

Модуль Э.7

Управление инвестиционной деятельностью



Информация об экзамене Э.7 «Управление инвестиционной деятельностью»

Управление инвестиционной деятельностью — это центральная область финансового менеджмента, в которой формируется и реализуется долгосрочная ценность бизнеса. Именно через инвестиционные решения компания определяет траекторию своего развития: будет ли она расти, трансформироваться, сохранять устойчивость в условиях неопределённости или, напротив, утрачивать конкурентные позиции. В отличие от операционных решений, инвестиции почти всегда связаны с высокой степенью необратимости, отложенным эффектом и существенными рисками, а потому требуют от финансового руководителя не только технической точности, но и зрелого стратегического суждения.

Для внешних инвесторов и иных заинтересованных сторон инвестиционная деятельность служит ключевым индикатором качества управления компанией. Последовательность инвестиционных решений, их связь со стратегией, дисциплина в отборе проектов и способность извлекать уроки из прошлых инвестиций во многом определяют доверие к менеджменту и ожидания в отношении будущей ценности бизнеса. Поэтому будущему финансовому директору необходимо понимать не только методы количественной оценки инвестиционных проектов с присущими им преимуществами и недостатками, но и то, каким образом инвестиционные решения встраиваются в общую систему создания ценности и корпоративного управления.

Понимание возможностей и ограничений классических инструментов оценки инвестиций особенно важно в условиях неопределённости, характерных для современной деловой среды. Финансовому специалисту недостаточно уметь «посчитать модель» — от него ожидается способность формулировать инвестиционные предпосылки, критически оценивать риски, аргументированно защищать проекты перед нефинансовыми руководителями и акционерами, а также анализировать результаты уже реализованных инвестиций.

Исходя из этого цель изучения модуля «Управление инвестиционной деятельностью» носит комплексный характер. Во-первых, кандидат должен научиться оценивать инвестиционные проекты на всех этапах их жизненного цикла — от формирования идеи до пост-аудита и извлечения управленческих выводов. Во-вторых, он должен освоить подход к инвестиционной деятельности как к управляемому процессу, встроенному в финансовую стратегию компании и ориентированному на устойчивое создание ценности для заинтересованных сторон.

Модуль Э.7 находится на стыке экспертного и стратегического уровней. Он закладывает техническую основу для тем стратегического уровня (прежде всего С.2), где речь пойдёт уже о портфельной стратегии и управлении ценностью компании в целом. Поэтому экзаменационные задания должны проверять не только вычислительные навыки, но и стратегическое мышление,

умение оценить проект в контексте отраслевой динамики, макроэкономической ситуации и долгосрочных интересов бизнеса.

После успешного прохождения модуля кандидат сможет утверждать о себе следующее:

- Я смогу выбирать и применять подходящие методы оценки инвестиционных проектов и на их основе формировать обоснованные рекомендации по инвестиционным решениям с учётом риска, неопределённости и стратегического контекста.
- Я смогу формировать и оптимизировать портфель инвестиционных проектов при наличии бюджетных и иных ограничений, используя инструменты нормирования капитала и приоритизации.
- Я смогу проводить оценку результатов после запуска проекта и объяснять факторы, повлиявшие на отличие фактических результатов от запланированных, а также использовать результаты этой оценки для принятия новых решений, повышающих ценность для владельцев.
- Я смогу выявлять и объяснять этические угрозы, возникающие в процессе инициирования, оценки и реализации инвестиционных проектов, и предлагать меры по их предотвращению и минимизации.

Формат всех экзаменов экспертного уровня одинаков: Часть А, состоящая из вопросов в формате тестов (предпочтительно объединённых в несколько сценариев) и Части Б, содержащей практические кейсы, требующие развёрнутого письменного ответа с аргументацией.

