



# Инвестиционная привлекательность организации и проекта



# Enhancing Your Presentation



We have features for every step of the way



# ПОНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

1. Понятие «инвестиционный проект»
2. Классификация инвестиционных проектов
3. Стадии жизненного цикла инвестиционных проектов

# Инвестиционный проект


---

- это обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

# Классификация инвестиционных проектов

---

## **1. В зависимости от типа ожидаемого эффекта:**

- экономический (снижение издержек, риска, повышение или получение дохода);
  - социальный (повышение качества жизни населения)
  - экологический (рациональное использование природных ресурсов, ресурсо-, энергосбережение)
  - инновационный (внедрение современных достижений науки и техники)
  - «смешанный»
- 




# Классификация инвестиционных проектов

---

## ***2. По отношению друг к другу:***

- независимые
- альтернативные (взаимоисключающие)
- обусловленные (взаимодополняющие)
- зависимые:
  - комплементарные
  - замещающие

## ***3. По срокам реализации:***

- краткосрочные (до 3 лет)
  - среднесрочные (3-5 лет)
  - долгосрочные (свыше 5 лет)
- 

# Классификация инвестиционных проектов

## **4. В зависимости от общественной значимости (масштаба):**

- глобальные
- народнохозяйственные
- крупномасштабные
- Локальные

## **5. По уровню риска:**

- надежные
- Рисковые


## **6. В зависимости от объема требуемых инвестиций:**

- *малые проекты*
- *средние проекты*
- *крупные*
- *мегапроекты*

# Жизненный цикл проекта

---

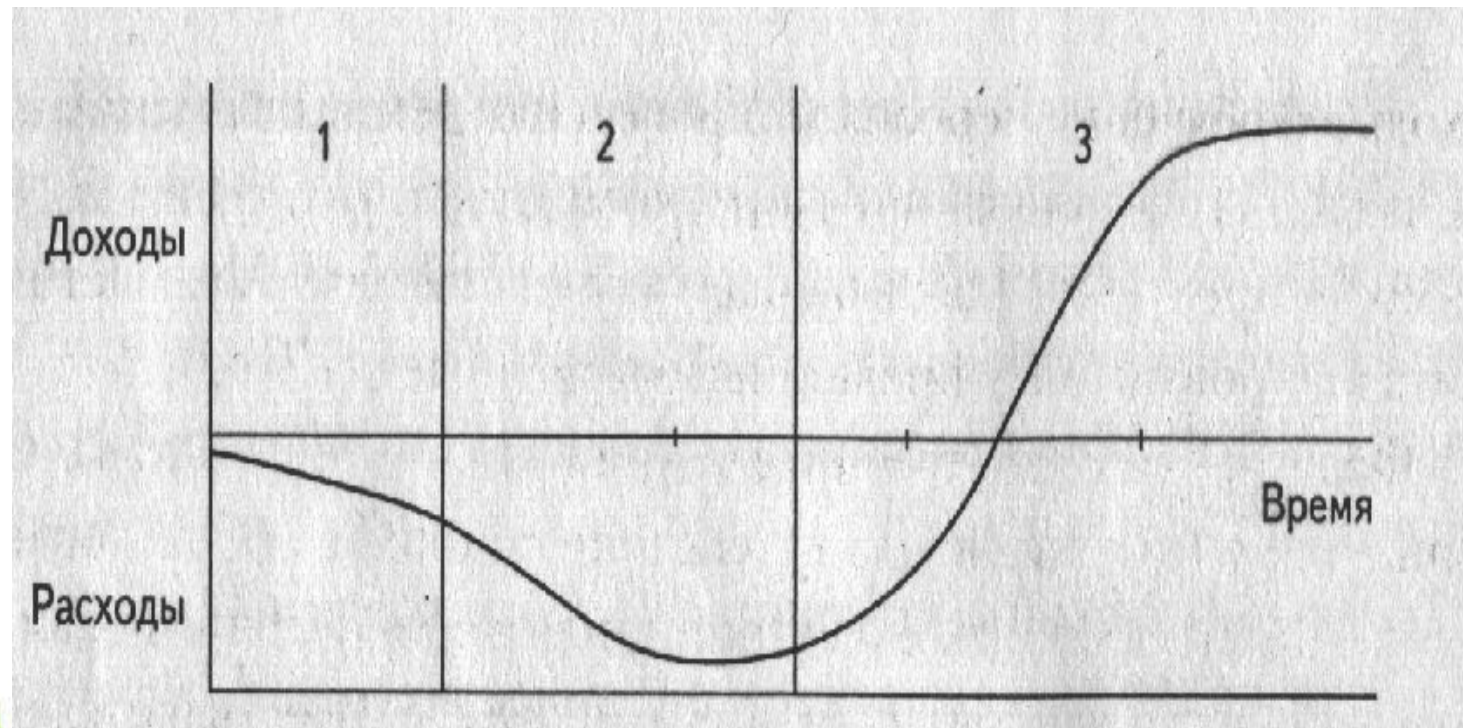
промежуток времени между моментом появления проекта (появление идеи) и моментом окончания его **реализации**:

