

Л. М. В е р б и н а, Н. А. С у в о р о в а, Л. В. Т а б а к (Сочи, СГУТиКД). **Учет рисков и инфляции при определении величины ставки дисконтирования для оценки собственности.**

Одной из существенных проблем в практике оценки собственности является определение величины ставки дисконтирования, от значения которой в конечном итоге зависит размер рыночной стоимости оцениваемой собственности — недвижимости, бизнеса, машин, оборудования, нематериальных активов и т. д.

Ставка дисконтирования должна отражать стоимость денег с учетом трех основных факторов: временной стоимости денег, риска инвестирования в объект оценки и инфляционных ожиданий.

Учет фактора времени при определении сегодняшней стоимости будущих денежных поступлений — дисконтированного денежного потока — осуществляется в рамках общей формулы дисконтирования: $PV = \sum_{t=1}^T FV_t(1+r)^{-t}$, где PV — дисконтированный денежный поток; FV_t — ожидаемый денежный поток t -го года; r — ставка дисконтирования; T — число лет, в течение которых объект оценки приносит доход.

В практике оценки период генерации денежного потока является экзогенно определенной величиной и вносит свой вклад в чистую текущую стоимость непосредственно при расчете по приведенной формуле.

Наиболее сложной практической задачей при корректировке ставки дисконтирования является учет факторов риска, среди которых можно назвать: риск данного вида деятельности, риск неликвидности данного объекта оценки, риск неадекватного управления инвестициями, риск ненадежности участников проекта, риск недополучения предусмотренных проектом доходов и т. д. Решение задачи оценки рисков сводится к оценке уровня рисков и определению весов, с которыми отдельные риски сводятся в общий риск.

Допустим, что методом экспертных оценок получены средние уровни V_t (в процентах или долях) различных факторов риска, каждому из которых присвоен один из k приоритетов. Сгруппируем факторы рисков в k групп соответственно приоритетам и будем считать, что все риски с одним приоритетом имеют равные веса.

Пусть W_m — сумма весов всех рисков m -й группы, $m = 1, 2, \dots, k$, и $\lambda = W_1/W_k$, $\lambda > 1$. Тогда расстояние между крайними приоритетами равно $W_1 - W_k = W_k(\lambda - 1)$. Считая расстояние S между соседними приоритетами одинаковым, находим, что $S = W_k(\lambda - 1)/(k - 1)$, $W_m = W_k + (k - m)S$, $m = 1, 2, \dots, k$.

Таким образом, видим, что веса приоритетов составляют арифметическую прогрессию с разностью S , и ее сумма (т. е. сумма всех весов по приоритетам) по определению равна единице. Учитывая это, получаем:

$$W_k = \frac{2}{k(\lambda + 1)}, \quad W_m = \frac{2}{k(\lambda + 1)} \left(1 + \frac{(k - m)(\lambda - 1)}{k - 1} \right).$$

Тогда вес риска отдельного фактора, входящего в m -ю группу, равен $W_i = W_m/N_m$, где N_m — число факторов, входящих в данную группу.

Расчет рисков по группам производится по формуле средней: $r_m = \sum_i V_i W_i$, а общий риск — суммированием $\sum_m r_m$. Обозначая безрисковую ставку дисконтирования r_0 , получаем ставку с учетом рисков: $r = r_0 + \sum_m r_m$. Чем выше инвестор оценивает риск проекта, тем более высокие требования он предъявляет к его доходности. Исходя из этих предположений, $\sum_m r_m$ в ставке дисконтирования может рассматриваться как «премия за риск», причем в нее по усмотрению оценщика могут быть включены только значимые риски.

Другим фактором, который непосредственно влияет на величину ставки дисконтирования и должен учитываться оценщиком при расчете чистой текущей стоимости, является инфляция. Известно, что зависимость номинальной процентной ставки от значений реальной ставки и уровнем инфляции задается выражением И. Фишера. Немного модифицируя его, получаем искомое выражение ставки дисконтирования r_i ,

с учетом инфляции: $r_i = (1 + i)(1 + r) - 1 = r + i + ir$. Здесь r_i — ставка дисконтирования, учитывающая инфляцию; i — уровень инфляции; r — дисконтная ставка с учетом значимых рисков.