

Ольга ЛУЦІВ

спеціальність «Фінанси, банківська справа та страхування»,
освітній ступінь «бакалавр»,
Подільський державний аграрно-технічний університет,
м. Кам'янець-Подільський

Науковий керівник: **Будняк Л.М.**
канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів, банківської
справи, страхування та електронних платіжних систем,
Подільський державний аграрно-технічний університет,
м. Кам'янець-Подільський

МЕТОДИ ВИЗНАЧЕННЯ ДИСКОНТНОЇ СТАВКИ

Дисконтна ставка є одним з найважливіших інструментів, що дає змогу провести експертизу проекту з урахуванням наявного в ньому ризику, а також порівняти різні інвестиційні проекти [1].

Дисконтна ставка – це відсоткова ставка, яка застосовується до майбутніх платежів, щоб врахувати ризик і непевність, пов'язані з фактором часу. Чим вищий ризик, тим вища ставка дисконту. Це пояснюється тим, що готовність інвестора іти на ризик виправдана тільки тоді, коли він очікує підвищену віддачу від його інвестицій.

Тому важливою і в той же час вкрай актуальною проблемою, яку необхідно вирішити при оцінці ефективності інвестицій, є визначення ставки дисконту. Коректний вибір дисконтної ставки гарантує високу точність розрахованих показників та забезпечує адекватність проведених розрахунків економічним умовам того ринкового середовища, в якому впроваджується проект [2].

Для визначення дисконтної ставки використовують такі методи:

1. Метод кумулятивної побудови – передбачає сумування безризикової ставки з усіма компенсаціями за ризик, яким переобтяжений об’єкт оцінки;

Розрахунок:

$$r = r_{\text{баз}} + \sum_{i=1}^n k_i$$

$r_{\text{баз}}$ – базова безризикова ставка дисконту;

k_i – компенсація за i -тий ризик;

n – кількість врахованих ризиків.

Специфіка його використання:

Безризикова ставка дорівнює депозитній ставці комерційних банків з урахуванням того, що:

- 1) депозит є валютним;
- 2) сума депозитного вкладу співмірна з розміром чистого операційного потоку капіталу;
- 3) термін отримання чистого операційного потоку капіталу від використання об’єкта співмірний зі строком депозитного вкладу;
- 4) умови депозиту відповідають угодам з юридичними особами;
- 5) загальна безризикова дисконтна ставка розраховується як середня між аналітичними ставками провідних банків країни.

2. Метод зіставного продажу – ставка дисконту визначається діленням чистого операційного потоку за об’єктами-аналогами на їхню ринкову вартість (у комерційних угодах).

Розрахунок:

$$r = \left[\sum_{i=1}^n \frac{NCF_i}{MV_i} \right] \div n$$

де $NSCF_i$ – чистий операційний потік капіталу за i -тим об'єктом;
 MV_i – ринкова вартість i -того об'єкту-аналога;
 n – кількість ринкових аналогів, доступних на ринку.

Специфіка його використання:

Використовується у разі наявності в аналітика достовірної інформації щодо об'єктів аналогів та відповідного розвитку ринків нерухомості, землі, уживаного устаткування тощо.

3. Метод пов'язаних інвестицій – використовується у двох різновидах:

- 1) для власного і позикового капіталу;
- 2) для складових елементів об'єкта, передбачає встановлення ставки дисконту за середньозваженою технологією.

Розрахунок:

$$r = q * p_1 + (1 - q) * p_a$$

де q – частка позикових джерел фінансування у загальній сумі капіталу підприємства;

p_k – середня дохідність позикового капіталу;

p_a – нормальна дохідність власного капіталу.

$$r = q_{ЗЕМ} * r_{ЗЕМ} + q_{НЕР} * r_{НЕР} + \dots + q_n * r_n$$

де $q_{ЗЕМ}$ – частка вартості землі у загальній вартості об'єкту;

$r_{ЗЕМ}$ – ставка дисконту для землі;

$q_{НЕР}$ – частка вартості нерухомості у загальній вартості об'єкту;

$r_{НЕР}$ – ставка дисконту для нерухомості;

q_n – частка вартості n -го елемента у загальній вартості об'єкту;

r_n – ставка дисконту для n -го елемента;

Специфіка його використання:

Використовується за позикового фінансування купівлі та функціонування об'єкта оцінки або за наявності точних даних щодо всіх складових (конструкційних) елементів об'єкта.