- ввод объекта, начало эксплуатации
  - достижение заданных результатов
  - прекращение финансирования
  - внесение значительных изменений
  - вывод из эксплуатации.
- 



# Фазы (этапы, стадии) жизненного цикла инвестиционного проекта:

- 1. Предынвестиционный*
- 2. Инвестиционный*
- 3. Эксплуатационный*
- 4. Ликвидационный*



# Предынвестиционная фаза

---

- Поиск инвестиционных концепций
- Предварительная подготовка проекта
- ТЭО проекта и оценка его приемлемости
- Финальное рассмотрение и принятие проекта
  - **Бизнес-план** - документ, содержащий в структурированном виде всю информацию о проекте, необходимую для его осуществления.

# Инвестиционная фаза

---

- Разработка проектно-сметной документации
- Заказ оборудования
- Подготовка производственных площадей
- Установка, монтаж оборудования, пусконаладочные работы
- Обучение персонала
- Реклама

НЕОБРАТИМЫЙ ХАРАКТЕР ЗАТРАТ



# Эксплуатационная фаза

---

=

Срок жизни проекта

=


Горизонт расчета

## Определяется:

- Целесообразный срок эксплуатации
- Нормативный срок службы оборудования
- Период оправданного пребывания товара на рынке

# Вопросы для самопроверки

---

1. Что такое инвестиционный проект?
  2. Каково соотношение понятий «Жизненный цикл проекта» и «Временной лаг».
  3. Какова роль бизнес-плана в инвестиционном проекте?
  4. Объясните изгиб и форму линии доход-расход на рис. 1.
  5. Какая из стадий дает возможность оценить успешность проекта?
- 



# Инвестиционная привлекательность

Stylize, edit, and animate your media



# Инвестиционная привлекательность

---

- система различных объективных признаков, возможностей и средств в экономике, которые способствуют потенциальному платежеспособному спросу на инвестиции в предприятие, регионы, страну, отрасль\*



# Классификация видов инвестиционной привлекательности

1) В зависимости от **уровня оценки** следует выделять инвестиционную привлекательность:

- территории;
- отрасли (вида экономической деятельности);
- организации;
- отдельных активов.

2) В зависимости от **объекта инвестиций** следует выделять инвестиционную привлекательность:

- реальных объектов (капитальных вложений и недвижимости; прочих основных и оборотных средств; нематериальных активов);
- финансовых объектов (ценных бумаг; валюты, депозитов, объектов тезаврации).

# Классификация видов инвестиционной привлекательности

3) В зависимости от **вида инвестора** следует выделять инвестиционную привлекательность:

- венчурного инвестирования;
- портфельного инвестирования;
- прямого иностранного инвестирования и др.

4) В зависимости от **вида сделок** при осуществлении инвестиций следует выделять инвестиционную привлекательность:

- сделок по слиянию и поглощению;
- эмиссии ценных бумаг;
- внесения вклада в уставный капитал;
- франчайзинга;
- концессионного соглашения и др.

# Классификация видов инвестиционной привлекательности

5) В зависимости от **соотношения доходности, риска и ликвидности** следует выделять инвестиционную привлекательность:

- высокого уровня;
- среднего уровня;
- низкого или непривлекательного уровня;

6) В зависимости от **срока инвестирования** следует выделять инвестиционную привлекательность:

- долгосрочную (свыше 3 лет);
- среднесрочную (1-3 года);
- краткосрочную (до года).

