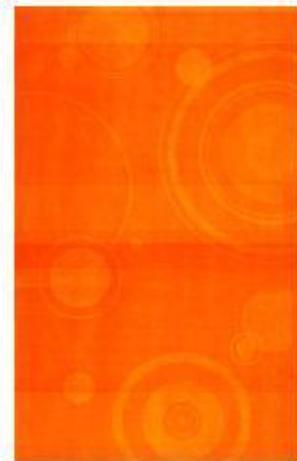


Инвестиционная привлекательность организации и проекта



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*

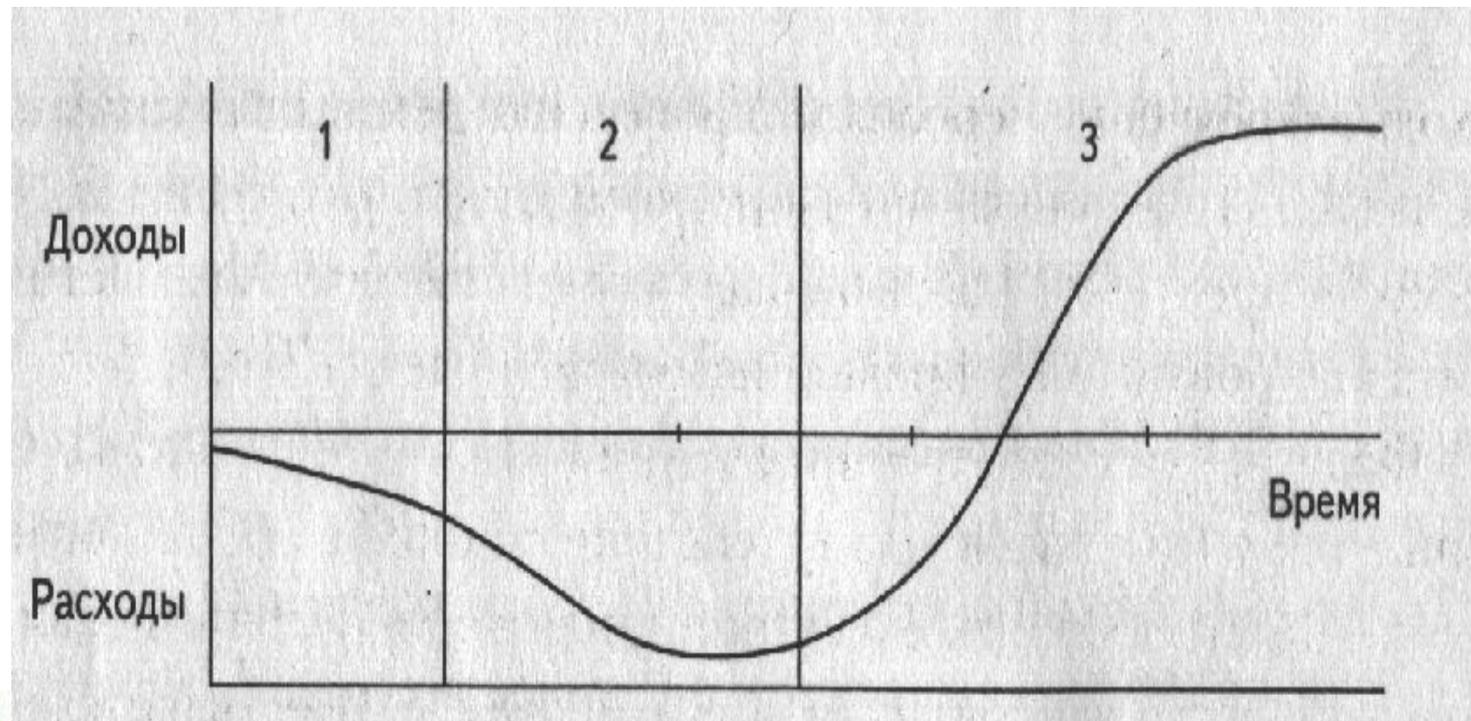
Жизненный цикл проекта

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

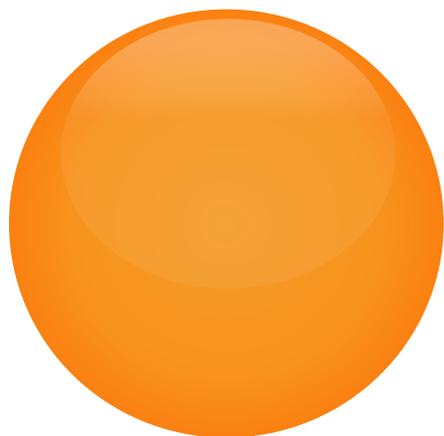
Инвестиционная привлекательность страны

