

ОСОБЕННОСТИ ПРИНЦИПОВ ОЦЕНКИ И АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В БАНКОВСКОМ БИЗНЕСЕ

Савельева М.Г., соискатель

Финансовая Академия при Правительстве РФ

Инвестиции являются одним из основных путей реализации экономической стратегии коммерческого банка (КБ), направленной на развитие банковского бизнеса, повышение его эффективности, усиления роли КБ в экономике страны.

Инвестиционная политика КБ определяет структуру и масштаб инвестиций, направления вложения средств в наиболее эффективные инвестиционные проекты (ИП).

В специальной литературе, посвященной проблемам инвестиций, принято различать инвестиции реальные и финансовые. Реальные инвестиции применительно к банковскому бизнесу направлены на:

- развитие материально-технической базы КБ;
- совершенствование технологии банковских продуктов;
- совершенствование обработки информации;
- повышения качества услуг;
- создание новых продуктов.

Финансовые инвестиции – это вложение средств в акции, облигации, другие ценные бумаги, формируемые в виде портфеля ценных бумаг, а также вклады в дочерние и зависимые общества и банки, обеспечивающие осуществление контроля за их деятельностью. В данной статье объектом исследования являются реальные инвестиции.

Классификация реальных инвестиций осуществляется исходя из цели инвестирования по следующим видам:

- в расширение производства и реализации продукции;
- для замены оборудования на более производительное, способствующее повышению эффективности производства;
- в создание новой продукции;
- в научные исследования и инновации;
- направленные на охрану окружающей среды.

Инвестиции могут охватывать как полный научно-технический и производственный цикл, так и его элементы или стадии.

В Положении по бухгалтерскому учету долгосрочных инвестиций, утвержденном МР РФ 30.12.1993 № 160 (п. 1), под долгосрочными инвестициями понимаются затраты на создание, увеличение размеров, а также приобретение внеоборотных активов длительного пользования, не предназначенных для продажи, за исключением долгосрочных финансовых вложений в государственные ценные бумаги, ценные бумаги и уставные капиталы других предприятий.

Долгосрочные инвестиции связаны с осуществлением капитального строительства в форме нового строительства, а также реконструкции, расширения и технического перевооружения действующих предприятий и объектов непромышленной сферы...; приобретением зданий, сооружений, оборудования, транспортных средств и других отдельных объектов основных средств; приобретением земельных участков и объек-

тов природопользования; приобретением и созданием активов нематериального характера.

В нормативном документе Банка России - Положении о правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях (п. 3.1) указывается лишь, что затраты на сооружение (строительство), создание (изготовление), приобретение основных средств и нематериальных активов, на достройку, дооборудование, модернизацию, реконструкцию и техническое перевооружение основных средств являются затратами капитального характера. При этом направления долгосрочных инвестиций не конкретизированы с учетом особенностей банковского бизнеса.

Вышеприведенные определения долгосрочных инвестиций не в полной мере отражают особенности видов долгосрочных инвестиций в банковском бизнесе.

Кроме того, долгосрочные инвестиции не всегда приводят к возникновению внеоборотных активов. Порядок учета долгосрочных инвестиций, не приводящих к возникновению объектов основных средств или нематериальных активов, в Положении о правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях не регламентирован за исключением капитальных вложений в арендованные объекты основных средств.

Практика формирования инвестиционной политики в КБ свидетельствует о том, что в зависимости от стратегии развития перечень видов долгосрочных инвестиций может отличаться. Однако можно их сгруппировать и выделить ряд типичных:

- расширение банковского бизнеса за счет строительства или приобретения новых отделений, филиалов, дополнительных офисов;
- расширение банковского бизнеса за счет аренды зданий, помещений;
- приобретение нового банковского оборудования взамен физически и морально устаревшего;
- приобретение нематериальных активов;
- приобретение земельных участков под банковские здания и сооружения;
- внедрение новых банковских технологий;
- внедрение новых информационных технологий;
- разработка и внедрение новых банковских продуктов и услуг.