7) В зависимости от **субъектов инвестиционной деятельности** следует выделять инвестиционную привлекательность:

- для бюджета;
- для инвестора;
- для реципиента инвестиций;

# *Инвестиционная привлекательность организации*

---

– ЭТО:

обобщенная характеристика вложения средств с точки зрения перспективности, выгоды, эффективности и минимизации риска вложения инвестиций в активы организации как за счет собственных средств, так и средств внешних инвесторов, выражающаяся в оценке инвестиционного потенциала и инвестиционного риска вложения средств для инвестора.



# Инвестиционная привлекательность организации

- **Инвестиционный потенциал организации** – рассматривается с двух позиций: во первых, как способность субъекта хозяйственной деятельности покрывать свои потребности без внешних источников инвестирования, во вторых, как совокупность признаков, отражающих объективные предпосылки для притока инвестиций.
- **Инвестиционный риск организации** – это вероятностная величина, отражающая возможность потерь или недополучения планируемых доходов от инвестирования организации. Отдельные авторы лишь подчеркивают значимость некоторых факторов в данном определении, например, политической ситуации и законодательных норм.



# ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ОРГАНИЗАЦИИ

Внешняя  
среда  
организации

Внутренняя  
среда  
организации



Активы

Уставный  
капитал

Ценные бумаги

*Инвестиционный проект*



**ВНЕШНИЕ ФАКТОРЫ**

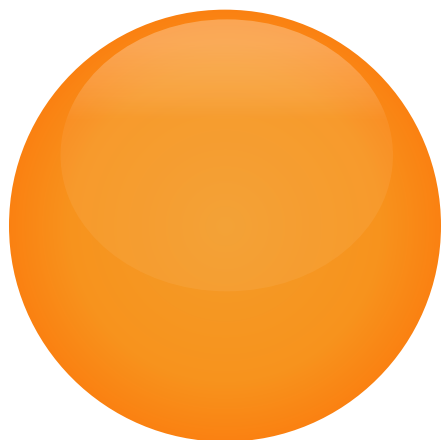
Инвестиционная привлекательность страны

Инвестиционная привлекательность  
региона, города

Инвестиционная  
привлекательность отрасли

**ВНУТРЕННИЕ  
ФАКТОРЫ**

инвестиционной  
привлекательности  
организации



# ИНВЕСТОР

субъект инвестиционного процесса, осуществляющий вложения средств, руководствуясь субъективными требованиями к целям, срока и ожидаемому эффекту от инвестиций. Все разнообразие видов инвесторов может быть представлено в следующей классификации.



# КЛАССИФИКАЦИЯ ИНВЕСТОРОВ

---


1) По **целям инвестиций** (намерение управлять объектом инвестиций) выделяют следующие инвесторы подразделяются на:

- стратегических (прямых, активных);
- портфельных.

2) По **типу инвестиционного поведения** инвесторы подразделяются на:

- агрессивных;
- умеренных;
- консервативных.

3) По **направленности хозяйственной деятельности** инвесторы подразделяются на:

- индивидуальных;
  - институциональных.
- 

# КЛАССИФИКАЦИЯ ВИДОВ ИНВЕСТОРОВ

4) По **ориентации на инвестиционный эффект** инвесторы подразделяются на:

- ориентированные на текущий доход;
- ориентированный на прирост капитала;
- ориентированный на прочий эффект (например, социальный).

5) По **отношению к риску** инвесторы подразделяются на:

- высоко рискованные;
- средне рискованные;
- низко рискованные;
- безрисковые.

6) По **принадлежности к резидентам** инвесторы подразделяются на:

- отечественных;
- иностранных.

Помимо указанных направлений классификации инвесторов отличают приоритеты в:

- стадиях жизненного цикла объекта инвестиций;
- объемах инвестиций;
- сроках инвестиций.



# КЛАССИФИКАЦИЯ ВИДОВ ИНВЕСТОРОВ

---

8) По **форме собственности** инвесторы подразделяются на:

- частные;
- юридические;
- государственные и муниципальные.

