

**МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
имени М.В. Ломоносова**

**МОСКОВСКАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ**

**РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ**

**«Фонды прямых инвестиций и корпоративное управление»**

Для направления 080100 « Экономика»  
подготовки магистров очного отделения

*Шифр дисциплины* \_\_\_\_\_

**Автор – составитель программы:**  
Александр Григорьевич Писаренков,  
кандидат экономических наук

Одобрена на заседании кафедры « \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2014г.  
Заведующий кафедрой \_\_\_\_\_ В.Л. Квинт, д.э.н., профессор

Утверждена Ученым советом МШЭ « \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2014г.  
Ученый секретарь \_\_\_\_\_ Ю.П. Карпичев, д.ю.н., профессор

## **КРАТКАЯ СПРАВКА О ФОНДАХ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ**

За последние двадцать лет наблюдается огромный рост отрасли фондов прямых инвестиций в мировой экономике<sup>1</sup>. В начале 2014 года зарегистрировано 7400 компаний в различных правовых юрисдикциях<sup>2</sup>, которые управляют капиталом посредством фондов прямых инвестиций объемом \$2,420 млрд по сравнению с \$5 млрд в 1980 году<sup>3</sup>. Большая часть фондов прямых инвестиций нацелена на увеличение стоимости портфельных компаний<sup>4</sup> и специализируются в области венчурного капитала, сделок слияний и приобретений с заемным капиталом, финансирования предприятий перед размещением акций на фондовой бирже, решение финансовых задач, связанных с проблемными долгами, а также финансовом консультировании.

Несмотря на то, что прямые инвестиции в частный акционерный капитал в мировой экономике драматически снизились за время мирового финансово-экономического кризиса в 2008 году, потенциал для дальнейшего развития отрасли остается еще значительным. Отрасль фондов прямых инвестиций на сегодняшний день остается относительно небольшой по сравнению с другими источниками предпринимательского капитала: фондовыми биржами и ресурсами банков, но важным источником «умных» финансов и управленческих решений для поддержки предпринимательской инициативы и развития бизнеса. В ближайшей перспективе и спрос, и предложение такого капитала, вероятно всего, увеличится.

Фонды прямых инвестиций считаются активными инвесторами. «Активизм» фондов прямых инвестиций и применение лучшей практики корпоративного управления для

---

<sup>1</sup> Справедливости ради стоит отметить, что экономический термин Private Equity дословно переводится как частный акционерный капитал. Управляющие компании - Private Equity Firms считаются главными партнерами (General Partners, GPs) в фондах частного акционерного капитала (Private Equity Funds) при привлечении капитала от институциональных и частных инвесторов (Limited Partners, LPs). В современных экономических словарях не однозначно переводится экономическое значение Private Equity. Можно встретить определение – прямые инвестиции в частные компании. Поэтому в наших лекциях мы будем использовать термин фонды прямых инвестиций для обозначения данной отрасли, управляющих компаний и фондов.

<sup>2</sup> См. [www.preqin.com/](http://www.preqin.com/) Global Private Equity Report 2014, p.4

<sup>3</sup> См. там же

<sup>4</sup> В нашем случае экономический термин «портфельная компания» означает, что в эту компанию инвестированы средства фонда посредством покупки акций/долей уставного капитала и/или посредством долгового финансирования.

внутреннего контроля в портфельных компаниях позволяют минимизировать инвестиционные риски управляющих компаний. Такой подход к управлению рисками способствует инвесторам контролировать риски потерь капитала, а собственникам бизнеса не терять контроль над предприятием и фокусировать усилия над операционной деятельностью компании.

## 1. АННОТАЦИЯ ДИСЦИПЛИНЫ

В рамках дисциплины студенты изучают отрасль прямых инвестиций в частные компании в мировой экономике, экономическую роль фондов в инвестиционном процессе, практические элементы структурирования сделок с помощью фондов, а также общепризнанные способы реструктуризации финансово неустойчивых компаний. Ознакомятся с российскими и международными примерами сделок с участием фондов прямых инвестиций. Особое внимание будет уделено быстрорастущим компаниям, которые считаются инвестиционными объектами повышенного риска и сделкам слияний и присоединений с заемным капиталом.

