

Правительство Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего профессионального образования

**«Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»**

Факультет менеджмента
Кафедра управления проектами

Программа дисциплины:

«Теория инвестиционного анализа и финансирования проектов»

для направления 080500.68 «Менеджмент» подготовки магистра

Авторы: **Аршавский Александр Юрьевич, Литвин Юрий Васильевич,
Царьков Игорь Николаевич**

Рекомендована секцией УМС

Председатель

« ____ » _____ 2011 г.

Одобрена на заседании кафедры
«Управление проектами»
Зав. кафедрой

Аньшин В.М.
« ____ » _____ 2011г.

Утверждена УС факультета

Ученый секретарь

« ____ » _____ 2011 г.

Москва, 2011

Данная программа дисциплины предназначена для магистерской программы «Управление проектами: проектный анализ, инвестиции, технологии реализации»

Аннотация

Управление проектом предусматривает его комплексный анализ, значительную часть которого занимает оценка инвестиционной привлекательности и финансовой реализуемости. Курс «теория инвестиционного анализа и финансирования проектов» направлен на изучение современных теорий инвестиционного анализа проекта, способов его финансирования и управления.

Курс состоит из трех частей. Первая посвящена теориям инвестиционного анализа проекта, вторая – финансовому планированию, третья – инструментам финансирования.

Предполагается, что для качественного освоения программы курса, слушатель должен владеть основами теории вероятностей и управления проектами, иметь компетенции в области организации, планирования и контроля проекта, а также знать основы менеджмента.

Цели

Основными целями курса являются:

- Изучение основных подходов, приемов, и методов анализа эффективности инвестиционных проектов, с учетом специфики деятельности российских предприятий, а также приобретение практических навыков использования современных подходов инвестиционного анализа при разработке бизнес-планов организаций и оценке эффективности их работы, как на долгосрочном, так на краткосрочном интервалах времени.
- Формирование комплекса знаний о финансовом планировании проекта, включая его организационные механизмы, финансовые модели и практические навыки бюджетирования.
- Изучение и анализ различных механизмов финансирования, включая: проектное финансирование, выпуск акций, облигаций, CLN, векселей, кредитование и др.

Задачи

В результате изучения курса, студент должен:

- освоить современные методы оценки эффективности инвестиционных проектов;
- уметь оценивать коммерческую эффективность проекта в целом и эффективность участия в проекте;
- уметь применять различные методы оценки стоимости инвестиционных решений, учитывающие особенности бизнеса различных компаний;
- обладать знаниями, необходимыми для проведения сравнительного анализа проектов, различающихся по размеру инвестиций, срокам окупаемости, доходности и чистому доходу (с учетом и без учета фактора времени);
- обладать навыками построения компьютерных моделей, необходимых для выполнения аналитических оценок денежных потоков и эффективности проектов;
- уметь оценивать эффективность реализации инвестиционного проекта на краткосрочных интервалах времени, применяя существующие методологии управления стоимостью

- (VBM); знать преимущества и недостатки различных подходов, а также возможности их использования при оценке эффективности различных инвестиционных проектов;
- иметь представление о современных подходах к включению рисков в оценку эффективности проекта, а также использовать положительный эффект риска в условиях реализации опционных возможностей проектов (использование реальных опционов).
 - знать и уметь выбирать ключевые финансовые и организационные модели бюджетирования в компании;
 - знать достоинства, недостатки, область применения и ограничения каждой организационно-финансовой модели;
 - владеть технологиями разработки бюджетов продаж, затрат, оборотного капитала и финансовых бюджетов, а также технологиями контроля их исполнения;
 - понимать ключевые проблемы внедрения и эксплуатации систем бюджетирования;
 - знать ключевые системы и принципы автоматизации финансового планирования в компании;
 - уметь строить финансовую модель бюджетов компании в MS Excel;
 - знать механизмы размещения акций, облигаций, векселей и CLN.