9) По **профессиональному уровню** инвесторы подразделяются на:

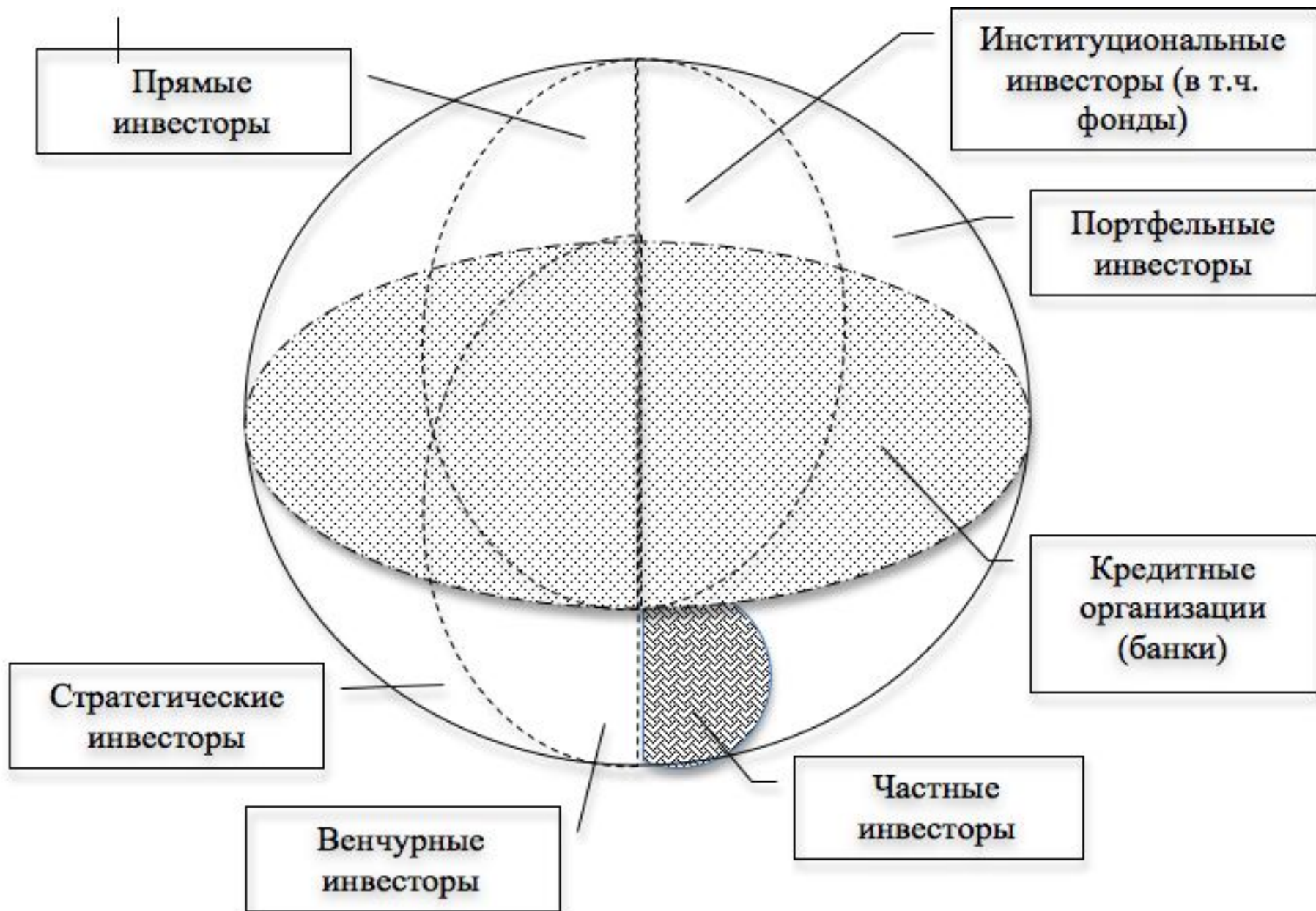
- непрофессиональные;
- профессиональные.





# Основные группы инвесторов

- Венчурные;
- Стратегические;
- Портфельные;
- Кредитные.