Слушатели дисциплины познакомятся с отечественной и западной практикой корпоративного управления как способ минимизации рисков при инвестировании капитала и повышения инвестиционной привлекательности компании, препятствиями/бездействиями со стороны акционеров в процессе приобретения активов, «активизмом» инвесторов.

Студенты получают представление о практике заемного финансирования для осуществления сделок слияний и присоединений, приобретут навыки составления финансовых моделей, разработки конкретных мер по своевременному выявлению и устранению причин и условий, способствующих возникновению процессов, оказывающих негативное влияние на экономический рост компании.

Материал курса в значительной степени опирается на современные иностранные учебные материалы по финансам, а также лучшую отечественную практику.

После успешного окончания курса студент будет **знать:**

- Инвестиционную деятельность фондов прямых инвестиций и методы повышения конкурентоспособности и стоимости бизнеса, применяемые фондами прямых инвестиций в рамках данной дисциплины;

- Практику корпоративного управления и функцию совета директоров в публичных и частных компаниях.

После успешного окончания курса студент будет *уметь*:

- Пользоваться учебной и научной литературой, статистическими базами данных по обозначенной теме;
- Строить финансовые модели при структурировании сделок слияний и присоединений с участием фондов прямых инвестиций;
- Обосновывать получение заемного капитала для приобретения активов;
- Выстраивать систему корпоративного управления компании для внутреннего контроля.

## **2. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ДИСЦИПЛИНЫ**

*Цели дисциплины:*

- Ознакомление слушателей с одним из источников предпринимательских финансов и популяризация фондов прямых инвестиций;
- Дать представление о развитии отрасли фондов прямых инвестиций и движение капитала фондов прямых инвестиций в мировой экономике;
- Дать представление о структуре фондов прямых инвестиций, способах привлечения капитала в фонды прямых инвестиций;
- Обучить слушателей структурировать сделки слияний и присоединений с заемным капиталом, реструктуризации компаний с привлечением капитала фондов прямых инвестиций;
- Дать представление о корпоративном управлении в публичных и частных компаниях, роли совета директоров в стратегическом развитии бизнеса;
- Обучить слушателей формированию совета директоров, избирательному процессу в совет директоров, обязанности членов совета директоров;
- Обучить слушателей идентифицировать и минимизировать риски в управлении экономическим ростом компании, опираясь на практику корпоративного управления;

- Обучить анализировать компании для приобретения фондами прямых инвестиций и реструктуризации бизнеса для повышения инвестиционной привлекательности;
- Ознакомить слушателей с основными способами выхода из портфельных компаний фондами прямых инвестиций.

*Задачи дисциплины:*

- После изучения дисциплины студенты должны сформировать навыки идентификации рисков и умение учитывать их при осуществлении сделок слияний и присоединений с участием фондов прямых инвестиций;
- Слушатели должны научиться строить финансовый прогноз и обоснование экономической выгоды осуществления транзакций, иметь представление структурирования сделок с заемным капиталом;
- Слушатели должны обладать знаниями о корпоративном управлении компании, роли и взаимосвязи между акционерами, менеджерами и советом директоров; определять «уязвимые точки» в системе внутреннего корпоративного контроля компании;
- Студенты должны понимать сделки с участием фондов прямых инвестиций, их роль в формировании инвестиционной привлекательности компании;
- Слушатели должны понимать сопутствующую юридическую документацию, а также знать законодательную базу в рамках данной дисциплины.

### **3. ТРЕБОВАНИЯ К СТУДЕНТАМ**

Дисциплина «Фонды прямых инвестиций и корпоративное управление» изучается на первом курсе магистратуры факультета Московская школа экономики Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова. Данный курс опирается на знания, полученные студентами в процессе изучения дисциплин:

- Макроэкономика-2;
- Микроэкономика-2;
- Мировая экономика;
- Корпоративные финансы;

- Рынок ценных бумаг;
- Управление рисками;
- Корпоративное законодательство.

#### **4. В КУРСЕ ПРЕДУСМАТРИВАЮТСЯ**

- Лекционные занятия в соответствии с приведенной ниже сеткой часов;
- Семинарские занятия в соответствии с приведенной ниже сеткой часов;
- Самостоятельная работа студентов с необходимой литературой и интернет источниками;
- Контрольная работа;
- Практические лекции приглашенных гостей, работающих в инвестиционной сфере.