Инвестиционная привлекательность
региона, города

Инвестиционная
привлекательность отрасли

**ВНУТРЕННИЕ
ФАКТОРЫ**

инвестиционной
привлекательности
организации



ИНВЕТОР

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:

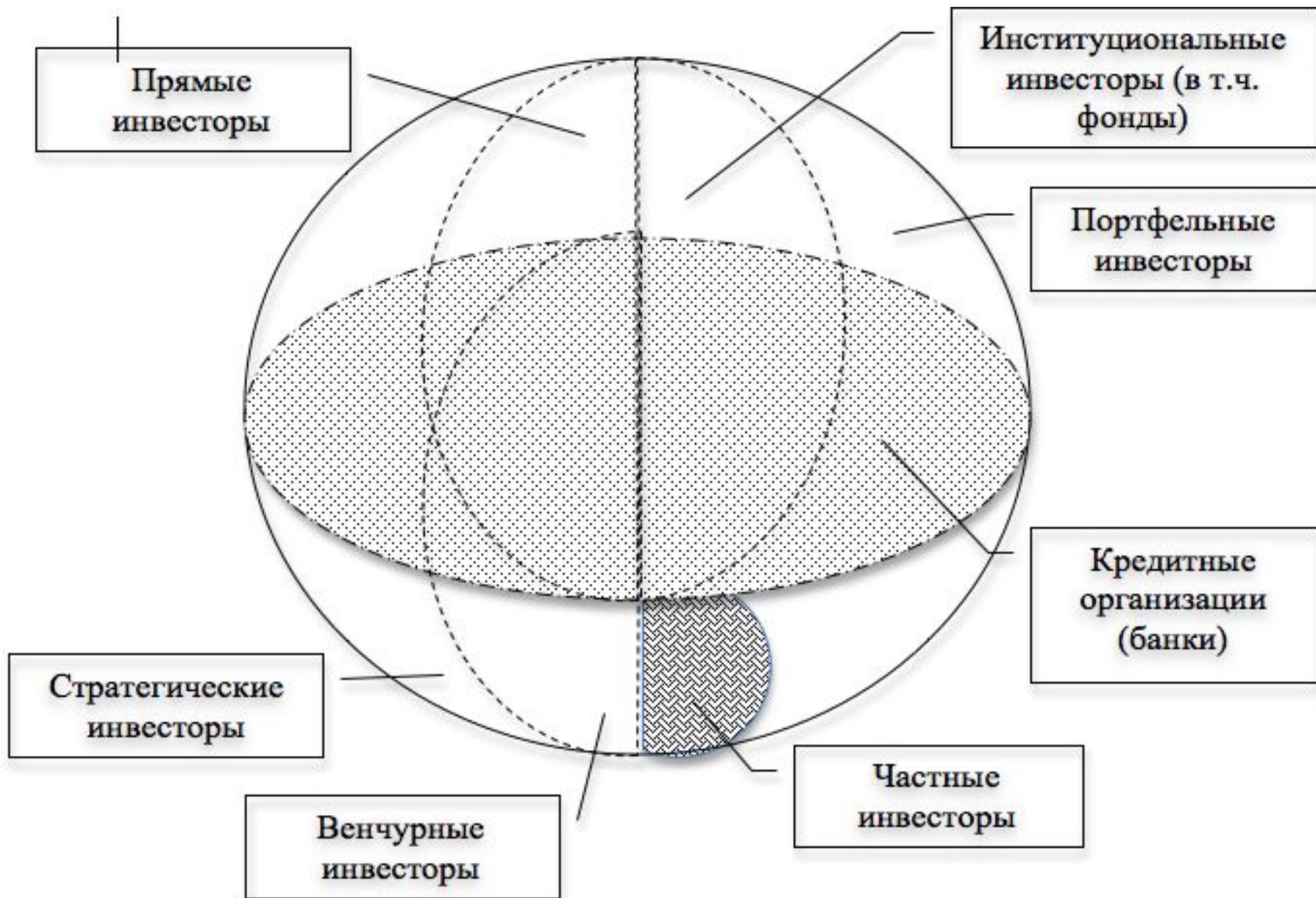
- частные;
- юридические;
- государственные и муниципальные.