Тематический план

№	Название темы	Всего часов по дисциплине	Аудиторные часы		Самостоятельная работа
			Лекции	Сем. и практ. занятия	
	Раздел I. Теория инвестиционного анализа проекта				
1.	Основные понятия инвестиционного процесса	5,5	1	0,5	4
2.	Понятие «стоимости» в расчетах эффективности инвестиционных вложений и существующие методы оценок стоимости	16,5	3	1,5	12
3.	Доходный подход в оценке коммерческой эффективности инвестиционных проектов	19	3	4	12
4.	Анализ инвестиционных процессов на рынке производных финансовых инструментов	18	2	4	12
5.	Оценка стоимости инвестиционного проекта на ограниченных интервалах времени	17	3	2	12
	Раздел II. Финансовое планирование проекта и бюджетирование				
6.	Система бюджетирования в компании	4	2	--	2
7.	Финансовые модели бюджетирования	18	4	6	8
8.	Организационные модели бюджетирования	10	2	--	8
9.	Анализ исполнения бюджета	8	2	2	4
10.	Автоматизация и постановка бюджетирования в компании	4	2	--	2
	Раздел III. Инструменты финансирования проектов				
11.	Инструменты финансирования проекта	28	12	8	8
12.	Структура проектного финансирования.	18	4	4	10
13.	Модели привлечения финансирования	12	2	-	10

14.	Источники финансирования проекта	12	2	-	10
15.	Долговое финансирование и рынок корпоративных облигаций	18	4	4	10
16.	Выпуск акций и фондовый рынок.	18	4	4	10
17.	Сравнительная оценка видов финансирования проекта.	18	4	4	10
18.	Государственно-частное партнерство (ГЧП)	12	4	-	8
	Итого:	252	60	40	152

Литература

Базовые учебники:

1. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. — М.: Дело, 2002. — 888 с.
2. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. - М.: Инфра-М, 2007.
3. Аньшин В.М., Царьков И.Н., Яковлева А.Ю. Бюджетирование в компании. Современные технологии постановки и развития. М.: Дело, 2005
4. Э.С.Йескомб. Принципы проектного финансирования. – М.: Вершина, 2008

Дополнительная литература:

5. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (вторая редакция) / М-во экон. РФ, М-во фин. РФ, ГК по стр-ву, архит. и жил. политике; рук. авт. кол.: Коссов В.В., Лившиц В.Н., Шахназаров А.Г. - М.: «Экономика», 2001. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент. – СПб.: Питер, 2005. – 960 с.
6. Брейли Р. Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М.: ЗАО «Олимп Бизнес», 2008. — 1008 с.
7. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. — 576 с.
8. М.А. Лимитовский. Современные технологии обоснования инвестиционных и финансовых решений. М.: ВШФМ, 2009.
9. Грязнова А.Г. и др. Оценка бизнеса. – М.: «Финансы и статистика», 2001. – 512 с.
10. Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии? – М.: «Альпина Бизнес Бук», 2005
11. Лимитовский М.А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках. — М.: Дело, 2004. – 528 с.
12. Мартин Д., Петти В. VBM – управление, основанное на стоимости: корпоративный ответ
13. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. – СПб.: Высшая школа менеджмента, 2008. – 320 с.
14. Щиборщ К.В. Бюджетирование деятельности промышленных предприятий России. М.: Дело и сервис, 2005
15. Хруцкий В.Е., Сизова Т.Е., Гамаюнов В.В. Внутрифирменное бюджетирование. Настольная книга по постановке финансового планирования. М.: Финансы и статистика, 2004
16. Карпов А.Е. «100% практического бюджетирования.» . – М.: Результат и качество, 2006

17. Бримсон Дж., Антос Дж. «Процессно-ориентированное бюджетирование». Внедрение нового инструмента управления стоимостью компании. – М, СПб: Вершина, 2007
18. Дж.Хоуп, Р. Фрейзер «За гранью бюджетирования. Как руководителям вырваться из ловушки ежегодных планов» – М.: Вершина, 2007.
19. А.Э. Баринов. Проджект файненсинг. Технология финансирования инвестиционных проектов. – М.: Ось-89, 2007
20. Берзон Н.И. и др. Фондовый рынок. – М., Вита-Пресс, 2008.
21. F. Fabozzi, P. Nevitt Project Financing: 7th edition, Euromoney books, 2005.
(http://books.google.ru/books?id=iDixexobcLEc&pg=PA5&lpg=PA5&dq=Peter+K.+Nevitt+and+Fabozzi,+F.+,+Project+Financing&source=bl&ots=vEILtrDgjl&sig=8PcO8PjcNTxIPDgW5lyx_2y-LjE&hl=ru&ei=TTSqSu_wH4WZ_QbzjvyqBg&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=6#v=onepage&q=&f=false)
22. Федеральный закон № 108-ФЗ «О концессионных соглашениях».
23. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектное финансирование. - М.: АНКЛ, 2001.
24. А. Волков. Искусство финансирования бизнеса. М.: Вершина, 2005.