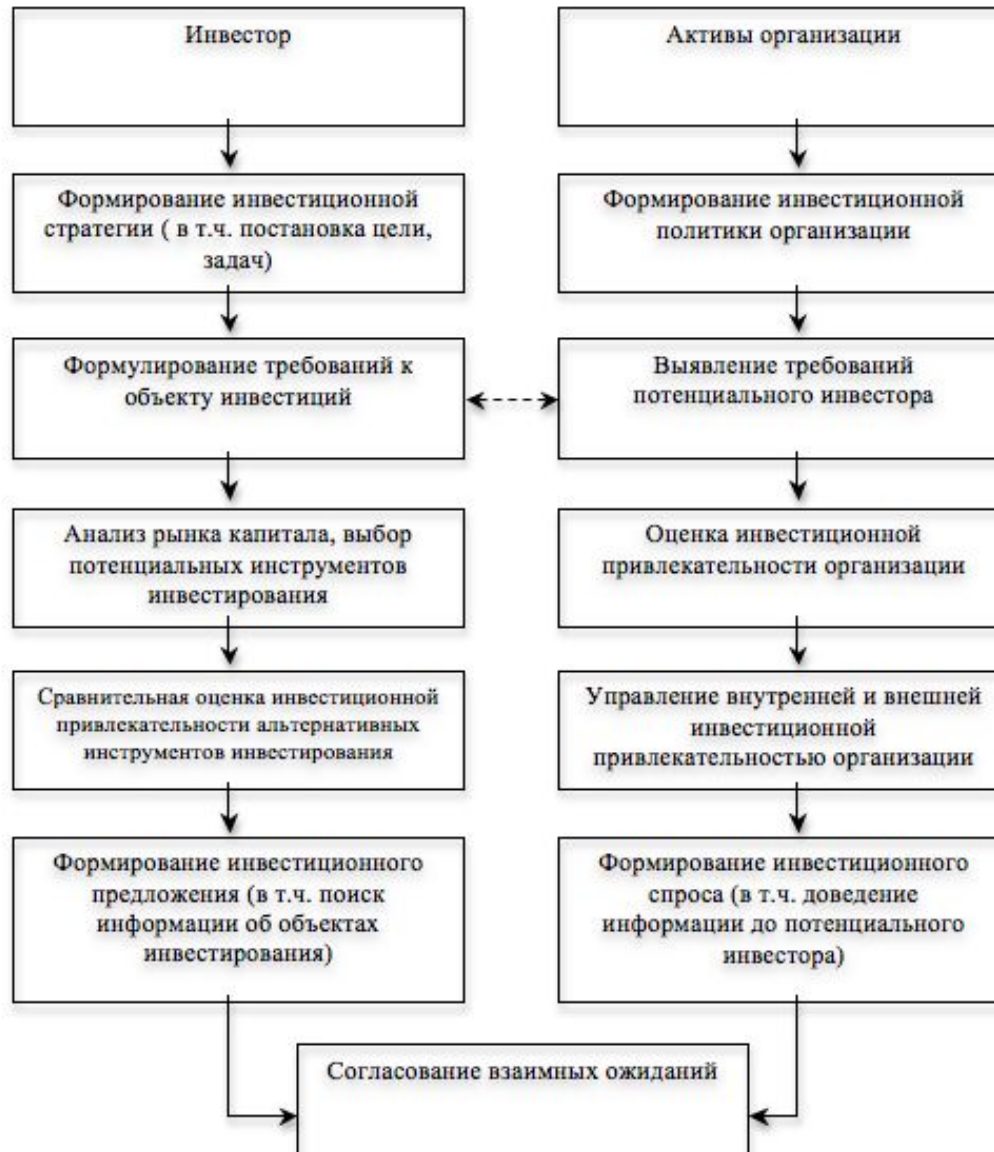
# **Управление инвестиционной привлекательностью**

– процесс оценки, создания условий, позиционирования, стимулирования и мониторинга привлекательности организации для инвестора.

