

Безрисковая ставка в условиях гиперинфляционной экономики

Трифонов Н.Ю.

Белорусский национальный технический университет

Неотъемлемым атрибутом инвестиционного анализа какого-либо проекта или определения стоимости доходным подходом является ставка (норма) капитализации. Её значение возможно определять методом рыночной выжимки либо (чаще всего) методом накопления рисков.

В основе метода накопления лежит выделение из ставки капитализации так называемой "безрисковой" ставки. В этом случае ставка капитализации R записывается в виде суммы безрисковой ставки R_0 и премии за риск R' :

$$R = R_0 + R', \quad (1)$$

где R_0 – минимально возможный на рынке риск потери капитала безотносительно исследуемого объекта, а R' – связанную с рассматриваемым объектом оценки добавку. При расчётах в мировых валютах ставка R_0 определяется на основе анализа доходности застрахованных от риска ценных бумаг, таких как долгосрочные правительственные обязательства стран развитого рынка. Напр., на 16.01.2012 номинальная ставка государственных ценных бумаг казначейства США с 30-летним сроком погашения была равной 2,89%.

При оценке в местной денежной единице (например, в нашей стране – белорусских рублях) безрисковую ставку следует определять, исходя из наименее рискованных альтернативных денежных вложений внутри страны. В случае недвижимости это может быть ставка капитализации для свободной земли. Тем не менее, часто в качестве безрисковой ставки используется ставка рефинансирования Национального банка Республики Беларусь. Конечно, ставка рефинансирования наверняка меньше гипотетической наименьшей ставки вложения в Республике Беларусь, но прямое использование ставок Нацбанка представляется неверным, т.к. субъекты хозяйствования не могут получать денежные средства от Нацбанка.

Кроме того, ставка рефинансирования по своей природе – учётная ставка, в то время как ставки в ф-ле (1) – процентные. Процентная ставка i и учётная ставка d на одном и том же рынке связаны формулой

$$i = d/(1-d). \quad (2)$$

Разница в значениях учётной и процентной ставок в нынешних условиях Республики Беларусь может сильно влиять на результаты расчёта. Напр., действовавшей в январе 2012 г. ставке рефинансирования в 45,0% будет соответствовать почти в два раза превышающая её процентная ставка в 81,8% годовых.