- <http://www.bbrt.com> – сайт посвященный концепции адаптивного бюджетирования
- <http://www.ifc.org> – официальный сайт Международной Финансовой Корпорации Всемирного Банка
- <http://www.ifc.org/ifcext/spiwebsite1.nsf/frmshowview?openform&view=CategoryA&restricttocategory=Russian%20Federation&start=1&count=200&page=1> – раздел «Проекты в Российской Федерации»
- <http://www.ifc.org/ifcext/disclosure.nsf/Content/Glossary> - глоссарий МФК
- <http://www.people.hbs.edu/besty/projfinportal/> - информационно-справочный портал Гарвардской Школы Бизнеса
- <http://www.yescombe.pwp.blueyonder.co.uk/homeframe.htm> - сайт Э.Р. Йескомба (E.R.Yescombe)
- <http://www.fcpf.ru/> - официальный сайт Федерального центра проектного финансирования

Оценка результатов:

1 и 2 модуль: зачет, реферат и домашняя работа. 3 модуль: экзамен (по 3-м модулям)

Зачет во 2 модуле проводится в письменной форме. В билетах содержится один теоретический вопрос и две задачи. Отсутствие ответа на теоретический вопрос или неверное решение обеих задач означает неудовлетворительную оценку за зачет.

Экзамен после окончания 3 модуля проводится в устной форме, содержит 3 вопроса (по каждому модулю). Итоговая оценка формируется следующим образом:

- 0.25 – вес оценки на первый вопрос (по 1 модулю)
- 0.25 – вес оценки на второй вопрос (по 2 модулю)
- 0.50 – вес комплексной оценки за 3 модуль, включающей устный ответ на экзамене.

Оценки за зачет и экзамен являются блокирующими, т.е. неудовлетворительная оценка на зачете или экзамене автоматически приводит к неудовлетворительной итоговой оценке вне зависимости от суммы накопленных баллов.

Оценка, полученная на пересдаче зачета или экзамена, умножается на соответствующий вес и суммируется с другими оценками. Поэтому возможна ситуация, когда за зачет или экзамен студент получает положительную оценку, но итоговая оценка всё равно оказывается неудовлетворительной.

В случае отсутствия студента на занятиях, на экзамене может быть задан дополнительный вопрос по пропущенной теме.

Оценивание результатов в 3 семестре:

Оценка знаний студентов проводится по бальной системе по результатам работы на семинарах, выполнение домашнего задания и итогового контрольного теста. По каждому виду контроля преподаватель выставляет бальную оценку, в том числе:

1) Работа на семинарских занятиях оценивается по 10-бальной шкале (Ос)

Оценка проставляется за работу на семинарских занятиях в течение всего курса.

При ее определении учитывается:

- регулярность посещения студентом семинарских занятий;
- активность работы на семинарском занятии;
- качество и полнота ответов на вопросы, задаваемые преподавателем.

На семинарских занятиях студент должен показать умение ориентироваться в действующем законодательстве, способность отбирать и анализировать необходимые нормативные акты при оценке ситуации, умение анализировать организационную документацию.

2) Домашнее задание оценивается по 10 бальной шкале (Одз):

Баллы выставляются в зависимости от качества выполненное домашнего задания.

Количество баллов теста	Оценка по 10-ти бальной шкале
0-14	1
15-28	2
29-41	3
42-53	4
54-64	5
65-74	6
75-83	7
84-90	8
91-95	9
96-100	10

3) Контрольный тест оценивается по 10-бальной шкале (Окт):

Баллы выставляются в зависимости от количества набранных правильных ответов по тесту в соответствии со следующей шкалой:

Количество баллов теста	Оценка по 10-ти балльной шкале
0-14	1
15-28	2
29-41	3
42-53	4
54-64	5
65-74	6
75-83	7
84-90	8
91-95	9
96-100	10

Оценки по 1,2 и 3 по 10-ти балльной шкале, полученные студентом по контрольному тесту, являются блокирующими, и, независимо от накопленной оценки, студенту выставляется аналогичная оценка (балл по десятибалльной системе), в качестве результирующей.

4) Итоговая оценка по курсу (Оср) определяется как средневзвешенная величина из оценки работы на семинарском занятии (Ос), оценки домашнего задания (Одз) и оценки итогового контрольного теста (Окр).

Удельные веса по видам контроля составляют:

Wс – 0,4 – оценка работы на семинарском занятии

Wдз – 0,35 – оценка домашнего задания

Wкт – 0,5 – оценка контрольного теста

Значение итоговой средневзвешенной оценки по курсу определяется по формуле:

$$O_{cp} = O_c * W_c + O_{дз} * W_{дз} + O_{кт} * W_{кт}$$

Итоговые оценки по каждому разделу определяются с точностью до 2-го знака после запятой.

