

Магістр 1 курсу
факультету обліку і аудиту ХНЕУ

ПРОБЛЕМИ ВИЗНАЧЕННЯ СТАВКИ ДИСКОНТУВАННЯ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Анотація. Викладено проблеми, які виникають при визначенні ставки дисконтування в сучасних умовах.

Аннотация. Изложены проблемы, которые возникают при определении ставки дисконтирования в современных условиях.

Annotation. The problems that arise when determining the discount rate at present are described.

Ключові слова: ставка дисконтування, грошові потоки, "безризикова" ставка.

У сучасних умовах фактор часу відіграє особливо важливу роль при здійсненні процесу інвестування. Ця роль полягає в забезпеченні необхідною достовірністю розрахунків, пов'язаних з оцінкою величин грошових потоків. Коректне визначення ставки дисконтування має принципово важливе значення, оскільки від неї залежить кінцева величина поточної вартості грошового потоку. Проблема визначення показника дисконтування в науковій літературі має дискусійний характер.

У теорії інвестиційного аналізу завжди приділяється увага розрахунку ставок дисконтування. При цьому в процесі оцінки використовується ряд методик. Дослідженням методик визначення рівня ставки дисконтування присвячено ряд робіт вітчизняних та зарубіжних аналітиків, а саме: Бланка І. О., Р. Брейлі, Бріггема Є. Ф., С. Майєрса, Ковальова В. В., Р. Інмана, В. Галасюка, Д. Рябих, Татарова А. В., Ліпсиц І. В. та ін.

Дисконтування вимагає прогнозів на майбутнє. У математичному підході вони виражаються у ставці дисконтування. Ставка є фундаментальним питанням економічної теорії та практики фінансів і відображає у собі очікування на майбутнє. Окремі аналітики вважають розрахунок ставки дисконтування одним із найскладніших і водночас найбільш актуальних завдань у процесі аналізу інвестиційних проектів, тому метою цієї роботи є опис проблем, які виникають при визначенні ставки дисконтування в сучасних умовах.

На сьогоднішній день проблеми, що виникають при визначенні ставки дисконтування, майже не розглядаються. На погляд автора, це не просто неправильно, але й некоректно: приділяють першочергову увагу вибору методу оцінювання інвестицій, від якого загалом майже нічого не залежить, і практично не звертають увагу на обґрунтування самої ставки дисконтування. Наприклад, чи має велике значення при виборі інвестиційного проекту, яким методом його слід оцінювати: чистою поточною вартістю чи індексом рентабельності. Так, показники різні і по-різному інтерпретуються, але кінцеві результати в аспекті його прийняття або відхилення будуть однакові або дуже близькі. Проте від вибору ставки дисконтування залежить значно більше, адже її зміст не вичерпується суто інвестиційними моделями.

На теперішній час у теорії і практиці фінансово-економічних розрахунків накопичено значний обсяг системних

знань щодо тлумачення економічної сутності ставки дисконтування та методики її розрахунку.

З формального погляду, ставка дисконтування – це відсоткова ставка, яка використовується для приведення майбутніх надходжень (грошових потоків і прибутку) до теперішньої вартості. Ставка дисконтування виражається у відсотках або частках одиниці. Верхній рівень ставки дисконтування теоретично може бути більшим 100 % (більше 1), а нижній рівень визначається економічними чинниками. З економічного погляду, ставка дисконтування – міра затрат на залучення капіталу для інвестування в конкретний інвестиційний проект [1].

На думку Хрустальова В. В. і Куриленко Т. П., ставка дисконтування – це очікувана інвесторами ставка дохідності на вкладений капітал за наявності альтернативних можливостей його вкладення в об'єкти інвестування з аналогічним рівнем ризику. У зв'язку з цим нижнім рівнем ставки дисконтування є так звана "безризикова" ставка.

По суті, це така ставка відсотка, під яку інвестори могли б дати гроші в борг, якби не було небезпеки повернути їх назад, або під яку вони могли б взяти гроші в борг, якби їх заставне забезпечення було б настільки надійним, що кредитори вважали б шанси на несплату мізерними.