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

- непрофессиональные;
 - профессиональные.
- 

Основные группы инвесторов

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



Управление инвестиционной привлекательностью

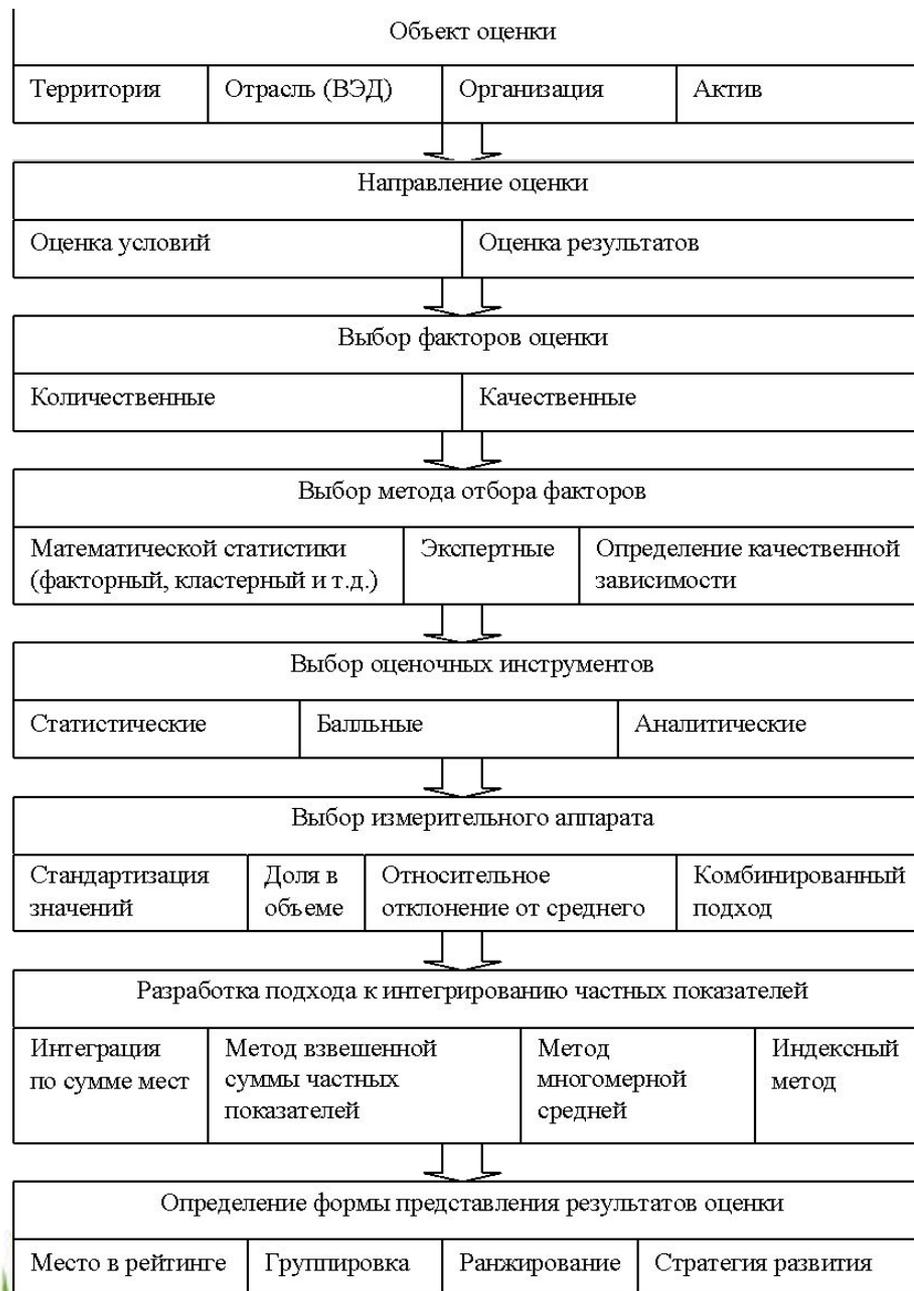
– процесс оценки, создания условий, позиционирования, стимулирования и мониторинга привлекательности организации для инвестора.