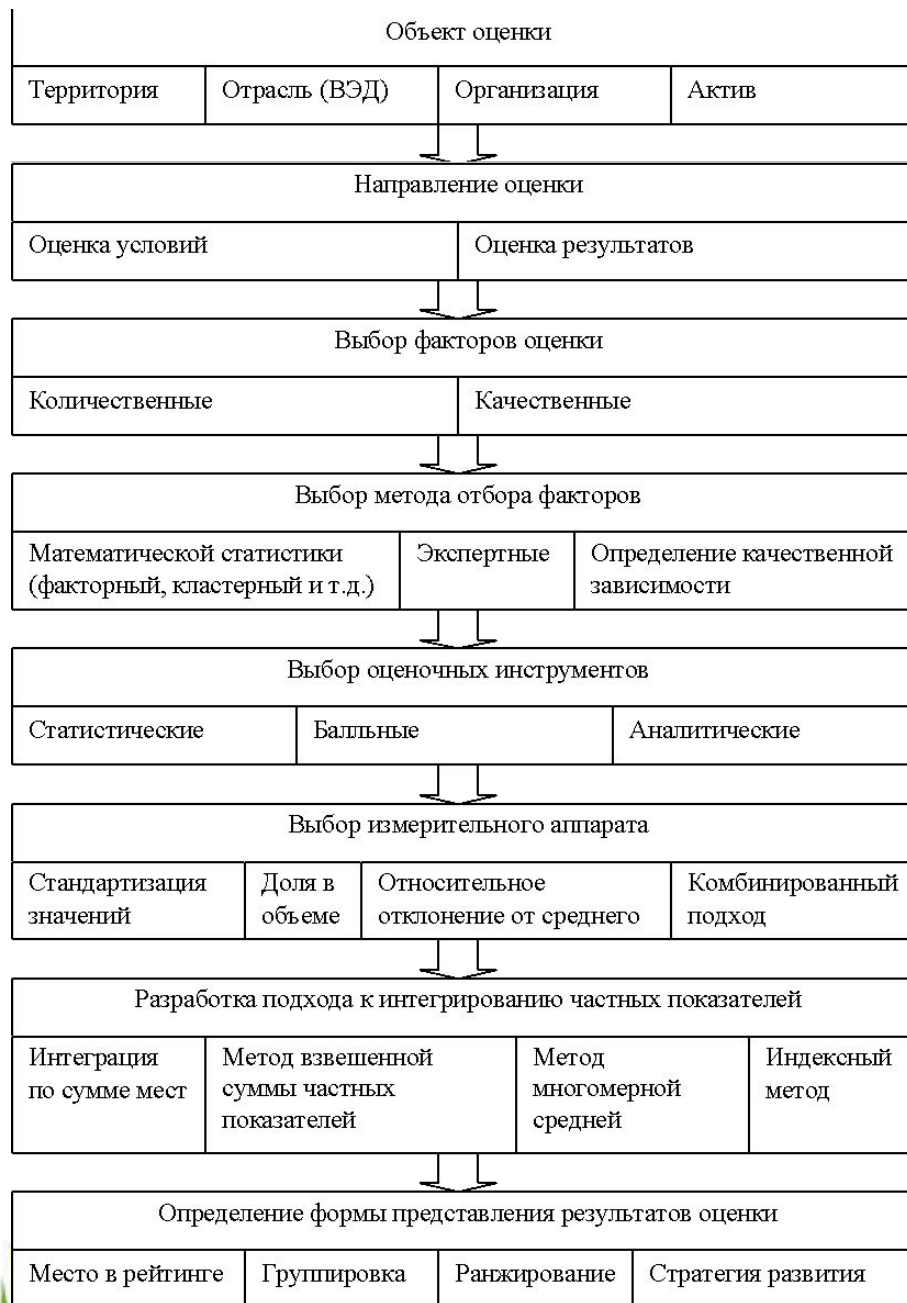
## **включает:**

- разработку инвестиционной политики компании, определение целей инвестирования;
- разработку инвестиционного проекта;
- анализ собственных источников инвестиций и определение потребности во внешних инвестициях;
- анализ рынка капиталов и инвестиционного пространства;
- исследование требований внешних инвесторов к инвестиционно привлекательным компаниям, изучение процесса принятия инвестора о вложении средств, определение «портрета» потенциального инвестора;
- анализ возможностей удовлетворить требования внешних инвесторов, отбор возможных категорий внешних инвесторов;
- разработку программ, мер, мероприятий по приближению показателей деятельности компании к требованиям инвесторов;
- разработку механизмов инвестирования, определение гарантий инвесторам;
- оценку эффективности управления инвестиционной привлекательностью.

# Модель процесса управления инвестиционной привлекательностью организации









# Стоимость капитала

View your slides from anywhere!



# Традиционный подход (до теории ММ)

Наличие оптимального уровня левериджа ( $L$ ), при котором стоимость компании ( $V$ ) максимальна, а средневзвешенная стоимость капитала (WACC) минимальна.

*Леверидж* – соотношение заемных средств компании ( $D$ ) и величины ее собственных средств ( $S$ ) (финансовый леверидж, финансовый рычаг).

$$L = \frac{D}{S}$$

Рост левериджа обуславливает:

- Рост стоимости собственного капитала
- Рост стоимости заёмного капитала с некоторого достаточно высокого уровня левериджа ( $L^*$ )
- WACC сначала убывает до уровня  $L^*$ , а потом растет
- Капитализация компании растет до уровня  $L^*$