#### **5. КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ ЗНАНИЙ**

Итоговая оценка складывается из трех составляющих:

- Оценка текущей работы на занятиях, самостоятельная работа с учебными материалами, аудиторный контроль (25%);
- Оценка за промежуточные контрольные работы, доклады и выполнение практических работ по различным темам дисциплины (25%);
- Результат защиты реферата (50%).

Практическая реализация учебной программы предусматривает проведение аудиторных занятий в виде лекций, семинаров, консультаций и организации самостоятельной работы студентов.

Дисциплина изучается в течение одного семестра при общем объеме учебной нагрузки 48 академических часов (28 часов лекций и 20 часов семинаров). Итоговый контроль – в форме зачета. Аудиторный контроль осуществляется в ходе учебного процесса, а также по результатам выполнения промежуточных контрольных работ. Оценка по курсу складывается как взвешенное среднее из оценки за промежуточный (вес 0.5) и итоговый контроль в форме защиты реферата (вес 0.5). При неудовлетворительной защите реферата курс не засчитывается.

Единого учебника, отражающего содержание лекций и семинаров отсутствует. При большом числе пропусков аудиторных занятий успех сдачи итогового экзамена будет минимальным.

Самостоятельная работа предусматривает изучение основной и дополнительной учебной литературы, подготовку докладов/презентаций на семинарских занятиях, подготовку к зачету.

## 6. УЧЕБНО – ТЕМАТИЧЕСКИЙ ПЛАН

№ п/п	Наименование темы	Лекции	Семинары	Сам. работа	Всего
1	Экономика фондов прямых инвестиций (ФПИ). Роль фондов в финансовой системе и реальном секторе экономики.	2	0	5	7
2	Организация сделок слияний и присоединений (М&А) с участием ФПИ.	2	1	5	8
3	Финансовое моделирование сделок слияний и присоединений (М&А).	0	2	5	7
4	Управление портфельными компаниями ФПИ.	0	1	5	6
5	Венчурный капитал.	2	2	5	9
6	Развитие отрасли фондов прямых инвестиций в России: проблемы и перспективы.	0	2	5	7
7	Теоретические аспекты корпоративного управления.	2	0	5	7
8	Собственники и акционеры компаний. Корпоративное управление в публичных, непубличных/частных и семейных предприятиях (офисах).	2	0	5	7
9	Роль совета директоров в стратегическом развитии компаний. Корпоративные процедуры для членов совета директоров.	2	1	5	8
10	Корпоративное управление как способ защиты интересов акционеров/инвесторов. "Активизм" акционеров (инвесторов).	2	1	5	8
<b>Итого по курсу:</b>		<b>14</b>	<b>10</b>	<b>50</b>	<b>7</b>

## **7. ПРОГРАММА УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ**

### **Тема 1. Экономика фондов прямых инвестиций (ФПИ). Роль фондов в финансовой системе и реальном секторе экономики.**

1. Определение фондов прямых инвестиций. Инвестиционные стратегии.
2. Бизнес модель фондов прямых инвестиций: ограниченные партнеры (LP) и главный партнер/управляющая компания (GP).
3. Основные инвесторы (частные и институциональные) в фонды прямых инвестиций: особенности, мотивация, основные требования. Процесс привлечения капитала в фонды.
4. Роль фондов в создании стоимости компаний и перераспределении капитала в финансовой системе.

### **Тема 2. Организация сделок слияний и присоединений (M&A) с участием ФПИ.**

1. Организация поиска непубличных/частных компаний для инвестиций.
2. Структурирование сделки M&A.
3. Роль и обязанности главного партнера (GP) и ограниченных партнеров (LP) в инвестиционном процессе.

### **Тема 3. Финансовое моделирование сделок слияний и присоединений (M&A).**

1. Построение финансовой модели сделки M&A.
2. Выбор оптимальной структуры капитала и финансового баланса компании при инвестировании ФПИ.

### **Тема 4. Управление портфельными компаниями ФПИ.**

1. Улучшение операционных метрик в портфельных компаниях.
2. Работа в совете директоров портфельных компаний.
3. Основные выходы фонда из портфельных компаний.

### **Тема 5. Венчурный капитал.**

1. Отличительные особенности высокорисковых инвестиций.
2. Проблемы поиска и формирования высокорискового портфеля инвестиций.