Основные разделы и подразделы учебного плана

Раздел 1: Основы управления инвестиционной деятельностью	6
Подраздел 1.1 Инвестиционная деятельность в контексте жизненного цикла компании.....	6
Подраздел 1.2 Фундаментальные методы оценки инвестиционных проектов	6
Подраздел 1.3 Расчет ставки дисконтирования для оценки инвестиционного проекта.....	9
Подраздел 1.4 Частные случаи применения методов оценки инвестиций	10
Подраздел 1.5 Риск и неопределённость в оценке инвестиционных проектов	11
Раздел 2: Формирование инвестиционных портфелей	14
Подраздел 2.1 Оптимизация инвестиционного портфеля в условиях ограничений	14
Подраздел 2.2 Оценка портфеля инвестиционных проектов на уровне компании	15
Раздел 3: Практические аспекты управления инвестиционными проектами.....	15
Подраздел 3.1 Процесс создания финансово-экономической модели проекта	15
Подраздел 3.2 Роль инвестиционного комитета	18
Подраздел 3.3 Практические аспекты управления инвестициями на разных стадиях	18
Подраздел 3.4 Нефинансовые факторы в управлении инвестиционными проектами	20
Раздел 4: Оценка стоимости бизнеса	21
Подраздел 4.1 Покупка готового бизнеса как инвестиция.....	21
Подраздел 4.2 Методы оценки действующего бизнеса	21

Уровни компетенций, проверяемых в модуле



Если ориентироваться на иерархию компетенций Бенджамина Блума, то экзамен модуля Э.7 Управление инвестиционной деятельностью потребует от кандидата продемонстрировать компетенции двух основных уровней:

- 1. Применение методов оценки и моделирования инвестиций** – то есть умение правильно использовать финансово-экономический инструментарий в конкретной, новой для кандидата управленческой ситуации. Это потребует расчётов (например, показателей NPV, IRR, ставки дисконтирования или ценности бизнеса); построения и коррекции прогнозов денежных потоков с учётом инфляции и налогов; формирования оптимального портфеля проектов в условиях ограничений по капиталу, а также определения того, какой именно информации не хватает для корректной оценки проекта.
- 2. Анализ инвестиционных решений и драйверов ценности** – умение выделить в сложной бизнес-ситуации ключевые факторы, риски и противоречия, чтобы на этой основе выстраивать аргументированные рекомендации для менеджмента и инвесторов. Это потребует умения исследовать чувствительность показателей проекта к изменению исходных предпосылок; оценивать взаимное влияние проектов (синергию и каннибализацию); критически валидировать макроэкономические и операционные допущения для инвестиционного комитета; анализировать причины отклонений фактических результатов от плановых на этапе пост-аудита, а также сопоставлять альтернативные сценарии развития компании через призму создания экономической ценности.

Важно помнить, что развитие компетенций – это поступательный процесс, и освоение новых уровней строится на освоении предшествующих. Поэтому экзаменационные вопросы могут включать в себя и более низкие уровни компетенций (в частности, уровень «понимание»), а также комбинировать в одном задании разные уровни. Например: объяснить концептуальные ограничения использования показателя IRR при оценке проектов (понимание), рассчитать чистую приведённую ценность и MIRR для конкретного сценария инвестиций (применение) и проанализировать чувствительность проекта к изменению ключевых драйверов с формированием итогового суждения для инвестиционного комитета (анализ).

В дальнейшем программа модулей стратегического уровня (прежде всего С.2) будет опираться на созданный в Э.7 фундамент и развивать компетенции в области управления инвестиционной портфельной стратегией и ценностью компании на более высоких уровнях — «синтеза» и «оценки»

Подробные учебные цели и ориентировочное содержание программы подготовки

Раздел 1: Основы управления инвестиционной деятельностью

Подраздел 1.1 Инвестиционная деятельность в контексте жизненного цикла компании

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. объяснять инвестиционные решения как инструмент реализации стратегии компании	реализация стратегии через инвестиции
2. объяснять взаимосвязь между стадиями жизненного цикла компании (зарождение, рост, зрелость, спад) и характером ее инвестиционных потребностей и возможностей	- особенности отдельных стадий жизненного цикла компании - жизненные циклы компаний из разных отраслей - влияние стадии жизненного цикла на инвестиции, склонность компании к рискам и способность компании нести риски
3. объяснять различные виды инвестиционных проектов и их связь с жизненным циклом и стратегией компании	- проекты по расширению бизнеса, выходу на новые рынки - проекты по экономии затрат - проекты по переоснащению существующего бизнеса