$L^*$  оптимальный уровень левериджа

# Теория Модильяни – Миллера (ММ)

## Соотношение собственного и заёмного капитала не влияет на стоимость компании и стоимость капитала

### Допущения:

1. Рациональное мгновенное поведение инвесторов в отношении арбитражных сделок. Следовательно один и тот же риск на разные активы вознаграждается одной и той же ожидаемой доходностью.
2. Одинаковый доступ к инвестиционным ресурсам и возможностям.
3. Отсутствие транзакционных издержек.
4. Получение и предоставление средств в долг по безрисковой ставке.
5. Два вида активов компаний: собственные рисковые и заемные безрисковые.
6. Нет банкротства.
7. Отсутствуют корпоративные налоги.
8. Компании в одном классе риска.
9. Перпетуитетные финансовые потоки.
10. Одинаковая информационная обеспеченность.
11. Максимизация собственного капитала компании менеджерами.

# Теория ММ при отсутствии налогообложения

## (1)

$$V_L = V_U = \frac{EBIT}{k_0}$$

$V_L$  - стоимость финансово зависимой компании;

$V_U$  - стоимость финансово независимой компании;

EBIT – чистая ожидаемая операционная прибыль компании;

$k_0$  - фиксированная ставка, соответствующая группе делового риска компании / требуемая доходность финансово независимой компании.

**Вывод 1.** Стоимость компании не зависит от способа ее финансирования.

**Вывод 2.** WACC не зависит от структуры капитала, равна стоимости капитала при финансировании только за счет акционерного капитала.

# Теория ММ при отсутствии налогообложения (2)

$$WACC = k_0 = k_e w_e + k_d w_d$$

$$k_e = k_0 + (k_0 - k_d)L$$

$k_e$  – стоимость акционерного капитала финансово зависимой компании;

$k_0$  – стоимость акционерного капитала финансово независимой компании той же группы риска;

$k_d$  – процентная ставка по долгу, не зависящая от величины леввериджа;

$L$  – левверидж;

$w_e w_d$  - доля собственных и заемных средств.

# Модификация теории ММ (налог на прибыль)

## (1)

*Эффект налогового щита* – исключение из налогооблагаемой базы процентов по долгу, что приводит к повышению стоимости финансово зависимой компании перед финансово независимой компанией.

$$V_L = V_0 + DT$$

$k_d DT$  – величина налогового щита за один год.

$V_L$  – стоимость рычаговой компании (финансово зависимой);

$V_0$  – стоимость безрычаговой компании (финансово независимой);

$DT$  – величина налогового щита перпетуитетной компании;

$D$  – величина долга;  $T$  – ставка налога на прибыль.

# Модификация теории ММ (налог на прибыль)

## (2)

$$k_e = k_0 + L(1 - T)(k_0 - k_d)$$

$k_e$  – стоимость акционерного капитала финансово зависимой компании;

$k_0$  – стоимость акционерного капитала финансово независимой компании той же группы риска;