### **Тема 6. Развитие отрасли фондов прямых инвестиций в России: проблемы и перспективы.**



1. Инвестиционные товарищества.
2. Привлекательные отечественные сектора для инвестирования в частные компании.
3. Особенности прямого инвестирования в частные компании в России.
4. Проблемы привлечения отечественного капитала в фонды прямых инвестиций.

#### **Тема 7. Теоретические аспекты корпоративного управления.**

1. Основные теории, ассоциированные с развитием корпоративного управления.
2. Отличительные особенности кодексов корпоративного управления в разных странах.

#### **Тема 8. Собственники и акционеры компаний. Корпоративное управление в публичных, непубличных/частных и семейных предприятиях (офисах).**

1. Акционеры и заинтересованные стороны (стейкхолдеры). Основные различия и общность роли в системе корпоративного управления.
2. Корпоративное управление в семейных компаниях.
3. Роль институциональных инвесторов в корпоративном управлении: суверенные фонды благосостояния и фонды прямых инвестиций.
4. Корпоративное управление и социально ответственное инвестирование.

#### **Тема 9. Роль совета директоров в стратегическом развитии компаний.**

##### **Корпоративные процедуры для членов совета директоров.**

1. Компетенции совета директоров компании. Права, обязанности и ответственность членов совета директоров в стратегическом развитии компаний.
2. Основные комитеты совета директоров. Исполнительные, неисполнительные и независимые директора в совете директоров.
3. Оценка работы совета директоров. Вознаграждение членов совета директоров.

#### **Тема 10. Корпоративное управление как способ защиты интересов акционеров/инвесторов. "Активизм" акционеров (инвесторов).**

1. Совет директоров как эффективный механизм защиты прав инвесторов/акционеров.

2. Отличительные особенности акционерного активизма в разных странах.

## 8. РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

*Базовые учебники:*

International Private Equity by Eli Talmor, Florin Vasvari (London Business School). April 2011

Venture Capital and Private Equity: A Casebook, 4th Edition by Josh Lerner, Felda Hardymon, Ann Leamon (Harvard Business School)

Corporate Governance by Christine Mallin (Oxford University), February 2013

Leveraged Buyouts: A Practical Guide to Investment Banking and Private Equity by Paul Pignataro (Wiley Finance Series), December, 2013

Инвестиции в частные компании как класс активов, Гай Фрейзер-Сэмпсон, издательство «Олимп-Бизнес», 2013.

*Практический материал:*

The Economics of the Private Equity Market. George W. Fenn and Nellie Liang

Beyond the J Curve: Managing a Portfolio of Venture Capital and Private Equity Funds by Thomas Meyer and Pierre-Yves Mathonet, August 2005

Note on Private Equity Partnership Agreements by Josh Lerner. Publication date: Jan 14, 1994.

Note on Valuation in Private Equity Settings by Josh Lerner, John Willinge 21 pages. Publication date: Oct 31, 1996.

Corporate Governance and Control by Becht, Bolton and Röell, Handbook of the Economics of Finance, North-Holland (2002)

«A Survey of Corporate Governance», by Shleifer and Vishny, Journal of Finance, 52, 737-783 (1997)

A Note on the Private Equity Fundraising by Lerner, Josh, G. Felda Hardymon, and Ann Leamon. Harvard Business School. Background Note 201-042, September 2000.

Private Equity Investments in Emerging Markets by Benjamin Heckmann. September, 2009

*Студентам для анализа будут представлены бизнес-кейсы школы бизнеса Гарвардского университета ([www.hbsp.harvard.edu](http://www.hbsp.harvard.edu)):*

Yale University Investments Office: July 2000

Acme Investment Trust

University Technology Ventures

Columbia Capital Corporation

Francisco Partners

Adams Capital

Apax Partners and Dialog Semiconductor  
Securicor Wireless Networks  
RogersCasey Alternative Investments  
Intel 64 Fund  
CDC Capital Partners

*Интернет-источники для аналитического материала:*

[www.ventureone.com](http://www.ventureone.com)  
[www.preqin.com](http://www.preqin.com)  
[www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)  
[www.pitchbook.com](http://www.pitchbook.com)  
[www.evca.eu](http://www.evca.eu)  
[www.rvca.ru](http://www.rvca.ru)  
[www.preqveca.ru](http://www.preqveca.ru)  
[www.issgovernance.com](http://www.issgovernance.com)

Автор программы \_\_\_\_\_ /А.Г.Писаренков/