Подраздел 1.2 Фундаментальные методы оценки инвестиционных проектов

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. рассчитывать, применять и интерпретировать ключевые показатели методов оценки инвестиционных проектов, которые основаны на дисконтировании денежных потоков: чистая	техника дисконтирования, аннуитет, перпетуитет

приведенная ценность (NPV), внутренняя норма доходности (IRR), индекс прибыльности (PI), дисконтированный срок окупаемости (DPP)	■ эквивалентность процентных ставок при разных периодах начисления ■ временной фактор в дисконтировании, дисконтирование годовых денежных потоков «на середину года» ■ роль NPV как основного показателя ■ связь NPV со стоимостью бизнеса ■ сравнение IRR со ставкой дисконтирования ■ проблема множественных IRR
2. рассчитывать, применять и интерпретировать методы оценки инвестиционных проектов, не основанные на дисконтировании денежных потоков: срок окупаемости (PP), срок выхода на безубыточность, бухгалтерская норма прибыли	■ расчет PP, в том числе с учетом допущения о равномерности денежных потоков ■ расчет ARR за отдельный период реализации проекта и по проекту в целом ■ ситуации, при которых важность PP и бухгалтерская норма прибыли как дополнительных метрик повышается (ликвидность, избежание риска, банковские ковенанты и прочее) ■ расчет уровня безубыточных продаж проекта, покрывающих постоянные затраты для оценки срока выхода на безубыточность с момента его запуска
3. определять ключевые драйверы результатов оценки инвестиционного проекта и как изменения этих драйверов влияют на ключевые показатели проекта	■ влияние изменения ставки дисконтирования на NPV, DPP ■ влияние смещения сроков инвестиций и поступлений проекта на NPV, IRR, PP, DPP ■ влияние продления и сокращения срока проекта без изменения общей суммы денежных потоков на NPV, IRR
4. объяснять преимущества и недостатки использования различных методов для оценки отдельных проектов, для выбора между взаимоисключающими проектами, объяснять и интерпретировать модифицированную норму доходности (MIRR)	■ преимущества и недостатки каждого из методов ■ допущения о реинвестировании промежуточных денежных потоков, заложенные в расчетах NPV и IRR ■ разрешение противоречий между NPV и IRR при оценке взаимоисключающих проектов

	■ применение модифицированной нормы доходности (MIRR) для уточнения допущения о реинвестировании денежных потоков ■ определение ставки реинвестирования
5. формировать релевантные денежные потоки проекта, корректно трактуя невозвратные затраты, альтернативные затраты, неустраимые затраты, налоговые эффекты, оборотный капитал, инфляцию и внешние эффекты	■ релевантные денежные потоки проекта ■ невозвратные, неустраимые и альтернативные затраты ■ учет внешних эффектов проекта ■ налоговый вычет по амортизации, исчерпаемость налогового вычета ■ расчет денежных потоков косвенным методом на основе прогноза выручки и затрат ■ применение общей и специфичной инфляции для отдельных цен реализации и цен по затратам ■ прогнозирование изменений в оборотном капитале проекта на основе выручки и на основе показателей оборачиваемости отдельных элементов оборотного капитала ■ влияние налогов на денежные потоки проекта (НДС, налог на прибыль)
6. объяснять и применять реальный и номинальный подходы к оценке NPV и проверять согласованность инфляции и ставки дисконтирования	■ условия применения реального метода ■ условия применения номинального метода ■ общая и специфичная инфляция ■ связь между номинальными и реальными денежными потоками и между номинальной и реальной ставкой дисконтирования ■ обстоятельства, при которых результаты номинального и реального метода совпадают и различаются