Итоговая оценка по дисциплине округляется до целого по правилу арифметического округления.

Экзаменационная оценка определяется по 10-ти и 5-ти балльным шкалам через следующее соотношение:

Десятибалльная оценка (Оср)	Пятибалльная шкала
1,2,3 - неудовлетворительно	неудовлетворительно
4 – почти удовлетворительно	Удовлетворительно
5 - удовлетворительно	
6 – почти хорошо	Хорошо
7 - хорошо	
8 – почти отлично	

9 – отлично	Отлично
10 - блестяще	

При получении оценки за итоговый контрольный тест от 1 до 3 (по десятибалльной шкале) студент имеет возможность пересдать предмет. Пересдача предмета происходит в устной форме в виде ответа на 2 вопроса, сформулированных преподавателем. При положительном результате устного ответа оценка студента увеличивается не более чем на 4 балла.

Содержание курса

Раздел I. Теория инвестиционного анализа проектов

Тема № 1. Основные понятия инвестиционного процесса

Понятия и виды инвестиций. Финансовая реализуемость и коммерческая эффективность проекта. Основные принципы оценки эффективности инвестиционных проектов: методологические, методические и операциональные. Использование этих принципов в практике расчетов. Общая схема оценки эффективности инвестиционного проекта.

Управленческая отчетность как информационная модель бизнеса. Структура и взаимосвязь основных управленческих отчетов проекта. Отражение типовых операций проекта в управленческой отчетности. Использование управленческой отчетности при анализе основных финансовых коэффициентов проекта (ликвидность, рентабельность, оборачиваемость, покрытие и др.)

Тема № 2. Понятие «стоимости» в расчетах эффективности инвестиционных вложений и существующие методы оценок стоимости

Формы организаций и цели компаний. Почему управление любой компанией ставит своей главной целью максимальное повышение стоимости? Аксиомы оценки стоимости инвестиций. Виды стоимости. Существующие подходы к оценке стоимости. Преимущества и недостатки применяемых подходов

Сравнительный анализ и оценка стоимости проекта. Метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов и предыдущих сделок с объектом оценки. Затратный подход к оценке стоимости бизнеса. Методы чистых активов и ликвидационной стоимости.

Тема № 3. Доходный подход в оценке коммерческой эффективности инвестиционных проектов

Доходный подход - преимущества и недостатки. Метод капитализации дохода. Метод дисконтированных денежных потоков. Основные этапы использования методов.

Понятие свободного денежного потока (FCF). Формула расчета свободного денежного потока. Свободный денежный поток для акционеров и кредиторов. Выбор длительности прогнозного периода оценки эффективности инвестиционного проекта, оценка проекта в постпрогнозный период.

Понятие временной стоимости денег и дисконтирования. Классификация существующих подходов к оценке ставки дисконта: индивидуальные альтернативы, дифференцированная шкала нормативных ставок, методы, основанные на оценке стоимости капитала (WACC).

Существующие подходы и проблемы в оценке стоимости собственных и заемных средств (в т.ч. метод ВМ, САРМ и др.). Важность точной оценки ставки дисконтирования при проведении расчетов инвестиционного проекта.

Основные показатели оценки эффективности инвестиционного проекта. Понятие чистого дохода (NV) и чистого дисконтированного дохода (NPV). Внутренняя норма доходности (IRR). Период окупаемости (PB). Дисконтированный период окупаемости (DPB). Индекс прибыльности (PI). Выбор главного показателя для оценки эффективности инвестиций. Множественность IRR. Понятие модифицированной внутренней доходности (MIRR). Проблемы использования показателей в оценке эффективности инвестиционного проекта.

Тема № 4. Анализ инвестиционных процессов на рынке производных финансовых инструментов

Опционы – основные понятия (колл и пут опционы, цена опциона, цена исполнения). Недостатки традиционного FCF-подхода. Построение графиков выплат для колл и пут опционов на финансовых рынках. Понятие длинного и короткого стрэддла. Анализ опционов, возникающих при реализации инвестиционного проекта: опцион на выход из бизнеса, опцион на развитие и тиражирование опыта, опционы на переключение и временную остановку бизнеса. Проблемы, использования метода реальных опционов. Введение в ценообразование опционов: биномиальный подход, метод репликативного портфеля, формула Блека-Шольца.

