

## Расчет ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования рассчитывалась на основе средневзвешенной стоимости капитала (WACC):

$$WACC = R_e (E/V) + R_d (D/V)(1 - t_c), \text{ где}$$

где  $R_e$  — ставка доходности собственного (акционерного) капитала, рассчитанная с использованием модели CAPM;

$E$  — рыночная стоимость собственного капитала (акционерного капитала);

$D$  — рыночная стоимость заемного капитала;

$R_d$  — ставка доходности заемного капитала компании (затраты на привлечение заемного капитала);

$t_c$  — ставка налога на прибыль.

Стоимость привлечения заемных средств в рамках рассматриваемого проекта принята равной стоимости банковской гарантии, предоставляемой в качестве обеспечения кредита Фонда Моногородов (3,5%), доля заемного капитала при этом составляет 80%.

**Стоимость собственного капитала** рассчитывалась кумулятивным методом, так как модель CAPM или Гордона не применима для непубличной компании и ввиду отсутствия котирующихся на рынке компаний-аналогов.

1. В качестве безрисковой ставки принимаем доходность десятилетних облигаций федерального займа – 6,5%<sup>1</sup>.
2. Так как компания нацелена на развитие не только на территории России, но и планирует развитие экспортных поставок в Китай, то необходимо учесть страновой риск. По оценке Асвата Дамодарана<sup>2</sup> страновой риск для России составляет 2,48%.
3. Согласно прогнозам Министерства финансов, инфляция составит 4%<sup>3</sup>.
4. Согласно «Положению об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении бюджета развития Российской Федерации» (утверждено Постановлением Правительства РФ №1470 от 22.11.97) премия за риск в связи с увеличением объема продаж существующей продукции, а также производство и продвижение на рынок нового продукта принимается за 13%.

Итого, стоимость собственного капитала составляет 25,98%.

Таким образом, значение ставки дисконтирования, рассчитанной на основе WACC составит  $0,2 * 25,98\% + 3,5\% * 0,8 * (1 - 0,2) = 7,436\%$ .

---

<sup>1</sup> Данные Центрального Банка Российской Федерации ([https://www.cbr.ru/hd\\_base/zcyc\\_params/zcyc/](https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcyc/))

<sup>2</sup> Применение показателей, рассчитанных Асватом Дамодараном, рекомендовано Внешэкономбанком.

<sup>3</sup> Прогноз министерства экономического развития <https://rg.ru/2019/09/25/minfin-zalozhil-v-biudzheta-prognoz-infliacii-na-2020-god-na-urovne-3.html>