

ВЗАИМОСВЯЗЬ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА И ТРЕБУЕМОЙ ДОХОДНОСТИ В ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Решетняк Е.В., Глущенко И.В.

Национальный технический университет

«Харьковский политехнический институт», г.Харьков

Процесс оценки инвестиционных проектов включает две важнейшие задачи: прогнозирование денежных потоков по проекту и оценку его рисков. На этой основе применяются современные методы оценивания проектов – NPV и IRR - и принимаются решения.

В практике финансового менеджмента украинских компаний наблюдаются явные улучшения в вопросе прогнозирования денежных потоков. Задача же оценивания рисков проектов относится к числу более сложных и постоянно вызывает затруднения у практиков.

Среди методов определения рисков проекта особое место занимает подход, основанный на расчете средневзвешенной стоимости капитала (WACC). Она показывает, во что обойдется компании обслуживание финансирования проекта (выраженное в процентах). Эти затраты компании по привлечению капитала тем выше, чем выше ожидаемая компенсация за риски со стороны инвесторов. Стоимость разных источников капитала неодинакова: собственный капитал дороже, чем заемный по причине более высоких рисков собственников. Определяя требуемую доходность по своей части капитала, инвестор, по сути, оценивает риски проекта, а потому WACC и закономерно следует использовать в качестве ставки дисконтирования по проекту.

На значение WACC оказывают влияние такие факторы: 1) решения менеджеров относительно структуры капитала, используемой компанией (так, рассчитанная авторами доля долгов нескольких тысяч украинских компаний, чья отчетность выставлена на сайте www.alt.com.ua, в 2008 г. составляла 54%); 2) риски самого инвестиционного проекта; 3) факторы внешней среды. Особую роль среди внешних факторов играет изменение общего уровня рыночных процентных ставок под влиянием фазы экономического цикла, уровня ожидаемой инфляции, спроса и предложения на рынке капитала. Так, рост рыночных процентных ставок удорожает заемный капитал, повышая средневзвешенную стоимость капитала, а значит и требуемую доходность по проекту. С практической точки зрения, это приводит к отсечению части инвестиционных проектов, которые при других условиях могли бы быть приемлемыми, а значит – к снижению инвестиционной активности бизнеса.