Тема № 5. Оценка стоимости инвестиционного проекта на ограниченных интервалах времени

Связь долгосрочных и краткосрочных показателей стоимости. VBM-методология в оценках эффективности реализации инвестиционных проектов. Первичная классификация VBM-показателей. Показатели результатов деятельности, основанные на прибыли. Проблемы учета амортизации при расчете показателя EP. Понятие рыночной добавленной стоимости (MVA). Корреляция EVA и стоимости акций компании. Показатели результатов деятельности, основанные на денежных потоках. Показатели результатов деятельности, основанные на рыночных оценках. Показатели результатов деятельности, основанные на ожиданиях рынка

Раздел II. Финансовое планирование и бюджетирование

Тема №6. Система бюджетирования в компании

Особенности и взаимосвязь краткосрочного, среднесрочного и долгосрочного планирования в компании. Финансовое планирование и бюджетирование. Роль и место бюджетирования в управленческом цикле. Бюджетирование, как инструмент краткосрочного планирования и контроля. Бюджетирование и система сбалансированных показателей. Системный подход к постановке и развитию бюджетирования. Элементы системы бюджетирования: цели, бюджеты, оргструктура, регламент, технологии, этапы, функции. Система контроля исполнения бюджета. Методологические проблемы бюджетирования в компании.

Тема №7. Финансовые модели бюджетирования

Стандартная и агрегированная модели планирования. Проблемы разработки операционного бюджета: продаж, запаса готовой продукции, производства, затрат, закупок. Многомерность бюджетов. Планирование оборотного капитала. Связь инвестиционного бюджета с операционным бюджетом. Разработка бюджета движения денежных средств. Разработка планового баланса и других финансовых бюджетов. Финансовое планирование. Определение оптимального старта финансовых проектов и их характеристик. Планирование оборотного капитала. Период

оборачиваемости дебиторской задолженности и коэффициенты инкассации. Продолжительность финансового цикла и потребность в финансировании. Косвенный метод планирования бюджета движения денежных средств. Формирование планового баланса.

Тема №8. Организационные модели бюджетирования

Финансовая структура компании: выделение центров ответственности. Типы центров ответственности: центры продаж, центры затрат, центры прибыли, центры инвестиций. Централизованные и децентрализованные структуры. Планирование снизу-вверх и сверху-вниз. Система мотивации. Развитие систем бюджетирования. Традиционная система бюджетирования: агрегированная и стандартная модели. Процессно-ориентированное бюджетирование (ABB). Организационная модель адаптивных процессов (beyond budgeting). Выбор подходящей модели бюджетирования в зависимости от особенностей компании. Концепция бюджетирования с нуля.

Тема №9. Анализ исполнения бюджета

Нормативный учет затрат. Понятие гибкого и жесткого бюджета. Формирование гибкого бюджета. Абсолютные и относительные отклонения. Отклонения по цене, по объему и совместное отклонение в бюджете продаж. Отклонения по использованию и по объему в бюджете затрат. Отклонение из-за изменения структуры продаж и затрат. Вычисление фактических коэффициентов инкассации. Причины отклонений по затратам. Отклонение по прибыли. Отклонение по остатку денежных средств. Принятие управленческих решений.

Тема №10. Автоматизация и постановка бюджетирования в компании

Проектный подход к постановке системы бюджетирования. Использование Microsoft Excel в качестве системы автоматизации бюджетирования. Использование OLAP систем для анализа бюджетов (включая Excel). Проблемы использования ERP систем (Oracle, SAP) и других систем управленческого учета (1С, Галактика и др.) для бюджетирования.

Раздел III. Инструменты финансирования проектов

Тема 11. Инструменты финансирования проекта

Виды облигаций и векселей. Различия и особенности векселей и облигаций. Рейтинги облигаций. Механизм размещения вексельного и облигационного займа. Участники процесса размещения. Преимущества и недостатки размещений. Риски размещения и рефинансирование долга. Использование проектного подхода к размещению со стороны компании-эмитента.

Размещение акций. Требования к компании-эмитенту. Основное отличие размещения облигаций от размещения акций: достоинства и недостатки. Кредитная история компании-эмитента и её влияние на результат размещения. Механизмы первичного и вторичного размещений. Участники размещения. Депозитарные расписки. Перспективы создания RDR. Использование проектного подхода к размещению со стороны компании-эмитента.

Тема 12: Структура проектного финансирования.