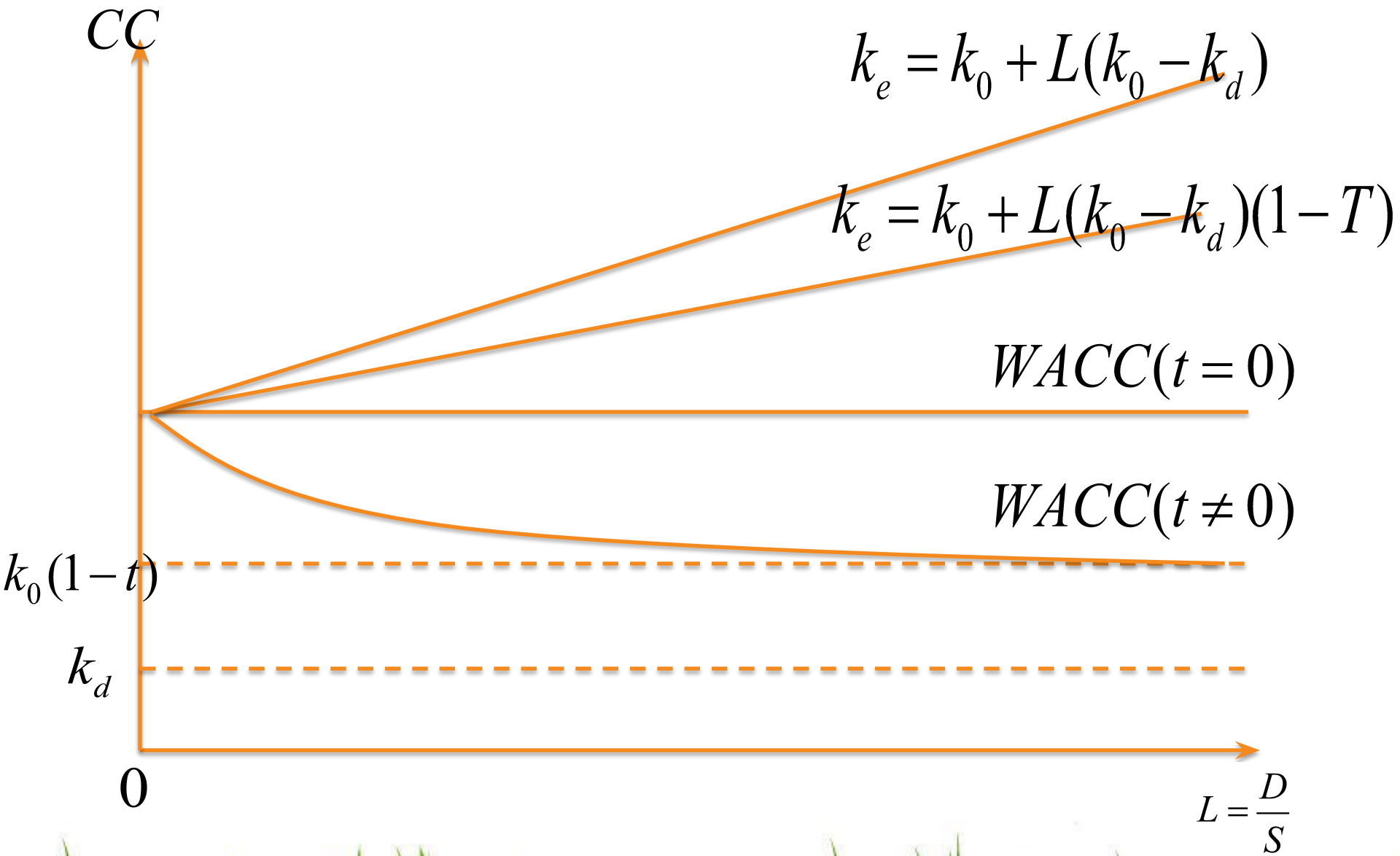
$k_d$  – процентная ставка по долгу, не зависящая от величины левериджа;

$L$  – леверидж;

С ростом финансового левериджа:

- Рост стоимости компании;
- Сокращение WACC вплоть до  $k_0(1-T)$  (финансирование только за счет заемных средств)
- Стоимость капитала возрастает линейно до





# Модель Роберта Хамады (учет рыночного риска)

$$k_e = k_f + \underbrace{(k_m - k_f)\beta_U}_{\text{Премия за деловой риск}} + \underbrace{(k_m - k_f)\beta_U \frac{D}{S}(1-T)}_{\text{Премия за финансовый риск}}$$

Премия за деловой риск      Премия за финансовый риск

$k_e$  – стоимость акционерного капитала финансово зависимой компании;

$k_f$  – безрисковая доходность, компенсирующая акционерам временную стоимость денежных средств;

$k_m$  – рыночная доходность инвестиций;

$D/S=L$  – левиридж;

$\beta_U$  – бетта коэффициент компании той же группы делового риска, что и рассматриваемая компания, но без финансового левириджа.

$$\beta = \beta_U \left( 1 + \frac{D}{S}(1-T) \right)$$

# Модель Хсия

Применил модели ценообразования опциона, Модильяни-Миллера и CAPM и обосновал, что

Член, отражающий налоговую защиту по заемным средствам, необходимо дисконтировать по ставке  $k'_d$ .

$$k'_d = k_f + (k_0 - k_f)N(-d_1)\frac{1}{w_d}$$

$N(-d_1)$  – кумулятивное нормальное распределение вероятности случайной величины  $d_1$

# Дальнейшие модификации модели ММ

---

- Модель Миллера (учет индивидуальных и корпоративных налогов)
- Модель одногодичной компании Майерса
- Модель для компании с произвольным временем жизни Брусова-Филатова

# Структура капитала и рентабельность компании

---

Показатель предельной эффективности  
капитала (marginal efficiency of capital) MEC

$$MEC = \frac{\Delta R}{\Delta WACC}$$

$\Delta R$  – прирост рентабельности капитала.

Позволяет оценить границы  
эффективности привлечения  
дополнительного капитала