4. Метод середньозваженої вартості капіталу – ставка дисконту встановлюється відповідно до рівня середньозважених витрат на капітал.

Розрахунок:

$$r = q_{\Pi} * v_{\Pi} + q_{B} * v_{B} + \dots + q_n * v_n$$

де q_{Π} – частка кредиту у загальному обсязі фінансування об'єкту;

v_{Π} – кредитна ставка;

q_{B} – частка власного капіталу у загальному обсязі фінансування об'єкту; v_{Π} – вартість використання власного капіталу;

q_n – частка n-го джерела фінансових ресурсів у загальному обсязі фінансування об'єкту;

v_n – вартість використання n-го джерела фінансування;

Специфіка його використання:

Використовується для приведення грошових потоків, визначених за моделлю сукупного капіталу.

5. Метод внутрішньої норми дохідності – реалізується у двох формах: простій та модифікованій; передбачає встановлення ставки дисконту відповідно до рівня внутрішньої норми дохідності капіталу інвестора.

Розрахунок:

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{Rt}{(1+r)^t} - C$$

де r – ставка дохідності, яка дає $NPV = 0$,

Rt – величина грошового потоку;

C – початкові витрати;

N – тривалість проекту.

Специфіка його використання:

Використовується за розрахунків мінімальної вартості об'єкта, яка відповідає нульовому бюджетуванню грошових потоків.

6. Метод ставки LIBOR – ставка дисконту встановлюється відповідно до вартості грошової одиниці на Лондонській валютній біржі, ураховуючи ризик держави.

За фінансування об'єкта через європейські валютні ринки на стандартних умовах залучення.

7. Метод капітальних активів – ставка дисконту визначається через існуючий ринок капіталу.

Як правило, додаються індивідуальні поправки за конкретним об'єктом оцінки: компенсація за різницю в масштабах діяльності; компенсація за спеціальні види ризику тощо [3].

Дотепер увага багатьох вчених прикута до обґрунтування ставки дисконтування, оскільки не існує універсального підходу або методу її визначення, який з високою достовірністю за різних ринкових умов дасть можливість розрахувати вартість майбутніх грошових потоків.

На думку У. Шарпа, Г. Александера та Дж. Бейлі, ставка дисконтування є процентною ставкою, яка використовується при розрахунках приведеної вартості потоку майбутніх платежів і відображає не тільки залежність приведеної вартості від часу платежу, але й ризик, який пов'язаний з цим потоком [4].

Використання кумулятивного методу в країнах з нестабільною макроекономічною ситуацією і нерозвиненим фондовим ринком є найпоширенішим. Власне, те, що використання методу не потребує специфічних даних про укладенні угоди, ретроспективна інформація про котирування акцій і є його перевагою. Проте всі складові премії за ризик – виключно суб'єктивна оцінка експертів, що і є результатом низької достовірності отриманих за допомогою

нього результатів. Крім того, в умовах економічної ситуації, в якій зараз перебуває Україна, індекс інфляції є важкопрогнозованим, що додає суб'єктивності і знижує достовірність визначення ставки дисконтування саме кумулятивним методом.

Перелік використаних джерел

6. Метод визначення дисконтної ставки з урахуванням ризику. URL: <http://www.ukr.vipreshebnik.ru/upr-proekt/1222-metod-viznachennya-diskontnoji-stavki-z-urakhuvannyam-riziku.html>.
7. Метод встановлення дисконтної ставки. URL: <https://studopedia.info/1-32933.html>.
8. Методи розрахунку ставки дисконту. URL: https://studopedia.com.ua/1_135458_metodi-rozrahunku-stavki-diskontu.html.
9. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. Москва: ИНФРА-М, 1998. 1028 с.