Определение проектного финансирования. Отличие проектного финансирования от финансирования проекта. Источники и формы финансирования проекта. Финансирование проекта на разных стадиях жизненного цикла.

Сущность и принципы проектного финансирования. Структура и состав участников проекта. Специфика структуры участников проекта в зависимости от вида проекта. Распределение обязательств участников проекта в отношении проекта.

Риски проекта. Распределение рисков.

Роли и обязательства участников проекта. Инициатор. Спонсоры. Оператор. Поставщики и потребители. Государство. Банки. Прочие стороны проекта (международные агентства, финансовые рынки, страховые компании). Создание проектной компании. Выделение за баланс рисков, активов и денежных потоков проекта. Схема проектного финансирования. Виды проектных рисков. Распределение проектных рисков.

Основная литература:

1. Э.С.Йескомб. Принципы проектного финансирования. – М.: Вершина, 2008
2. А.Э. Баринов. Проджект файненсинг. Технология финансирования инвестиционных проектов. – М.: Ось-89, 2007
3. Р. Брейли, С. Майерс Принципы корпоративных финансов – М.:Олимп-Бизнес, 2007;

Дополнительная литература:

1. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектное финансирование. - М.: АНКЛ, 2001
2. А. Волков. Искусство финансирования бизнеса. М.: Вершина, 2005.
3. Т. Беликов. Минные поля проектного финансирования. Пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов. М., Альпина Бизнес Букс, 2009

Количество часов аудиторной работы – 4 часа.

Количество часов семинарского занятия – 4 часа.

Общий объем самостоятельной работы и распределение самостоятельной работы для разных видов подготовки студента – 10 часов. Самостоятельное изучение литературы и подготовка к семинарскому занятию по теме «Разбор кейса по структуре проектного финансирования».

Тема 13: Модели привлечения финансирования

Модели привлечения финансирования. Выбор соотношения собственных и привлеченных средств. Долговое и капитальное финансирование.

Основная литература:

1. Э.С.Йескомб. Принципы проектного финансирования. – М.: Вершина, 2008
2. Р. Брейли, С. Майерс. Принципы корпоративных финансов – М.:Олимп-Бизнес, 2007;

Дополнительная литература:

1. А. Волков. Искусство финансирования бизнеса. М.: Вершина, 2005
2. М.А. Лимитовский. Современные технологии обоснования инвестиционных и финансовых решений. М.: ВШФМ, 2009

Количество часов аудиторной работы – 2 часа.

Количество часов семинарского занятия – не предусмотрено..

Общий объем самостоятельной работы и распределение самостоятельной работы для разных видов подготовки студента – 10 часов. Самостоятельное изучение литературы.

Тема 14: Источники финансирования проекта

Кредитные организации, инвестиционные фонды, лизинговые компании, инвесторы на открытых рынках, государство, поставщики и покупатели. Инструменты долгового финансирования проекта:

банковские кредиты, вексельное заимствование, лизинг. Преимущества и недостатки инструментов финансирования.

Основная литература:

1. Э.С.Йескомб. Принципы проектного финансирования. – М.: Вершина, 2008
2. Р. Брейли, С. Майерс. Принципы корпоративных финансов – М.:Олимп-Бизнес, 2007;

Дополнительная литература:

1. А. Волков. Искусство финансирования бизнеса. М.: Вершина, 2005
2. М.А. Лимитовский. Современные технологии обоснования инвестиционных и финансовых решений. М.: ВШФМ, 2009

Количество часов аудиторной работы – 2 часа.

Количество часов семинарского занятия – не предусмотрено..

Общий объем самостоятельной работы и распределение самостоятельной работы для разных видов подготовки студента – 10 часов. Самостоятельное изучение литературы.

Тема 15: Долговое финансирование и рынок корпоративных облигаций

Структура доходности долгового обязательства фирмы как плата за риски. Виды облигаций. Специфика выпуска облигационного займа для проектного финансирования. Выход на рынок облигаций – выбор организатора, подготовка эмиссионных документов, размещение на бирже. Специфика выхода на международный рынок капитала через выпуск CLN или еврооблигаций.

Основная литература:

1. Э.С.Йескомб. Принципы проектного финансирования. – М.: Вершина, 2008
2. Р. Брейли, С. Майерс Принципы корпоративных финансов – М.:Олимп-Бизнес, 2007;
3. Берзон Н.И. и др. Фондовый рынок. – М., Вита-Пресс, 2008

Количество часов аудиторной работы – 4 часа.

Количество часов семинарского занятия – 4 часа.

