

УДК 336.7

АКТУАЛЬНОСТЬ ВНЕСЕНИЯ ПОПРАВКИ НА РИСК ПРИ ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ

Л. В. ОЛЕХНОВИЧ

Белорусско-Российский университет
Могилев, Беларусь

Для оценки инвестиционных проектов принято использовать показатель чистой текущей стоимости проекта (далее – NPV). Важное значение при определении данного показателя имеет ставка дисконтирования.

Факторы, которые влияют на величину ставки дисконтирования, следующие:

- ставка по депозитам финансово устойчивых коммерческих банков;
- доходность государственных ценных бумаг;
- ставка рефинансирования Национального банка.

Сформированная исходя из представленных ориентиров ставка дисконтирования будет являться безрисковой.

Однако в условиях высокой колеблемости ключевых макроэкономических показателей государства, показателей банковской системы и предприятий реального сектора экономики необходимостью является внесение поправки на риск.

Интересен в данном случае опыт экспертов в предлагаемых ими методиках выбора премии за риск.

1. Методика компании «Альт-Инвест». Она заключается в том, что необходимо разделять премии за риск инвестиционных проектов, поддерживающих существующее производство, и новых инвестиционных проектов. То есть существующее производство будет иметь минимальный риск по сравнению с новым проектом.

2. Методика расчета ставки П. Л. Виленского, В. Н. Лившица, С. А. Смоляка, предлагающих к безрисковой ставке добавлять премию за риск, которая может достигать высокого значения, например, 50 %.

3. Финским ученым Я. Хонко была разработана методика расчета премий за риск для различных классов инвестиционных проектов. Данные премии за риск представлены в агрегированном виде, и инвестору необходимо выбрать в соответствии с целью инвестиции поправку на риск.

В настоящее время риски возрастают, что не может не беспокоить инвесторов. Для того чтобы оценить чистую текущую стоимость проекта, необходимо идентифицировать и учесть все возможные риски, с которым он может столкнуться в период реализации проекта.

В табл. 1 представлены данные для определения чистой текущей стоимости инвестиционного проекта. Расчет NPV производился с учетом ставки дисконтирования, равной 17 %, а также ставки дисконтирования, скорректированной на риск в размере 5 %, равной 22 %. Данная ставка включает премию за риск.

Табл. 1. Чистая текущая стоимость проекта

В рублях

Период	Стартовая инвестиция	Денежный поток	Чистый денежный поток при ставке дисконтирования $k = 17\%$	Чистый денежный поток с учетом поправки на риск в размере 5%
0	500 000			
1		100 000	85470,1	81967,2
2		150 000	109577,0	100779,4
3		200 000	124874,1	110141,4
4		250 000	133412,5	112849,8
5		300 000	136833,3	110999,8
NPV			90 167	16 737,5

Таким образом, чистая текущая стоимость проекта при ставке дисконтирования 17% равна 90 167 тыс. р.

Корректировка ставки дисконтирования на риск значительно снизила показатель NPV. Разница составила 73 429, 5 тыс. р.

Поправка на риск не всегда может иметь постоянную величину на протяжении всего рассматриваемого периода. Она может повышаться. Процент повышения премии за риск зависит от текущего состояния экономики и уровня странового риска.

С учетом традиционного роста риска во времени премия за риск должна возрастать по годам дисконтирования. Ожидаемый чистый денежный поток по проекту может быть постоянным в течение, например, 5 лет срока жизни проекта, но риск денежного потока растет во времени. Особенно в условиях существующей нестабильной экономической ситуации в стране и мире.

Для оценки странового риска специалистами Мирового банка разработана таблица, включающая в себя перечень важнейших факторов риска и шкалу их количественной оценки.

Согласно разработанной модели, страновой риск формируется из трех основных групп факторов, порождающих риски. Это группы факторов, которые связаны:

- с активами;
- с социально-экономической ситуацией;
- с финансами.

Сложившаяся экономическая ситуация требует взвешенной политики в выборе инвестиционной стратегии. При реализации инвестиционного проекта необходимо четко осознавать, что инвестиционная деятельность осуществляется в условиях неопределенности, в результате которой финансовые потоки могут сильно отличаться от прогнозируемых. Поэтому инвесторам важны продуманный подход к анализу надежности проекта, идентификация всех возможных рисков и их объективная оценка.