Подраздел 1.3 Расчет ставки дисконтирования для оценки инвестиционного проекта

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. объяснять и рассчитывать ставку дисконтирования для применения методов оценки проектов, основанных на дисконтированных денежных потоках	■ природа и смысл ставки дисконтирования как минимальной требуемой доходности инвестиционного проекта ■ ключевые факторы, влияющие на размер ставки дисконтирования ■ влияние прозрачности деятельности компании на ставку дисконтирования
2. объяснять уместность использования себестоимости капитала в качестве ставки дисконтирования и рассчитывать себестоимость капитала и его компоненты	■ расчет себестоимости собственного капитала на основе модели оценки инвестиционных активов (CAPM) и модели роста дивидендов (DDM) ■ бета активов, бета собственного капитала ■ операционный и финансовый рычаг как факторы, влияющие на коэффициент бета ■ факторы, определяющие бету активов и бету собственного капитала ■ расчет себестоимости заемного капитала ■ налоговый вычет по процентам
3. объяснять практическую проблему и многовариантность использования источников для определения беты собственного капитала, безрисковой ставки, премии за рыночный риск	■ бета собственного капитала как коэффициент в уравнении зависимости между доходностью акции и рыночной доходностью ■ выбор периода и частоты наблюдений (дневная, месячная, годовая доходность) ■ выбор периода для оценки исторической премии за риск

	■ выбор облигаций для определения безрисковой ставки доходности
4. объяснять влияние структуры капитала компании и способ финансирования проекта на средневзвешенную себестоимость капитала (WACC)	■ традиционный взгляд на структуру капитала ■ финансовый риск ■ влияние изменения уровня долга на WACC и его отдельные компоненты ■ структура финансирования проекта и структура финансирования компании в целом
5. объяснять влияние макроэкономических факторов на WACC	■ влияние учетной ставки ЦБ на WACC ■ влияние рыночных индексов на WACC
6. объяснять влияние транзакционных (эмиссионных) издержек на WACC и его компоненты	■ примеры транзакционных издержек ■ влияние транзакционных издержек на себестоимость собственного капитала и себестоимость долга

Подраздел 1.4 Частные случаи применения методов оценки инвестиций

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь

Ориентировочное содержание программы подготовки

7. сопоставлять взаимоисключающие проекты с разным сроком службы и объяснять преимущества и недостатки используемых для этого методов	■ проблема несопоставимости проектов с разным сроком службы ■ метод приведения «цепного повтора» (приведения к единому сроку) ■ учет будущей инфляции ■ метод эквивалентного годового аннуитета
8. определять оптимальный цикл замены капитальных активов и объяснять преимущества и недостатки используемых для этого методов	■ метод приведения «цепного повтора» (приведения к единому сроку) ■ метод эквивалентного годового аннуитета
9. сравнивать приобретение актива в кредит и в лизинг на основе релевантных посленалоговых денежных потоков и выбирать финансово предпочтительный вариант	■ релевантные денежные потоки по приобретению актива в кредит ■ релевантные денежные потоки по приобретению актива в лизинг ■ влияние способа финансирования на налог на прибыль ■ влияние НДС на релевантные денежные потоки ■

Подраздел 1.5 Риск и неопределённость в оценке инвестиционных проектов

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. объяснять факторы, которые влияют на уровень принятия риска менеджеров, принимающих инвестиционные решения	■ понятие «риск» ■ понятие «неопределённость» ■ взаимосвязь между риском и требуемой доходностью