Общий объем самостоятельной работы и распределение самостоятельной работы для разных видов подготовки студента – 10 часов. Самостоятельное изучение литературы и подготовка к семинарскому занятию по теме «Выпуск облигаций для финансирования проекта».

Тема 16: Выпуск акций и фондовый рынок.

Способы продажи акций – венчурное финансирование, частное размещение, IPO. Расчет стоимости компании при продаже акций.

Основная литература:

1. Э.С.Йескомб. Принципы проектного финансирования. – М.: Вершина, 2008
2. Р. Брейли, С. Майерс. Принципы корпоративных финансов – М.:Олимп-Бизнес, 2007;
3. Берзон Н.И. и др. Фондовый рынок. – М., Вита-Пресс, 2008

Количество часов аудиторной работы – 4 часа.

Количество часов семинарского занятия – 4 часа.

Общий объем самостоятельной работы и распределение самостоятельной работы для разных видов подготовки студента – 10 часов. Самостоятельное изучение литературы и подготовка к семинарскому занятию по теме «Размещение акций».

Тема 17: Сравнительная оценка видов финансирования проекта.

Оценка эффективности проекта. Стоимость привлечения финансирования. Показатели эффективности для отдельных видов финансирования проекта.

Основная литература:

1. Э.С.Йескомб. Принципы проектного финансирования. – М.: Вершина, 2008
2. Р. Брейли, С. Майерс Принципы корпоративных финансов – М.:Олимп-Бизнес, 2007;

Дополнительная литература:

1. А. Волков. Искусство финансирования бизнеса. М.: Вершина, 2005
2. М.А. Лимитовский. Современные технологии обоснования инвестиционных и финансовых решений. М.: ВШФМ, 2009

Количество часов аудиторной работы – 4 часа.

Количество часов семинарского занятия – 4 часа.

Общий объем самостоятельной работы и распределение самостоятельной работы для разных видов подготовки студента – 10 часов. Самостоятельное изучение литературы и подготовка к семинарскому занятию по теме «Оценка видов финансирования».

Тема 18: Государственно-частное партнерство (ГЧП)

Понятие государственно-частного партнерства. Виды ГЧП. Концессионное соглашение как основной вид ГЧП. Субъекты и объекты концессионного соглашения. Правовое регулирование концессионных соглашений.

Основная литература:

1. Э.С.Йескомб. Принципы проектного финансирования. – М.: Вершина, 2008
2. А.Э. Баринов. Проджект файненсинг. Технология финансирования инвестиционных проектов. – М.: Ось-89, 2007
3. Федеральный закон № 108-ФЗ «О концессионных соглашениях».

Дополнительная литература.

1. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектное финансирование. - М.: АНКЛ, 2001

Количество часов аудиторной работы – 4 часа.

Количество часов семинарского занятия – семинарское занятие не предусмотрено.

Общий объем самостоятельной работы и распределение самостоятельной работы для разных видов подготовки студента – 8 часов.

Реферат

Темы рефератов:

1. Понятие инвестиционного проекта и цели его оценки
2. Основные принципы и схема оценки эффективности инвестиционного проекта
3. Инфляция в оценках эффективности инвестиционного проекта
4. Измерение, планирование и проектирование затрат и результатов проекта
5. Денежные потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности инвестиционного проекта
6. Понятие временной стоимости денег и дисконтирования. Существующие подходы к оценке ставки дисконта

7. Интегральные характеристики оценки эффективности инвестиционных проектов
8. Оценка общественной и коммерческой эффективности проекта в целом
9. Оценка эффективности участия в проекте
10. Учет риска и неопределенности в оценках коммерческой эффективности инвестиционного проекта
11. Отбор и оптимизация проектов. Формирование портфеля инвестиционных проектов компании
12. Существующие задачи оптимизации параметров инвестиционного проекта

Домашняя работа

1. Домашняя работа по модулю 1 – задачи.

а. В таблице ниже представлены данные управленческой отчетности некоторого проекта (в тыс. руб.). Оцените коммерческую эффективность проекта, если собственники требуют 10% дохода на вложенные средства.

