость – источники и детерминанты на этапе реализации**

Источники положительной приведенной стоимости. Конкурентные преимущества проекта. Доступ к капиталу как ключевой фактор эффективности. Работа с контрагентами: мотивирующие схемы в контрактах. Выбор источников в зависимости от стоимости и других факторов. Анализ динамики отвлечения собственных средств.

Литература по разделу:

Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. Альпина Паблишер, 2011 г.

Financial Modeling, 3rd Edition by Simon Benninga (Hardcover - Feb 29, 2008)

Количество часов аудиторной работы: 14 часов

Общий объем самостоятельной работы и распределение самостоятельной работы для разных видов подготовки студента: 14 часов.

**РАЗДЕЛ 4. Продвинутые аспекты**

**Тема 7. За пределами NPV методик – альтернативные методы**

Условия применимости IRR, ограничения по использованию NPV методик в целом.

Риск и неопределенность в инвестиционном анализе. «Теневая» стоимость информации. Реальные опционы: еще одна теоретическая модель или принципиально новый подход к анализу эффективности. Объективные и субъективные факторы.

Сравнительный метод в оценке эффективности проектов, проверка адекватности оценки ставок дисконтирования и темпов роста в прогнозном и терминальном периодах.

EVA-based методики в инвестиционном анализе.

**Тема 8. Поведенческие аспекты в управлении инвестициями**

Поведенческие аспекты в оценке эффективности инвестиций в реальные активы. Эмпирические и теоретические исследования роли поведенческих факторов в управлении инвестициями.

Литература по разделу:

Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. Альпина Паблишер, 2011 г.

Real Options in Theory and Practice (Financial Management Association Survey and Synthesis) by Graeme A. Guthrie (Hardcover - Jul 16, 2009)

Real Options, Revised Edition: A Practitioner's Guide by Tom Copeland and Vladimir Antikarov (Hardcover - Nov 3, 2003)

Количество часов аудиторной работы: 14 часов

Общий объем самостоятельной работы и распределение самостоятельной работы для разных видов подготовки студента: 12 часов.

# Образовательные технологии

При проведении семинарских занятий проводится практический разбор технологии принятия управленческих решений. При этом используются ролевые игры, разбор практических задач и кейсов, мастер-классы.

## Методические указания студентам

Для подготовки к занятию студенту необходимо:

• повторить лекционный материал;

• прочитать базовую и дополнительную литературу, рекомендуемую по изучаемому вопросу;

Для подготовки к экзамену рекомендуется использовать:

• конспекты лекций;

• базовое и дополнительное учебные пособия;

• конспекты семинарских занятий.

# Оценочные средства для текущего контроля и аттестации студента

## Вопросы для оценки качества освоения дисциплины

Примерный перечень вопрос для подготовки к зачету:

1. Виды стоимости актива
2. Связь стоимости, доходности и ликвидности актива
3. Определение проекта
4. Основные стадии проекта
5. Виды денежных потоков
6. Прямой и косвенный метод расчета потоков
7. Подходы к определению ставки дисконтирования
8. Оборачиваемость дебиторской задолженности
9. Оборачиваемость запасов
10. Оборачиваемость кредиторской задолженности
11. Стоимость капитала: модели и реальная практика
12. Структура управленческого отчета о прибылях и убытках
13. Структура управленческого баланса
14. Структура управленческого отчета о движении денежных средств
15. Показатели эффективности проекта в зависимости от отраслевой принадлежности
16. Ограничения применимости показателей эффективности
17. Term sheet – назначение
18. Term sheet - основные разделы
19. Отвлечение собственных средств: роль и измерение
20. Чувствительность показателей эффективности
21. Секьюритизация обязательств
22. Цена страйк обычного опциона – эквивалент какого параметра опциона реального
23. Биномиальная модель оценки опциона

## Примеры заданий итогового контроля

Итоговое задание по дисциплине «Управление реальными инвестициями»

Часть 1.

Подготовить финансовую модель проекта в программе MS Excel, содержащую следующие разделы:

Исходная информация

Прогноз выручки

Прогноз затрат

Прогноз налоговой нагрузки

Прогноз потребности в оборотном капитале

Прогноз кредитной нагрузки

ОПУ, Баланс, БДДС

Расчет показателей эффективности и чувствительности

Часть 2.

Подготовить финансовую модель бюджета проекта на стадии реализации в MS Excel, содержащую следующие разделы:

Бюджет ОПУ, Баланса, БДДС

Операционные бюджеты

Автоматизированный план-факт анализ и анализ выполнения по тренду

Автоматизированный анализ кассовых разрывов и расчет кредитных линий

# Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины

## Базовый учебник

Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. Альпина Паблишер, 2011 г.

## Основная литература

Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Олимп Бизнес, 2010.

## Дополнительная литература

T. Koller, M. Goedhart, and D. Wessels “Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies", 5th Edition (Wiley Finance) by McKinsey & Company Inc., (Hardcover - Jul 26, 2010)

John C. Kelleher and Justin J. MacCormack Internal rate of return: A cautionary tale // The McKinsey Quarterly, Web exclusive, August 2004

Simon Gervais Behavioral Finance: Capital Budgeting and Other Investment Decisions November 24, 2009 (<http://faculty.fuqua.duke.edu/~sgervais/Research/Papers/BookChapter.OvCapitalBudgeting.pdf>)

“Capital Budgeting Valuation: Financial Analysis for Today’s Investment Decisions” John Wiley & Sons, Inc, 2011.Edited by Kent Baker and Phillip English, Robert Kolb Finance Series.

Real Options, Revised Edition: A Practitioner's Guide by Tom Copeland and Vladimir Antikarov (Hardcover - Nov 3, 2003)

Financial Modeling, 3rd Edition by Simon Benninga (Hardcover - Feb 29, 2008)

AnandSanwal "Optimizing Corporate Portfolio Management: Aligning Investment Proposals with Organizational Strategy" // Wiley (April 27, 2007), 224 pages

Advanced Capital Budgeting: Refinements in the Economic Analysis of Investment Projects by Harold Bierman (Hardcover - April 4, 2007)

Term Sheets & Valuations - A Line by Line Look at the Intricacies of Venture Capital Term Sheets & Valuations (Bigwig Briefs) by Alex Wilmerding, Aspatore Books Staff, and Aspatore.com (Paperback - Jan 1, 2006)

Real Options in Theory and Practice (Financial Management Association Survey and Synthesis) by Graeme A. Guthrie (Hardcover - Jul 16, 2009)

И. Родионов «Проектное финансирование» // Электронный учебник

И. Родионов «Венчурные инвестиции» // Электронный учебник

Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии: Методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг – М.; Альпина Бизнес Букс, 2005.

Руководство к Своду знаний по управлению проектами, Третье издание ((Руководство PMBOK®) (<http://www.amazedev.com/files/pmbok2004_rus.pdf>).

Copeland, Tufano A Real World Way to Manage Real Options, Harvard Business Review, Mach 2004.

## Программные средства

Для успешного освоения дисциплины, студент использует следующие программные средства:

* MsWord
* MsExcel

А также осуществляют доступ к следующим базам данных НИУ ВШЭ:

* Fira PRO
* СПАРК-Интерфакс
* Bloomberg
* Bureau Van Dijk

# Материально-техническое обеспечение дисциплины

Для проведения занятий используется мультимедийное оборудование и проекционное оборудование при проведении лекций и семинарских занятии, для практической работы используются компьютеры, оборудованные необходимым программным обеспечением, и имеющим доступ в Интернет.