

ктронний ресурс] — Режим доступу : <http://www.president.gov.ua/news/25672.html>

3. Рішення Ради національної безпеки та оборони «Про заходи щодо запобігання непродуктивному відпливу капіталів за межі України» Рішення введено в дію Указом Президента від 17.03.2007. № 216/2007 (216/2007) // Офіційний сайт Верховної Ради України [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/n0001525-07>

УДК 330.143.1

С. М. Бороденко,

старший викладач кафедри
банківських інвестицій,

ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

ОБ'ЄКТНО-ОРІЄНТОВАНИЙ ПІДХІД ПРИ ВИЗНАЧЕННІ СТАВКИ ДИСКОНТУ

У процесі вибору та реалізації інвестиційного проекту важливого значення набуває ставка дисконтування, за якою інвестор проводить аналіз ефективності інвестиційного проекту.

У ряді випадків у якості ставки дисконтування використовують скориговану вартість інвестиційного капіталу. При цьому процес коригування має таку послідовність [3]:

1) визначається вартість інвестиційного капіталу із використанням моделі середньозваженої вартості (**WACC**) на основі даних щодо вартості окремих джерел (r_n) і часток цих джерел у загальній сумі капіталу (d_n);

2) оригування отриманого показника **WACC** залежно від очікуваних значень коригуючи факторів: інфляція, ризик тощо.

Однак, подібне коригування вартості капіталу може призвести до завищення ставки дисконтування і призведе до ситуації, коли будь-який з проектів, що розглядаються, буде визначатись як не-ефективний. Для прикладу розглянемо розрахунок ставки дисконту для інвестиційного проекту при різній структурі інвестиційного капіталу:

Вихідні дані: вартість власного капіталу (наприклад: ставка по депозиту) — 15 %, ставка по кредиту — 28 %, прогнозований темп інфляції — 11 %. Необхідно визначити ставку дисконту для

різного співвідношення між власними і залученими коштами: 10 %:90% (1:9) і 90 %:10 % (9:1).

Для розрахунку використовуємо формули:

Розрахунок вартості інвестиційного капіталу:

$$WACC = \sum_{n=1}^{\infty} d_n \cdot r_n = d_{\text{власний}} \cdot r_{\text{власний}} + d_{\text{кредит}} \cdot r_{\text{кредит}} \quad (1)$$

Розрахунок скоригованої (на темп інфляції — T) ставки дисконтування:

$$R = (1 + WACC) \cdot (1 + T) - 1 \quad (2)$$

У результаті обчислень отримаємо наступні значення ставки дисконтування: для співвідношення (власні-залучені) 1:9 ставка буде становити — 40,64 %, а для співвідношення 9:1 — 29,09 %.

Таким чином, мінімальна ефективність проекту при використанні більшої частки кредитних коштів має бути вищою більш ніж на 10 %. Однак розглянемо детальніше процес коригування і представимо його у вигляді двох окремих виразів (які є ідентичними з точки зору математики і з однаковим результатом):

$$R = (1 + d_{\text{власний}} \cdot r_{\text{власний}} + d_{\text{кредит}} \cdot r_{\text{кредит}}) \cdot (1 + T) - 1; \quad (3)$$

$$R = d_{\text{власний}} \cdot [(1 + r_{\text{власний}})(1 + T) - 1] + d_{\text{кредит}} \cdot [(1 + r_{\text{кредит}})(1 + T) - 1]. \quad (4)$$

Як бачимо, відповідно до зазначеного вище підходу, коригуванню піддаються обидві ставки: і вартість власних коштів, і ставка по кредиту (з урахуванням коригування зростає з 28 % до 42,08 %). Але, очевидним є те, що фінансово-кредитна установа при розрахунку кредитної ставки вже враховує інфляційні очікування і закладає їх у ставку. Тобто, розраховуючи ставку дисконту із використанням даного способу (коригування результуючого показника) інвестор кілька раз (!) враховує один і той самий фактор (ув даному випадку — інфляцію), що призводить до істотного завищення ставки дисконтування і необ'єктивної оцінки ефективності проекту.

Очевидним є необхідність коригування не всієї вартості інвестиційного капіталу, а лише вартості власних ресурсів інвестора через використання формули (2). При цьому даний показник буде складати 27,65 %/

Після проведення розрахунку вартості інвестиційного капіталу WACC за формулою (1) із врахуванням скоригованої вартості

власних ресурсів отримаємо наступні значення: для співвідношення (власні-залучені) 1:9 вартість буде становити 27,97 %, а для співвідношення 9:1 — 27,69 %

Звичайно, для точних розрахунків доцільніше було б коригувати грошові потоки по проекту із врахуванням виплат по кредиту (що може істотно ускладнити процес визначення ефективності проекту). Однак, за умови формування оптимальної структури інвестиційного капіталу і необхідності проаналізувати значну кількість співвідношень різних джерел, даний спосіб може виявитись досить громіздким і вимагати значну кількість часу, що може бути недоцільним. Особливо актуальним «простота» і невисока вартість аналізу є для малого та мікробізнесу, в умовах недоступності спеціалізованих програмних продуктів і високої вартості послуг консалтингових компаній.

Підсумовуючи сказане, ми бачимо необхідність використання в аналізі, так званого, об'єктно-орієнтованого підходу, суть якого полягає в коригуванні окремих складових показників (параметрів) проекту, а не результуючого показника загалом. Тобто, повертаючись до прикладу, коригуємо не загальну WACC, а лише індивідуальну вартість джерела фінансування — власних коштів інвестора, що не враховує у своєму складі ті чи інші поправки на ризик, інфляцію тощо. Зазначимо, що даний підхід не виключає необхідності коригування результуючого показника в разі наявності чинників, якій впливають на проект у цілому та не можуть бути враховані через окремі параметри проекту (грошовий потік, індивідуально вартість джерел фінансування тощо).

Використання об'єктно-орієнтованого підходу при розрахунках дає змогу проводити точніший аналіз ефективності інвестиційних проектів і суттєво не ускладнює процес обчислення параметрів проекту, що в цілому позитивно впливає на ефективність діяльності інвестора загалом.

Список літератури

1. Інвестиційний аналіз: Підручник. — 2-ге вид. / А. А. Пересада, Т. В. Майрова, С. В. Онікієнко та іш. — К.: КНЕУ, 2008. — 544 с.
2. Инвестиционные расчёты / Пер. с нем. под общ. ред. В. В. Ковалёва и З. А. Сабова. — СПб.: Питер, 2001. — 432 с.
3. Настоящая стоимость капитала: Практическое пособие по принятию финансовых решений / Пер. с англ. под общ. ред. О. Б. Ватченко. — Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2007. — 288 с.