Принятию решения о реализации конкретных видов долгосрочных инвестиций предшествует оценка эффективности инвестиционных проектов. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, утвержденными Минэкономки РФ, Минфином РФ, Госстроем РФ 21.06.1999 г. № ВК 477 (далее Методические рекомендации) эффективность ИП определяется как категория, отражающая соответствие проекта, порождающего данный ИП, целям и интересам его участников. Предусматривается оценивать эффективность проекта в целом и эффективность участия в проекте. Эффективность проекта в целом оценивается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поиска источника финансирования. Применительно к ИП в банковском бизнесе, эффективность проекта в целом, на наш взгляд, включает:

- общественную эффективность проекта, т.е. результаты (последствия) влияния на действующих и потенциальных клиентов, социальную инфраструктуру региона (направленную на создание дополнительных рабочих мест, улучшение обслуживания населения и т.д.), на государственный бюджет и, наконец, на экономику страны;

- коммерческую эффективность проекта, т.е. финансовые последствия ИП, оказывающие влияние на финансовое состояние КБ, в частности на изменение объема, качества и себестоимости банковских услуг, финансовые результаты, рентабельность, а также на цену бизнеса.

Эффективность участия в проекте включает:

- эффективность участия в проекте собственников банка-акционеров (пайщиков), проявляющуюся в повышении капитализации КБ, в росте курса акций;
- эффективность участия в проекте лиц, предоставляющие заемный капитал, проявляющуюся в получении доходов, прибыли на ссужаемые средства, росте рентабельности детальности.

Методическими рекомендациями определены основные принципы оценки эффективности ИП, в том числе:

- рассмотрение проекта на протяжении всего его жизненного цикла (расчетного периода):- от проведения прединвестиционных исследований до прекращения проекта;
- моделирование денежных потоков, включающих все связанные с осуществлением проекта денежных поступлений и расходов за расчетный период с учетом возможности использования различных валют;
- сопоставимость условий сравнения различных проектов;
- принцип положительности и максимума эффекта;
- учет фактора времени;
- учет только предстоящих затрат и поступлений;
- учет наиболее существенных последствий проекта;
- многоэтапность оценки ИП (по стадиям расчетного периода);
- учет влияния на эффективность ИП потребности в оборотном капитале;
- учет влияния инфляции;
- учет наличия разных участников проекта, несовпадения их интересов и различных оценок стоимости капитала, выражающихся в индивидуальных значениях нормы дисконта.

Исследованием установлены особенности применения этих принципов для оценки ИП в банковском бизнесе.

Прежде всего следует отметить особенности жизненного цикла ИП в банковском бизнесе, в частности в вопросе прекращения, завершения жизненного цикла. В соответствии с Методическими рекомендациями прекращение реализации проекта связывается со следующими условиями:

- исчерпанием скрытых запасов и других ресурсов; прекращением производства в связи с изменением требований (норм, стандартов) к производимой продукции, технологии производства или условиям труда на этом производстве;
- прекращения потребности рынка в продукции в связи с ее моральным устареванием или потерей конкурентоспособности;
- износа основной (определяющей) части производственных фондов;
- других причин, установленных в задании на разработку проекта.

Для инвестиционных проектов в банковском бизнесе, за редким исключением, когда, к примеру, должен быть приобретен конкретный объект основных средств или нематериальных активов для текущей деятельности, определить расчетный период ИП достаточно сложно, так как многие ИП направлены на удовлетворение потребности рынка и обеспечения конкурентоспособности банковских услуг. В этих случаях жизненный цикл проекта является весьма неопределенным.

Практика внедрения такого рода проектов в коммерческих банках показывает, что, как правило, расчетный период не превышает пяти лет, а в некоторых случаях

ограничивается тремя годами при условии полной расчетной окупаемости инвестиционных затрат.

