

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%¹.
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 Дамодарана² страновой риск для России составляет 2,48%.
3. Согласно прогнозам Министерства финансов, инфляция составит 4%³.
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 $0,2 * 25,98\% + 3,5\% * 0,8 * (1 - 0,2) = 7,436\%$.

¹ Данные Центрального Банка Российской Федерации (https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcyc/)

² Применение показателей, рассчитанных Асватом Дамодараном, рекомендовано Внешэкономбанком.

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