Кафедра экономики и менеджмента

Реферат

на тему:

«Цена инвестиционного капитала»

Москва 2010

Оглавление

1. Методы определения ставки дисконтирования
2. Стоимость заёмного капитала

Список литературы

1. Методы определения ставки дисконтирования

Основной недочет обычных способов оценки эффективности инвестиций заключается в игнорировании факта неравноценности одинаковых сумм поступлений либо платежей, относящихся к различным периодам времени. Понимание и учет этого фактора имеет принципиальное значение для корректной оценки проектов, связанных с долгосрочным вложением капитала.

С учетом этого фактора следует выделить два основных положения:

· с точки зрения торговца, сумма средств, получаемая сейчас, больше той суммы, получаемой в будущем;

· с точки зрения покупателя, сумма платежей, производимых в будущем, эквивалентна меньшей сумме, выплачиваемой сейчас.

При этом нужно особо выделить тот факт, что изменение ценности денежных сумм происходит не лишь в связи с инфляцией.

Неувязка адекватной оценки привлекательности проекта, связанного с вложением капитала, заключается в определении того, как будущие поступления оправдают сегодняшние издержки. Поскольку воспринимать решение приходится «сегодня», все характеристики будущей деятельности инвестиционного проекта обязаны быть откорректированы с учетом понижения ценности (значимости) денежных ресурсов по мере отдаления операций, связанных с их расходованием либо получением. Фактически корректировка заключается в приведении всех величин, характеризующих финансовую сторону воплощения проекта, в масштаб цен, сопоставимый с имеющимся «сегодня». Операция такового пересчета именуется «дисконтированием» (уценкой).

Расчет коэффициентов приведения в практике оценки инвестиционных проектов делается на основании так называемой, «ставки сравнения» (коэффициента дисконтирования либо нормы дисконта). Смысл этого показателя заключается в изменении темпа понижения ценности денежных ресурсов с течением времени. Соответственно значения коэффициентов пересчета постоянно обязаны быть меньше единицы.

Сама величина ставки сравнения (СС либо Кд) складывается из трех составляющих:

где СС=Кд - ставка сравнения либо коэффициент дисконтирования, И - темп инфляции, ПР - малая настоящая норма прибыли, Р - коэффициент, учитывающий степень риска.

Под малой нормой прибыли, на которую может согласиться бизнесмен (ставка отказа, отсечения) понимается наименьший гарантированный уровень доходности, сложившийся на рынке капиталов, т.Е. Нижняя граница стоимости капитала. В качестве образца тут частенько выступают полностью рыночные, безрисковые и не зависящие от условий конкуренции облигации 30-летнего государственного займа правительства США, приносящие стабильный доход в пределах 4-5 настоящих процентов годовых.

Более чёткий расчет ставки сравнения может потребовать учета не лишь имеющегося темпа инфляции (И), но и возможного его конфигурации в течение рассматриваемого периода (срока жизни проекта). Для этого в формулу (15) обязан быть введен поправочный коэффициент Ип, который в случае ожидаемого роста темпов инфляции, будет иметь положительное значение. В случае предполагаемого их понижения таковая поправка приведет к уменьшению общей величины ставки сравнения.

В качестве приближенного значения ставки сравнения могут быть использованы имеющиеся усредненные процентные ставки по долгосрочным ставкам рефинансирования, устанавливаемые Банком России.

Для работающих компаний, осуществляющих инвестиции, в качестве коэффициентов дисконтирования рекомендуется употреблять средневзвешенную цена неизменного (акционерного либо долгосрочного заемного) капитала, определяемую на основании величины дивидендных либо процентных выплат. Способы дисконтирования с большим основанием могут быть отнесены к обычным способам анализа инвестиционных проектов, фиксации, но наибольшее распространение получили расчеты характеристик незапятанной текущей стоимости проекта и внутренней нормы прибыли.

Наконец, отметим, что применение способов дисконтирования незапятнанных потоков денежных средств дозволяет более корректно, с учетом фактора времени, найти срок окупаемости проекта.

незапятнанный дисконтированный доход

В опубликованных работах употребляются следующие определения для наименования этого критерия:

· незапятнанный дисконтированный доход;

· незапятнанная текущая цена;

· незапятнанная дисконтированная цена;

· общий денежный результат от реализации проекта;

· текущая цена;

· незапятнанная текущая цена проекта;

· незапятнанная приведенная цена;

· незапятнанный дисконтированный доход либо интегральный эффект и т.д.

Во всех перечисленных работах этот критерий имеет одинаковую аббревиатуру - NPV (Net present value), и в ряде случаев разные методы для расчета.

