

**Г. Х. Ямалетдинова** (Уфа, БашГУ). **Ставка дисконтирования для оценки денежных потоков российских компаний.**

При расчете ставки дисконтирования для рублевого денежного потока эксперты часто сталкиваются с проблемой недостаточности исходной информации при использовании модели оценки долгосрочных активов (*САРМ*). Решение указанной проблемы сводится к расчету ставки дисконта для денежного потока, номинированного в долларах или в евро на основе показателей зарубежных экономик, с корректировкой на страновой и валютный риски, что приводит к высокой погрешности ставки дисконта и соответственно к недостоверным результирующим показателям. Таким образом, актуальной является задача определения ставки дисконтирования на основе входных параметров, рассчитанных исключительно по данным российской экономики без дополнительных корректировок и поправок.

Основу распространенных моделей определения ставки дисконтирования составляют труды Г. Марковитца, У. Шарпа, М. Миллера и др. В соответствии с моделью средневзвешенной стоимости, капитала ставка дисконтирования *WACC* определяется по формуле [1]:  $WACC = k_d(1 - t_c) W_d + k_s W_s$ , где  $k_d$  — стоимость привлечения заемного капитала,  $k_s$  — стоимость привлечения собственного капитала,  $t_c$  — ставка налога на прибыль,  $W_d$  — доля заемного капитала,  $W_s$  — доля собственного капитала.

В результате проведенных нами исследований была определена среднерыночная величина ставки дисконтирования до и после кризиса: 28,6% (на 01.07.08 г.) и 18,1% (на 01.07.09 г.) [2]. Сокращение показателя обусловлено обвалом фондовых индексов и снижением доходности собственного капитала. В настоящее время на фоне стабилизации экономической ситуации и снижения ставки рефинансирования ЦБ РФ наблюдается восстановление показателей к прежним значениям.

Проанализировав текущую динамику основных экономических показателей, мы прогнозируем к концу 2010 г. сокращение стоимости привлечения заемных средств до 9–11%, увеличение стоимости привлечения собственных средств до 20–25% и умеренный рост среднерыночной ставки дисконтирования по методам *WACC* и *САРМ* до 18–23%.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. М.: Альпина Бизнес, 2004, с. 19.
2. Ямалетдинова Г.Х. Ставка дисконтирования для оценки стоимости российских корпораций в условиях кризиса. — В сб.: Материалы международной школы-конференции для студентов, аспирантов и молодых ученых «Фундаментальная математика и ее приложения в естествознании». Математика. Т. 1. Уфа: РИЦ БашГУ, 2008, с. 405–415.