	■ склонность к риску, избегание риска, риск-нейтральность ■ формирование склонности к риску в зависимости от стратегии ■ проблема агентских отношений: несоответствие риска проекта и риск-профиля компании
2. определять и классифицировать риски инвестиционного проекта	■ макроэкономические риски ■ валютные риски ■ отраслевые риски (спрос, цена) ■ специфичные для проекта риски
3. рассчитывать и обосновывать корректировку ставки дисконтирования при отличии риска проекта от среднего риска компании с использованием данных о риске сопоставимых компаний	■ расчет беты активов по аналогичным компаниям ■ расчет беты собственного капитала на основе аналогичных компаний ■ проблемы поиска и подбора релевантной информации
4. рассчитывать и интерпретировать чувствительность ключевых показателей проекта (NPV, IRR) к изменению ключевых исходных данных, определять наиболее важные переменные для проекта	■ чувствительность к ценам, объемам, темпам роста ■ чувствительность NPV к ставке дисконтирования ■ выявление наиболее чувствительных исходных данных
оформлять анализ чувствительности в виде таблиц, диаграмм в форме «торнадо», «паук» и интерпретировать результаты	■ таблица чувствительности при одновременном изменении нескольких драйверов ■ диаграмма «торнадо» ■ диаграмма «паук»
5. объяснять применение сценарного анализа и вероятностей в оценке инвестиционных проектов и интерпретировать результаты такого анализа	■ подход к разработке сценариев ■ выбор переменных для сценарного анализа ■ источники для оценки вероятностей (прошлый опыт, экспертная оценка) ■ ожидаемое значение NPV, «дерево» решений

-
- | | |
|--|---|
| <p>стандартное отклонение и среднеквадратичное отклонение NPV как мера риска</p> | <ul style="list-style-type: none">▪ стандартное отклонение и среднеквадратичное отклонение NPV как мера риска |
|--|---|
-
- | | |
|--|---|
| <p>6. идентифицировать встроенные реальные опционы проекта (отсрочка, расширение, прекращение, перепрофилирование) и объяснять, как они изменяют ценность проекта по сравнению с базовым DCF; выполнять упрощенную оценку опционов по биномиальной модели и корректировать соответствующим образом NPV</p> | <ul style="list-style-type: none">▪ понятия опционов «колл», «пут»▪ ключевые факторы, влияющие на ценность опционов: цена исполнения, рыночная стоимость базового актива, время до исполнения, уровень волатильности, процентные ставки▪ опционы как инструмент поэтапного принятия решений по проекту▪ встроенные в инвестиционный проект опционы: отсрочка, расширение, перепрофилирование, прекращение▪ оценка встроенных опционов с использованием биномиальной модели, ограничения ее применения▪ проблемы использования реальных опционов: допущение о волатильности, допущение о фиксированной цене исполнения, намеренное завышение ценности проекта через опционы |
|--|---|
-
- | | |
|--|---|
| <p>7. особенности оценки инновационных проектов при высокой степени риска и неопределённости</p> | <ul style="list-style-type: none">▪ риски, характерные для инновационных проектов: технологический, коммерческий, временной▪ проблема отсутствия исторических аналогов и высокая зависимость от гипотез▪ проблема положительной NPV за счет маловероятных, но экстремально высоких результатов▪ техника корректировки стандартной ставки дисконтирования на вероятность дефолта▪ применение инструментов работы с риском и неопределённостью для оценки инвестиционных проектов▪ особенности оценки инвестиционных проектов в области информационных технологий: низкие предельные издержки при высоких инвестициях, моральное устаревание, зависимость успеха проекта от скорости выхода на рынок |
|--|---|
-

Раздел 2: Формирование инвестиционных портфелей

Подраздел 2.1 Оптимизация инвестиционного портфеля в условиях ограничений

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. определять оптимальный портфель инвестиционных проектов в условиях ограниченного финансирования на основе индекса прибыльности (PI)	■ причины ограничений в финансировании (нормирования капитала) ■ ранжирование делимых и неделимых проектов на основе PI ■ ограниченность PI при ограничении финансирования в течение нескольких периодов ■ формирование оптимальной последовательности реализации инвестиционных проектов при наличии ограничений капитала в течение нескольких периодов (понимание логики проекта)
2. определять оптимальный портфель инвестиционных проектов при наличии одного или нескольких ограничений	■ идентификация ограничения ■ логика поиска оптимального решения ■ ранжирование проектов при одновременных ограничениях в производственных мощностях, часах труда, наличии материалов, управленческих и прочих ресурсах (логика линейного программирования и поиска оптимального решения)
3. объяснять необходимость балансировки сроков реализации проектов для минимизации себестоимости собственного капитала и устранения возможных проблем с финансированием	■ распределение капитальных затрат по времени ■ роль сроков выхода проектов на безубыточность ■ метод итераций и компьютерного моделирования (логика)
4. объяснять необходимость учитывать срочность реализации проекта при формировании инвестиционного портфеля	■ влияние срочности на приоритизацию проектов ■ проблема оценки степени срочности инвестиционных проектов