Официальное заглавие критерия - «Чистый дисконтированный доход», по мнению многих авторов, безуспешно по двум причинам:

1. Для целого ряда объектов, к примеру предназначенных для медицинского обслуживания населения, социальной сферы, популярных сооружений величина этого критерия может быть отрицательной за весь расчетный период, т.Е. Издержки на стройку и эксплуатацию превысят доходы.

2. В развитых странах в согласовании с работой заместо обширно используемого в отечественной литературе понятия «дисконтирования» употребляется термин «актуализация».

Поэтому у рассматриваемого критерия целесообразно изменить заглавие на более подходящее, к примеру, на «Общий денежный итог».

Суть критерия состоит в сравнении текущей стоимости будущих денежных поступлений от реализации проекта с инвестиционными расходами, необходимыми для его реализации. В общем виде величина NPV определяется следующим соотношением:

где:

tr длительность расчетного периода;

te период начала эксплуатации объекта;

Zi издержки капитала на капитальное стройку объекта;

Di доходы за период эксплуатации объекта;

Е норма дисконта;

i шаг расчета.

При расчете величины этого критерия следует направить внимание на соответствие шага расчетного периода (шага расчета) с условием предоставления кредита. Лучше, чтоб шаг расчета был равен либо кратен сроку начисления процентов за кредит.

Соотношение может быть записано в разной форме. К примеру, NPV приравнивается сумме потоков платежей, тогда инвестиционные расходы включаются в сгусток платежей со знаком минус [43]:

Вводится понятие «чистого дохода» либо «чистого потока денежных средств» (NCF).

Эффективность инвестиций определяется до этого всего соотношением результатов воплощения проекта и издержек, нужных для заслуги этих результатов. При этом выбор конкретной схемы финансирования издержек обязан быть признан вторичным, «внешним» обеспечением его деятельности.

Разность меж незапятнанными потоками и оттоками денежных средств (т.Е. Потоками без учета источников финансирования) представляет собой незапятнанный доход проекта (ЧД) на данном отрезке срока жизни. Как правило, он формируется за счет прибыли от операций (ПО) и амортизационных отчислений (АО) за вычетом инвестиционных издержек (ИЗ) и налоговых выплат (Н):

Две положительные составляющие незапятнанного потока денежных средств олицетворяют собой в первом случае (прибыль) доход от текущей деятельности, во втором (амортизация) - возмещение начальных инвестиций в неизменные активы

Так, при определении величины прибыли от операций на западе не учитываются проценты за кредиты (за исключением русских компаний, на которые обязаны включать в себестоимость проценты за кредит в пределах ставки рефинансирования плюс три процента, в согласовании с имеющимся законодательством), незапятнанный доход представляет собой ту сумму, в пределах которой могут осуществляться платежи за привлеченные источники финансирования (как собственные так и заемные) без вреда для основного капитала проекта.

Если скопленная в течение всего срока жизни проекта сумма незапятнанных доходов отрицательна, это свидетельствует об убыточности проекта, т.Е. Его неспособности полностью возложить инвестированные средства, не говоря уже о выплате хотя бы малой ренты возможным инвесторам.

Энтузиазм представляет, до этого всего, сопоставление незапятнанного суммарного дохода с полными инвестиционными издержками. Таковым образом, возможный инвестор (акционер либо ссудодатель) может найти очень вероятный общий уровень доходности вложенного капитала.

В то же время для владельца проекта либо собственника более значимым будет расчет незапятнанного дохода с учетом того, что часть последнего может быть ориентирована на выплату процентов и погашение наружной задолженности.

Расчет незапятнанных доходов в первом случае делается с помощью специальной формы. В данной и следующей таблицах использована информация трех базовых форм денежной оценки. Принципиально отметить, что денежные средства, включаемые учредителями компании либо акционерами (увеличение собственного капитала) и выплаты по кредитам, осуществляемые за счет собственных средств проекта, рассматриваются как отток, т.е. причины капитала.

Для того, чтоб правильно оценить проект с точки зрения эффективности использования инвестиционных средств, необходимо все потоки будущих поступлений и платежей привести в сопоставимый вид с учетом влияния фактора времени. Пересчет указанных величин на один - «сегодняшний» - момент времени, каковым является момент начала воплощения проекта, делается с помощью коэффициентов приведения (DF - фактор дисконтирования). Значения этих коэффициентов для этого интервала планирования проекта рассчитываются по заданной величине ставки сравнения (СД) с внедрением известной модифицированной формулы сложных процентов:

где t - порядковый номер интервала планирования (при условии, что за нулевой принят интервал начала воплощения проекта, т.Е. DF(0)=1.