Фрагмент управленческой отчетности инвестиционного проекта

Управленческий баланс	0	1	2	3	4	5
Требования к рабочему капиталу	400	430	515	550	561	572,22
Основные средства	1600	1800	2300	2600	2913	3232,26
- начисленная амортизация		200	450	720	995,4	1276,31
- остаточная стоимость	1600	1600	1850	1880	1917,6	1955,95
ИТОГО: активов	2000	2030	2365	2430	2478,6	2528,17
Долгосрочные кредиты	1500	1500	1500	1500	1530	1560
Собственные средства	500	530	865	930	948,6	968,17
ИТОГО: пассивов	2000	2030	2365	2430	2478,6	2528,17
Управленческий ОПУ	0	1	2	3	4	5
Операционная прибыль		420	680	740	765	780
Процентные платежи		120	120	120	120	122,4
Прибыль до выплаты налогов		300	560	620	645	657,6
Налог на прибыль		105	196	217	225,75	230,27
Чистая прибыль		195	364	403	419,25	427,33

б. В таблице ниже представлены значения свободных денежных потоков (FCF) инвестиционного проекта для двух равновероятных вариантов его реализации. WACC=10%.

Варианты денежных потоков инвестиционного проекта

Сценарий развития	Величина денежного потока (в тыс. руб.) по годам				
	0 период	1-й	2-ой	3-ий	4-ый
Оптимистический	-5206	2078	3233	3556	5533
Пессимистический	-5206	88	456	669	703

Пусть в течение года существует возможность продать полный комплект оборудования и ликвидировать проект. Ожидается, что чистая выгода от ликвидации не превысит 3 500 тыс. руб. Оцените влияние данной возможности (опцион на выход из бизнеса) на расчетный эффект проекта.

в. Компания Pinkerton Publishing рассматривает два взаимоисключающих проекта расширения собственной деятельности. Проект А (строительство крупномасштабного производства, которое будет обеспечивать потоки денежных средств в размере 8 млн. \$ в год в течение 20 лет) требует затрат в размере 50 млн. \$. Проект В (создание менее эффективного и более трудоемкого производства, которое будет порождать денежные потоки в размере 3,4 млн. \$ в год в течение 20 лет) требует затрат в размере 15 млн. \$. Стоимость капитала равна 10%. Определите чистый дисконтированный доход и внутреннюю норму доходности проекта. Сделайте выводы о выборе одного из проектов. Постройте графики чистого дисконтированного дохода для проектов А и В в зависимости от различных норм требуемой доходности.

г. Компания Perez имеет возможность вложить средства в один из двух взаимоисключающих проектов установки оборудования. Оборудование А стоит 10 млн. \$, и как ожидается, будет обеспечивать входящие потоки денежных средств размере 4 млн. \$ в год после налогов в течение 4 лет. Оборудование В стоит 15 млн. \$ и будет порождать денежные потоки в размере 3,5 млн. \$ в год после налогов в течение 8 лет. Если стоимость капитала составляет 10%, то какое оборудование должна выбрать компания? Считайте, что в дальнейшем рост цен на оборудование не предполагается.

2. Разработка в Ms Excel финансовой модели компании (системы взаимосвязанных бюджетов).

3. Анализ кейса проектного финансирования.

Вопросы для оценки качества освоения дисциплины

1. В чем заключается системный подход к бюджетированию в компании?
2. Дайте сравнительную характеристику основным организационным моделям бюджетирования в компании.
3. В чем особенности агрегированной финансовой модели бюджетирования?
4. Опишите основные технологии разработки бюджетов продаж, затрат, оборотного капитала
5. Что такое коэффициенты инкассации и как их использовать в планировании денежных потоков?
6. Отличия проектного финансирования от корпоративного финансирования.
7. Основные участники проектного финансирования.
8. Роль спонсора проекта.
9. Роль инициатора проекта.
10. Роль оператора проекта.
11. Виды проектных рисков.
12. Структура проектного финансирования.
13. Источники проектного финансирования.
14. Банковские кредиты в качестве источника проектного финансирования.
15. Лизинговые компании в качестве источника проектного финансирования.
16. Государство в качестве источника проектного финансирования.
17. Инвесторы на рынке облигаций в качестве источника проектного финансирования.
18. Инвесторы на рынке акций в качестве источника проектного финансирования.
19. Инвестиционные фонды в качестве источника проектного финансирования.
20. Международные Финансовые институты в качестве источника проектного финансирования.
21. Показатели эффективности привлечения финансирования.
22. Процесс выбора банка для организации проектного финансирования.
23. Процесс выпуска корпоративных облигаций.
24. Процесс размещения Private Placement.
25. Процесс IPO.
26. Государственно-частное партнерство

Авторы программы:

_____ / Аршавский А.Ю./

Подпись обязательна.

_____ / Литвин Ю.В./

Подпись обязательна.

_____ / Царьков И.Н./

Подпись обязательна.