Подраздел 2.2 Оценка портфеля инвестиционных проектов на уровне компании

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. выявлять и количественно оценивать инкрементальные эффекты инвестиционных проектов друг на друга (синергии, каннибализация) и на этой основе формировать оптимальный портфель инвестиционных проектов, максимизирующий совокупную ценность при заданных ограничениях	- оценивать синергию между проектами - оценивать эффект «каннибализации» - ранжирование делимых и неделимых проектов по индексу прибыльности с учетом взаимного влияния проектов друг на друга (синергия от реализации определенной комбинации проектов)

Раздел 3: Практические аспекты управления инвестиционными проектами

Подраздел 3.1 Процесс создания финансово-экономической модели проекта

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. определять прогнозные макроэкономические допущения проекта (инфляция, ставки, валюты, рост рынка, налоги) и критически оценивать источники данных и согласованность допущений	- критический подход к выбору источника информации о макроэкономических допущениях - оценка необходимости использования разных ставок инфляции - определение необходимых налоговых ставок для оценки проекта - использование паритета покупательской способности для прогнозирования валютных курсов на основе ожидаемых ставок инфляции
2. применять техники бюджетирования «от рынка» и «от мощности» для построения согласованного прогноза выручки, затрат, капитальных вложений и оборотного капитала проекта	- прогноз «от мощности» и «от рынка» - взаимозависимость цен и объемов продаж

	■ прогноз переменных и постоянных затрат в согласовании с продажами ■ согласованность объемов продаж, объемов производства и капитальных вложений на поддержание и расширение ■ определение степени детализации доходов и расходов проекта, применение существенности ■ нахождение баланса между степенью детализации и уровнем сложности финансово-экономической модели
3. критически оценивать и валидировать исходные данные и допущения финансовой модели, используя внешние источники информации и методы перекрестной проверки	■ использование отраслевых обзоров от российских и международных агентств, государственной статистики ■ согласованность исходных данных для определения себестоимости капитала ■ проверка на реалистичность прогнозов инициаторов проекта с использованием исторических данных, прогнозов по рынку, показателей компаний-конкурентов, «бенчмаркинга» ■ проверка на разумность ожидаемых синергетических эффектов ■ структурирование интервью с технологами, маркетологами, снабженцами и другими функциональными руководителями для получения обоснованных количественных параметров проекта и ■ техника «5 почему», декомпозиция драйверов выручки и затрат, анализ узких мест для проверки реалистичности исходных предпосылок ■ согласование предпосылок между подразделениями и устранение внутренних противоречий (например, производство и продажи)
4. объяснять выбор длительности прогнозного периода и рассчитывать терминальную стоимость с использованием модели постоянного роста, мультипликаторов или остаточной стоимости, обосновывая допущения	■ разделение на прогнозный и постпрогнозный период ■ определение продолжительности прогнозного периода ■ роль срока выхода на безубыточность и выхода на экономический предел в определении продолжительности прогнозного периода

	- отраслевая специфика в определении сроков прогнозного и постпрогнозного периода - определение обоснованного терминального темпа роста - определение стоимости «выхода» из проекта на основе терминальной стоимости по формуле Гордона, остаточной стоимости, мультипликаторов - особенности определения прогнозного периода проектов с ограниченным сроком экономически целесообразной эксплуатации (например, добывающая отрасль)
5. применять контрольные проверки для выявления технических и методологических ошибок финансовой модели проекта, включая проверку согласованности отчетов и логики денежных потоков	- аналитическая проверка прогнозной прибыли, денежных потоков в динамике - составление «баланса» проекта - логические проверки модели - проверка целостности модели
6. кратко и убедительно представлять результаты сложных инвестиционных расчётов руководству, выделяя ключевые драйверы ценности и основные риски проекта	- выделение ключевых драйверов ценности проекта (объём продаж, маржа, капитальные вложения, срок запуска, ставка дисконтирования и др.) и объяснение их влияния на NPV - типичные ошибки при коммуникации результатов проекта (например, игнорирование допущения IRR о рефинансировании при значительных денежных потоках проекта в первые годы) - роль финансиста в выстраивании эффективного процесса коммуникаций между ключевыми участниками проекта: инициаторами, спонсорами, руководителями/исполнителями - важность обучения нефинансовых специалистов для повышения качества инициатив «снизу»