После того, как все значения незапятнанных потоков денежных средств проекта будут умножены на соответствующий коэффициент DF. Подсчитывается их сумма. Полученная величина представляет собой показатель незапятанной текущей (приведенной) стоимости NPV -незапятнанная реальная ценность проекта:

где NCF - незапятнанный сгусток денежных средств.

Экономический смысл незапятнанного дисконтированного дохода можно представить как итог, получаемый немедленное после принятия решения об осуществлении данного проекта, так как при её расчете исключается действие фактора времени.

Положительное значение NPV считается доказательством целесообразности инвестирования денежных средств в проект, а отрицательное, напротив, свидетельствует о неэффективности их использования. Разумеется, из двух вариантов воплощения проекта обязан быть выбран тот. У которого показатель NPV будет больше.

Существенное влияние на итоговый итог расчета, а следовательно, и на его интерпретацию будет оказывать выбор ставки сравнения. Не считая того, как разумеется, чем дальше отнесены во времени (относительно нулевого интервала) планируемые поступления и платежи, тем меньшее влияние они оказывают на величину показателя NPV за счет экспоненциального роста знаменателя в формуле расчета DF(t).

Некие составляющие инвестиционного проекта могут иметь определенную цена, и после окончания срока жизни последнего. Это относится, до этого всего, к остаточной стоимости неизменных активов и оборотному капиталу (величина последнего включает в себя цена запасов, незавершенной и годовой продукции, а также счета к получению за вычетом краткосрочных обязательств).

Необходимость учета конечной, остаточной либо ликвидационной стоимости проекта обусловлена тем, что она представляет собой капитал, аккумулированный в неликвидной (неденежной) форме и потенциально способный приносить прибыль. При определении ликвидационной стоимости предполагается, что все имущество может быть реализовано по ценам не ниже цены приобретения либо сотворения, с учетом уже начисленного износа.

Как правило, момент расчета ликвидационной стоимости столь отдален от начала воплощения проекта, что эта величина не может оказать существенного влияния на принимаемое решение. Если же она представляет собой значительную сумму, её дисконтированное значение непременно обязано добавляться к текущей стоимости проекта.

Остаточная цена проекта в примере, используемом в данной работе для иллюстрации внедрения способов оценки согласно данным балансового отчета составляет 1509,1 денежной единицы. Из данной суммы нужно вычитать скопления свободных денежных средств. В размере 212,9 денежных единиц, поскольку они уже учтены в чистом суммарном доходе. В данном случае учет ликвидационной стоимости дозволит значительно увеличить характеристики NPV проекта.

Одним из главных факторов, определяющих величину незапятанной текущей стоимости проекта, непременно, является масштаб деятельности, проявляющийся в «физических» размерах инвестиций, производства либо продаж. Отсюда вытекает естественное ограничение на применение данного способа для сопоставления различающихся по данной характеристике проектов: большее значение NPV не постоянно будет соответствовать более эффективному варианту капиталовложений. В схожих вариантах рекомендуется употреблять показатель рентабельности инвестиций, называемый также коэффициентом незапятанной текущей стоимости (NPVR), который представляет собой отношение незапятанной текущей стоимости проекта к дисконтированной стоимости инвестиционных издержек (PVI):

Источники финансирования проектов разделяются на две главные группы:

1. Собственный капитал - средства, предоставляемые акционерами (учредителями), который обязан быть увеличен в итоге реализации и последующей эксплуатации исследуемого объекта.

2. Заемный капитал - кредит банков, страны, местных органов власти либо остальных компаний, который обязан быть погашен совместно с задолженностью в установленном в контракте порядке и в заданные сроки.

Результатом инвестиций, с денежной точки зрения, является погашение кредитной задолженности и выплаты дивидендов акционерам. При этом, по мере погашения кредита, как указывалось выше, возрастает цена акционерного капитала. Акционер, получая дивиденды за акции, в хоть какой момент может реализовать свои акции. Причем, чем позднее он это сделает, тем более высокой будет цена акций. Естественно произнесенное справедливо, если экономическое положение работающего компании соответствует либо близко к величинам, рассчитанным при оценке инвестиционной привлекательности проекта. Тогда критерии оценки эффективности капитальных вложений обязаны быть определены лишь для заемного капитала и предусмотрены для партнеров, его предоставивших. Основными для акционеров явятся критерии эффективности использования акционерного капитала. Но в ряде случаев тяжело провести такое разделение, так как оно определяется целью инвестирования.