У країнах з розвинутою ринковою економікою як "безризикову" ставку використовують відсоток по цінних паперах, гарантованих урядом США, або поточну ставку дохідності по казначейських векселях і облигаціях. В окремих великих проектах, які передбачають фінансування як за рахунок вітчизняного, так й іноземного капіталу, рівень "безризикової" ставки приймають за ставкою LIBOR (відсоткова ставка, за якою на європейському валютному ринку банки пропонують один одному депозити). Для умов України питання встановлення рівня "безризикової" ставки не може бути визначено однозначно. Однією з основних причин цього є відсутність сформованого ринку капіталу всередині країни [1].

У практиці інвестиційного аналізу існує багато методів розрахунку ставки дисконтування, які базуються на припущенні, що ставка дисконтування повинна включати мінімально гарантований рівень дохідності (незалежний від виду інвестування), темпи інфляції та премію за ризик, проте всі вони виходять з того, що на її рівень впливають такі основні групи чинників:

1) внутрішні фактори, тобто ті, які притаманні тільки конкретному інвестиційному проекту (структура проекту, його новизна, реальний рівень дохідності, ризикованість, джерела фінансування проекту тощо);

2) зовнішні фактори, які не можна ідентифікувати з конкретним інвестиційним проектом (економічні та політичні ризики, інфляція, рівень та ставки дохідності альтернативних інвестицій) [2].

Механізм впливу зовнішніх та внутрішніх факторів на вибір ставки дисконтування очевидний. Адже чим вищий рівень ризикованості інвестиційного проекту, тим більшим повинен бути дохід від його реалізації, щоб зробити проект привабливим і залучити інвесторів. При цьому варто пам'ятати, що рівень дохідності інвестиційного проекту не має бути нижчим дохідності інших варіантів інвестування (відсоткових ставок на ринку цінних паперів або по депозитах) [3].

У практиці інвестиційних розрахунків не існує єдиного правила вибору чи методики розрахунку ставки дисконтування. У кожному конкретному випадку вибір ставки дисконтування залежить від сукупного впливу факторів зовнішнього та внутрішнього оточення інвестиційного проекту [4].

У процесі вибору ставки дисконтування при оцінці інвестиційних проектів необхідно брати до уваги переваги та недоліки кожного з сучасних методів, які широко застосовуються в інших країнах, і на їх основі виробити найбільш ефективну методику, яка буде найбільш адаптованою до умов інвестування в нашій країні та реалій української економіки.

При цьому в будь-якому випадку можна говорити про те, що рівень ставки дисконтування суттєво впливає як на прийняття рішень щодо інвестування, так і на оцінку проекту, бізнесу або підприємства загалом.

Використання заниженої ставки дисконтування може призвести до необґрунтованого завищення дисконтованих майбутніх грошових надходжень, внаслідок чого інвестор може обрати неефективний проект і зазнати значних збитків. Використання завищеної ставки дисконтування може зумовити відмову від перспективного напрямку вкладення капіталу, і, як наслідок, інвестор зазнає збитків, пов'язаних з упущеною можливістю одержання доходу.

Проведене дослідження дає можливість розглядати рівень ставки дисконтування таким чином, щоб, з одного боку, максимально враховувати вплив усіх можливих ризиків інвестування, а з іншого – очікувану інвестором норму прибутку на інвестований капітал.

На сьогоднішній день не існує універсального методу, який би враховував всі проблеми, що виникають при розрахунку ставки дисконтування. При виборі коректного рівня ставки дисконтування слід враховувати, з одного боку, основні теоретичні підходи до його визначення, а з іншого – вона має включати мінімально гарантований рівень дохідності, незалежний від виду вкладення, темп інфляції і премію за ризик, яка враховує ступінь ризику конкретного виду інвестування. За умови врахування одночасного впливу всіх трьох факторів рівень ставки дисконтування буде найбільш наближеним до реальних умов реалізації інвестиційного проекту.

Література: 1. Проблеми визначення ставки дисконтування [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Tmm/2009_32/6.pdf. 2. Победина Е. Г. Ставка дисконтирования и капитализации / Победина Е. Г., Драгунов С. В. // Практика оценки. – 2007. – № 9. 3. Проблемы определения ставки дисконтирования для различных направлений деятельности предприятий [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.unn.ru/pages/issues/vestnik/99999999_West_2009_2/28.pdf. 4. Нардин Д. С. Определение ставки дисконтирования при оценке эффективности инвестиционного проекта / Д. С. Нардин, Н. А. Крыгина // Молодой ученый. – 2011. – № 3, Т. 1. – С. 178–180.