Подраздел 3.2 Роль инвестиционного комитета

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. объяснять цели, функции и преимущества инвестиционного комитета как механизма корпоративного управления, повышающего качество распределения капитала и снижающего риск необоснованных решений	- цели инвестиционного комитета - ключевые функции инвестиционного комитета - процесс распределения ресурсов
2. определять состав инвестиционного комитета и набор экспертиз в зависимости от типа проекта (рост/инновация/инфраструктура/регуляторный), обеспечивая баланс финансовых и нефинансовых компетенций	- баланс финансовой и нефинансовой экспертизы - роль независимых директоров и внешних экспертов
3. объяснять природу информационной асимметрии в инициировании проектов и роль инвестиционного комитета в проверке допущений, выявлении завышенных ожиданий и обеспечении сопоставимости альтернатив	- инвестиционный меморандум - понятие информационной асимметрии и как она разрушает ценность - проблема завышения ожидаемых результатов инициаторами проекта - проблема оценки проекта с позиции заинтересованного структурного подразделения - независимая верификация финансово-экономической модели проекта на стадии планирования

Подраздел 3.3 Практические аспекты управления инвестициями на разных стадиях

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. объяснять понятие «инвестиционный проект»	отличительные характеристики проекта: уникальность, продолжительность, результат

	отличительные характеристики инвестиционных проектов: долгосрочный эффект, необратимость, существенность инвестиций
2. объяснять поэтапную (стадийную) модель реализации инвестиционного проекта с установлением контрольных точек принятия решений инвестиционным комитетом	- деление проекта на стадии реализации - контрольные точки пересмотра проекта - критерии перехода к следующей стадии
3. объяснять изменения неопределённости и точности прогнозов по мере прохождения проектом стадий реализации	- высокая неопределённость на этапе инициации и планирования - снижение неопределённости по мере освоения инвестиций, накопления опыта и сокращения прогнозного периода (оставшегося срока реализации проекта)
4. объяснять процесс пересмотра инвестиционного решения на стадии мониторинга и выявлять релевантную информацию для принятия инвестиционным комитетом соответствующих решений	- актуализация макроэкономических параметров - актуализация ставки дисконтирования - релевантные и невозвратные затраты при повторной оценке проекта в период его реализации - выявление и оценка альтернатив, возникших реальных опционов - пересчет чистой приведенной ценности проекта на этапе мониторинга - финансовые и нефинансовые аспекты последующих решений по проекту - подготовка и анализ релевантной информации для инвестиционного комитета для оценки возможных решений по проекту на контрольных точках его реализации: продолжить, отложить, сократить, перепрофилировать, досрочно прекратить
5. объяснять практические аспекты контроля исполнения проекта на этапе мониторинга	- разработка и отслеживание KPI по исполнению проекта - роль факторного анализа отклонений (цена, эффективность использования ресурсов, физические показатели) для изолированной оценки фактического исполнения проекта

	■ контроль сроков реализации проекта
6. объяснять цели, содержание и порядок подготовки отчета по инвестиционному проекту на стадии «пост-аудит» и использовать результаты для улучшения инвестиционных допущений и процедур отбора проектов	■ фиксация и учет ошибок, допущенных на стадии планирования и исполнения проекта ■ совершенствование и доработка исходных допущений на основе фактической реализации типового проекта