Если мишень инвестиций - замена оборудования, то при расчете критериев эффективности капитальных вложений обязан учитываться весь затраченный капитал.

При строительстве новейших объектов, срок службы которых значительно превосходит расчетный период, следует определять значения критериев для заемных средств, а в неких вариантах, по желанию коммерческих партнеров, и для суммы заемных и собственных средств.

Таковым образом, критерий «Чистый дисконтированный доход», как и все другие критерии рассматриваемой группы оценки эффективности капитальных вложений, формально может иметь шесть разных значений для всех затраченных либо лишь для заемных средств:

· без учета амортизационных отчислений;

· с учетом амортизационных отчислений;

· с учетом амортизационных отчислений и ликвидной стоимости главных производственных фондов.

Рассчитывать все вероятные значения критерия для каждого проекта не целесообразно. При определении величины критерия нужно учесть мишень инвестирования и предполагаемую техно политику компании в период эксплуатации готового объекта.

Разумеется, что если предусматривается неизменное расширение производства, увеличение номенклатуры и размеров готовой продукции (расширения сферы услуг), создание сети дочерних компаний за счет использования амортизационных отчислений, то для расчета величины критериев рассматриваемой группы следует из доходов за период эксплуатации объекта исключить амортизационные отчисления и учитывать увеличение издержек капитала за период эксплуатации объекта.

1. Стоимость заемного капитала

инвестиция капитал проект дисконтирование

Оценка стоимости заемного капитала имеет ряд особенностей, основными из которых являются следующие:

а) сравнительная простота формирования базового показателя оценки стоимости заемных средств. Базовым показателем, подлежащим последующей корректировке, служит стоимость обслуживания долга в форме процента за банковский кредит, а также купонной ставки по корпоративным облига-циям. Данный показатель предусматривается условиями кредитного договора, проспекта эмиссии или иными формами долговых обязательств предприятия;

б) учет в процессе оценки стоимости заемного капитала налогового корректора (щита). Это связано с тем, что выплаты по обслуживанию долга (проценты за банковский и коммерческий кредит, проценты по облигационным займам и т.п.) относятся на издержки производства и обращения, понижая тем самым размер налогооблагаемой базы и самой стоимости заемных средств на ставку налога на прибыль;

в) привлечение заемного капитала всегда вызывает обратный денежный поток, причем не только по уплате процентов,но и по погашению основной суммы долга;

г) стоимость привлечения заемного капитала всегда связана с оценкой кредитоспособности заемщика со стороны кредитора (банка). Высокий уровень кредитоспособности организации-заемщика по оценке кредитора обеспечивает возможность привлечения заемного капитала по минимальной (низкой) стоимости.

Принципиальный подход к определению стоимости заемного капитала выражается в следующем: цена заемного капитала определяется отношением расходов, связанных с привлечением финансовых ресурсов, к самой величине привлекаемого капитала. Между тем рассмотрим некоторые особенности оценки стоимости отдельных элементов заемного капитала.

Так, стоимость банковского кредита определяется на основе процентной ставки по нему, обозначенной в соответствующем договоре, которая и формирует основные расходы заемщика по обслуживанию долга.

При этом цена кредита, равно как и других видов заемных средств, должна определяться с учетом налогообложения выплачиваемых сумм по оплате процентов.

Стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии корпоративных облигаций, оценивается на основе ставки купонного процента, формирующего сумму периодических купонных выплат. Если облигация продается на иных условиях, базой оценки выступает общая сумма дисконта по ней, выплачиваемая при погашении.

Стоимость коммерческого кредита можно рассматривать с позиций двух форм его предоставления: по кредиту в форме краткосрочной отсрочки платежа; по кредиту в форме долгосрочной отсрочки платежа, оформленной векселем.

Стоимость товарного кредита в первом случае внешне выглядит нулевой из-за сложившейся практики отсрочки расчетов за поставленную продукцию в пределах договорного срока. Однако это не так. Стоимость каждого такого кредита оценивается размером скидки с цены товара при осуществлении досрочного платежа за него наличными деньгами.

Стоимость коммерческого кредита с оформлением векселя формируется на тех же условиях, что и банковского, однако нужно учитывать потерю ценовой скидки при наличном платеже за товар. В качестве процентной ставки берется ставка процента по вексельному кредиту.

Список использованной литературы:

1. Свиридов О.Ю., Туманова Е.В. Финансовый менеджмент: 100 экзаменационных ответов. Экспресс-справочник для студентов вузов. – Москва: ИКЦ «МарТ», Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2007. – 240 с.
2. Прочие интернет-ресурсы