

Кикоть И. И.

*Канд. эконом. наук, доцент, доцент кафедры банковского дела, анализа и аудита,
Белорусский торгово-экономический университет
потребительской кооперации
г. Гомель, Республика Беларусь
kikot.irisha@mail.ru*

УЧЕТ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ОБОСНОВАНИИ СТАВКИ ДИСКОНТА

У цій статті виявлено можливість застосування коректора ризику, що виражається співвідношенням прибутку до оподаткування і сплати відсотків за кредит і чистого прибутку в обґрунтуванні ставки дисконту.

Запропонований спосіб поправки ставки дисконту на ризик дозволяє оперативно враховувати ризики інвестування в проекти, бізнеси в умовах коливань структури фінансування.

Ключові слова: коректор ризику, ставка дисконту, економічна рентабельність, рентабельність власного капіталу, структура фінансування.

Учет финансовых рисков при инвестировании обусловлен участием заемного капитала в финансировании проекта, организации. Одним из практически значимых и теоретически обоснованным методом учета влияния структуры капитала на эффективность является нахождение такой ставки дисконта, в которой отражается эффект заемного финансирования. Так, учет эффектов заемного финансирования может быть осуществлен в величине средневзвешенной стоимости капитала, если чистая текущая стоимость оценивается только по денежным потокам от текущей и инвестиционной деятельности. Если эффекты оцениваются по трем денежным потокам: от текущей, инвестиционной, финансовой деятельности, то наиболее употребимой и удобной моделью оценки стоимости собственного капитала, выбираемой в качестве ставки дисконта, является известная модель CAMP. Введение нагрузки по финансовому риску в β -коэффициент осуществляется с использованием формулы Р.Хамады [1, с. 151], который корректируется на соотношение заемного и собственного капитала с поправкой на налоговую экономию.

В решении задачи введения поправки на финансовый риск в ставку

дисконта, может быть предложен другой подход, опирающийся на известный показатель, называемый корректор риска. Корректор риска выражает соотношение прибыли до налогообложения и уплаты процентов за кредит и чистой прибыли.

Для наращивания стоимости организации, финансируемой, в том числе за счет заемного капитала, целесообразно соблюдение определенного соотношения между экономической рентабельностью и рентабельностью собственного капитала, поскольку экономическая рентабельность выражает интересы всех инвесторов организации и эффективность всего вложенного капитала, а рентабельность собственного капитала только интересы собственников. Рентабельность собственного капитала зависит, в том числе от финансовых решений менеджмента, принимаемых в ходе привлечения кредитных ресурсов, когда ее рост достигается иногда ценой только привлечения кредитных ресурсов.

Для соблюдения интересов всех участников бизнеса, достижения главной цели – роста чистой прибыли и как следствие стоимости организации, которые могут и не выполняться при агрессивной политике заимствований на фоне роста рентабельности собственного капитала, необходимо, чтобы выполнялось следующее соотношение:

$$1 \leq \frac{\mathcal{E}P_n}{\mathcal{E}P_6} : \frac{PCK_n}{PCK_6}, \quad (1)$$

где $\mathcal{E}P_n$ – экономическая рентабельность планового периода,

$\mathcal{E}P_6$ – экономическая рентабельность базового периода,

PCK_n – рентабельность собственного капитала планового периода,

PCK_6 – рентабельность собственного капитала базового периода.

Из формулы (1) получим:

$$1 \leq \frac{NOPAT_n}{A_n} \cdot \frac{NI_n}{CK_n} \cdot \frac{NI_{\bar{o}}}{CK_{\bar{o}}} \cdot \frac{NOPAT_{\bar{o}}}{A_{\bar{o}}} \quad (2)$$

где $NOPAT_{\Pi}$ – прибыль до налогообложения и уплаты процентов за кредит планового периода,

NI_{Π} – чистая прибыль планового периода;

$NOPAT_{\bar{o}}$ – прибыль до налогообложения базового периода;

$NI_{\bar{o}}$ – чистая прибыль базового периода;

A_{Π} – средняя величина активов планового периода;

CK_{Π} – средняя величина собственного капитала планового периода;

$A_{\bar{o}}$ – средняя величина активов базового периода;

$CK_{\bar{o}}$ – средняя величина собственного капитала базового периода.

В итоге ряда преобразований неравенства (2) выведем следующее неравенство:

$$\frac{d_{c\bar{o}}}{d_{cn}} \leq \frac{k_n}{k_{\bar{o}}}, \quad (3)$$

где k_{Π} и $k_{\bar{o}}$ – корректоры риска планового и базового периода соответственно;

$d_{c\Pi}$ и $d_{c\bar{o}}$ – удельный вес собственного капитала планового и базового периода соответственно.

Из неравенства (тождества) (3) можно выразить требования к корректору риска планового периода в условиях меняющейся структуры финансирования. При планировании увеличения доли платного заемного финансирования, предположим, на 20% соответственно, доля собственного капитала снижается на 20%, что отразится в левой части неравенства (тождества) (3). Подставив в правую часть тождества (3) фактически достигнутое значение корректора риска, получим критическое значение корректора риска, который следует запланировать в плановом периоде.

Планируя значение корректора риска выше критического значения, в обоснование инвестиционных проектов закладывается запас финансовой прочности эффективности проекта.

Запланированное значение корректора риска применяется для корректировки b -коэффициента базового в формате формулы Р.Хамады, где вместо плеча финансового рычага указывается значение корректора риска, оцениваемое предложенным выше подходом. В итоге значение b -коэффициента планового периода будет рассчитываться по формуле:

$$b_n = b_0 \cdot (1 + k_n), \quad (4)$$

где b_0 – коэффициент базового периода;

b_n – коэффициент планового периода.

Таким образом, предложенный подход позволяет выявлять не только уровень финансового риска, закладываемый в расчет ставки дисконта, оцениваемой по модели САМР, который приемлем для инвестора, но и его критическое значение. В основу предложенных обоснований заложено требование соблюдения рациональных пропорций между темпами изменения экономической рентабельности и рентабельности собственного капитала.

Список использованных источников:

1. Финансовое управление фирмой / В. И.Терехин, С. В. Моисеев, Д. В. Терехин, С. Н. Цыганков; под ред. В. И.Терехина. – М: ОАО «Издательство «Экономика», 1998 – 350 с.

I. Kikot. Accounting financial risks of investment in the justification of discount rates.

Summary

In this article described the possibility of risk's corrector application, expressed by the ratio of profit before tax and payment of interest on loans and net profits in the justification of the discount rate. The proposed method of discount rate amendment for risk allows promptly aware the risks of investing in projects and businesses in terms of financing structure fluctuations.

Keywords: risk's corrector, economic profitability, return on equity ratio, financing structure.