Подраздел 3.4 Нефинансовые факторы в управлении инвестиционными проектами

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. идентифицировать материальные ESG-факторы (экологические, социальные, управленческие), релевантные для конкретного проекта и отрасли	■ экологические факторы ■ социальные факторы ■ управленческие факторы
2. количественно оценивать влияние ESG-рисков и возможностей на денежные потоки проекта, себестоимость капитала и возможности финансирования	■ оценка премий за экологичность ■ оценка репутационных потерь ■ оценка штрафов за нарушение ESG стандартов ■ особенности финансирования ESG проектов, государственная поддержка, льготные условия
3. объяснять целесообразность обязательных и социально значимых инвестиционных проектов, когда прямой экономический эффект не поддаётся точной оценке, и определять принципы их обоснования	■ проекты по созданию социальной инфраструктуры ■ проекты в области обеспечения безопасности, экологичности, требований государства ■ проекты с экономическим эффектом, который сложно оценить

Раздел 4: Оценка стоимости бизнеса

Подраздел 4.1 Покупка готового бизнеса как инвестиция

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. объяснять процесс приобретения готового бизнеса в контексте управления инвестиционной деятельностью	- приобретение готового бизнеса как инвестиция - возможная реализация выгод от приобретения готового бизнеса: экономия затрат, устранение конкурента, увеличение рыночной позиции, последующая перепродажа бизнеса
2. сравнивать приобретение готового бизнеса и органический рост через инвестиционные проекты по профилю денежных потоков, рисков (включая интеграционные), управленческой гибкости и потенциалу создания ценности	- премия за налаженные бизнес-процессы, репутацию, квалифицированный персонал - скорость выхода на новые рынки - снижение неопределённости - проблемы реализации синергии и интеграции при покупке готового бизнеса - ограниченность реальных опционов при покупке готового бизнеса - покупка готового бизнеса с высокой долговой нагрузкой за символическую плату

Подраздел 4.2 Методы оценки действующего бизнеса

После изучения этого подраздела кандидаты должны уметь	Ориентировочное содержание программы подготовки
1. объяснять методы оценки стоимости бизнеса, их преимущества и недостатки, различать стоимость бизнеса (предприятия в целом) и стоимость собственного (акционерного) капитала	- рыночная и справедливая стоимость - связь между стоимостью бизнеса и стоимостью собственного капитала

	■ чистый долг ■ сущность доходного метода ■ сущность сравнительного метода ■ сущность затратного метода ■ условия применения методов оценки ■ проблема поиска и сбора информации для оценки (отсутствие аналогов, сложно-структурированные сделки, ограниченность информации в условиях санкций)
2. объяснять различные варианты применения доходного метода оценки, их преимущества и недостатки	■ метод дисконтированных денежных потоков на основе FCFF ■ метод дисконтированных денежных потоков на основе FCFE ■ применение актуальной ставки дисконтирования в зависимости от денежных потоков ■ прогнозный и постпрогнозный период ■ нормализация денежного потока в постпрогнозном периоде ■ определение темпа роста в постпрогнозном периоде ■ оценка терминальной стоимости и особенности дисконтирования терминальной стоимости ■ метод на основе постоянного роста дивидендов ■ метод на основе дисконтированной аномальной прибыли ■ взаимосвязь между денежными потоками (FCFF, FCFE) и применяемой ставкой дисконтирования ■ учет показателей отчета о финансовом положении для определения стоимости бизнеса и собственного капитала на дату оценки
3. объяснять различные варианты применения сравнительного метода, их преимущества и недостатки	■ метод на основе публичных аналогов ■ метод на основе сделок с аналогами ■ мультипликаторы EV/EBITDA, P/E, P/S

-
- мультипликаторы для отдельных отраслей (на единицу установленной мощности, доказанных запасов, количества пользователей)
 - проблема поиска релевантной информации для применения сравнительного метода: временной лаг между датой оценки и датой, верификация информации о публичных сделках, надежность источников информации о сделках, проблема сделок между связанными сторонами
 - корректировки на различия между объектом оценки и аналогами
 - премии за контроль, премии за ликвидность
-
4. объяснять различные варианты применения затратного метода, их преимущества и недостатки
- метод чистых активов
 - метод ликвидационной стоимости
-