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 рискованные 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;

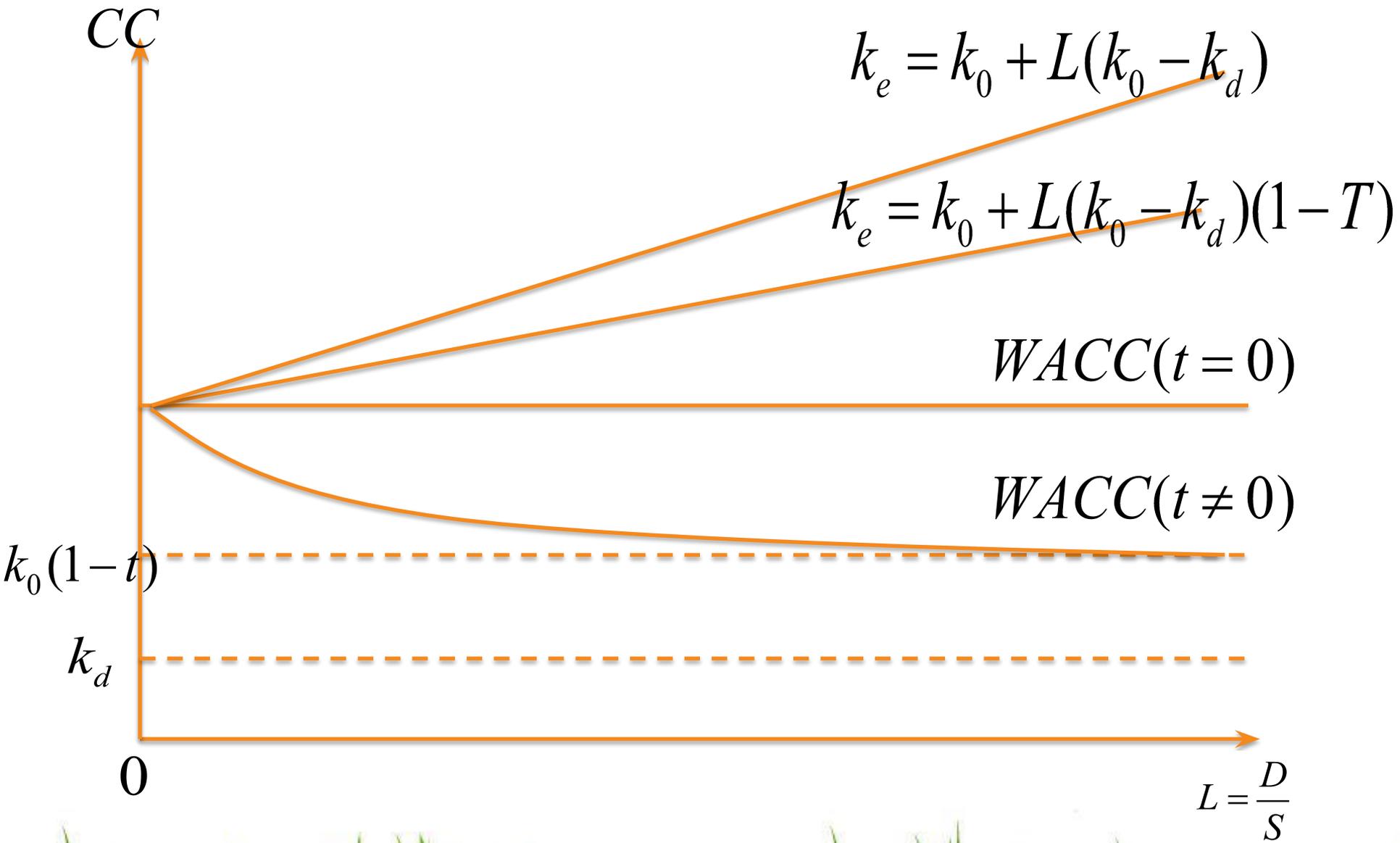
k_0 – стоимость акционерного капитала финансово независимой компании той же группы риска;

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;

β_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

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

ΔR – прирост рентабельности капитала.

Позволяет оценить границы
эффективности привлечения
дополнительного капитала