В связи с высокой скоростью оборота средств в банковском бизнесе, в отличие от промышленного сектора, жизненный цикл проекта должен разделяться на более короткие отрезки времени – шаги. Базовым шагом должен быть принят квартал, в то время как в других отраслях шаг принимается равным одному году.

Проект, предусматривающий коммерческие цели, порождает денежные потоки. Денежный поток в соответствии с Методическими рекомендациями – это зависимость от времени денежных поступлений и платежей при реализации порождающего его проекта, определяемая для всего расчетного периода. Рекомендуется моделировать денежные потоки по трем видам деятельности: операционная, инвестиционная и финансовая. Моделирование денежных потоков осуществляется в Методических рекомендациях по прямому методу. Это позволяет проводить анализ фактической эффективности инвестиций, сопоставляя отчетные денежные потоки с проектными, поскольку отчетность по РСБУ предусматривает этот метод расчета денежных потоков. Однако общеизвестен основной недостаток данного метода: он не позволяет в процессе анализа выявить источники прибыльности (убыточности) ИП.

В связи с переходом КБ к составлению отчетности по МСФО, моделирование денежных потоков рекомендуется осуществлять по косвенному методу.

Моделирование денежных потоков косвенным методом позволяет оценивать воздействие ИП на финансовые результаты КБ по годам реализации ИП.

Однако моделирование денежных потоков по конкретным инвестиционным проектам должно быть увязано с системой внутрибанковского учета, контроля и анализа. Это предполагает разработку структуры денежных потоков по конкретным статьям притока и оттока денежных средств. Так, денежный поток от инвестиционной деятельности в части оттока должен состоять из капитальных вложений в строительство (приобретение) банковских зданий, приобретение отдельных объектов и НМА, дополнительные затраты на персонал, информационные технологии, организационные расходы (пуско-наладочные), затраты на аренду, затраты на ликвидацию основных средств и др. Считаем, что для цели управления инвестициями в отдельную статью оттока следует выделять затраты, составляющие более 5% общей суммы инвестиций.

Денежный поток от инвестиционной деятельности может быть оценен при расчетах лишь условно, как возможный сценарий продажи активов -после завершения реализации ИП.

Денежный поток от операционной деятельности в части притока денежных средств должен включать поступление денежных средств как в виде дополнительной выручки по сравнению с вариантом без планируемых инвестиций, так и в виде сэкономленных издержек, уменьшающих отток денежных средств. Отток денежных средств в операционной деятельности, вызванный инвестиционным проектом, рекомендуем отражать по конкретным статьям расхода, не придерживаясь одного плана статей. Это позволит более точно учесть особенности конкретных проектов в подразделениях КБ. Однако в обязательном порядке следует выделять следующие статьи:

- расходы на оплату труда с начислениями;

- налоги по видам;
- амортизацию активов, передаваемых в ИП;
- накладные и административно-управленческие расходы, связанные с работой по проекту.

Для оценки эффективности ИП следует обособлять все так называемые капиталобразующие инвестиции, т.е. инвестиции, включающие капитальные вложения и потребность в оборотных средствах для реализации ИП, а также конкретные эффекты от его осуществления. Нами разработаны типовые варианты ИП для банковского бизнеса и конкретные показатели, которые необходимо анализировать в процессе выбора ИП.

Ниже приведен один из типовых проектов внедрения информационных технологий, по которому представлены основные показатели для моделирования денежных потоков.

Методическими рекомендациями предусмотрено оценивать также денежные потоки от финансовой деятельности. Однако, в отличие от денежных потоков от инвестиционной, операционной деятельности, к финансовой деятельности относятся операции со средствами, внешними по отношению к ИП, т.е. поступающими не за счет осуществления проекта. Они состоят из собственного (акционерного) капитала и привлеченных средств. К притокам денежных средств относятся вложения собственного капитала и привлеченных средств, к оттокам – затраты на возврат и обслуживание займов и кредитов, а также выплату дивидендов по акциям. Денежные потоки от финансовой деятельности учитываются, как правило, только на этапе оценки эффективности участия в проекте, в увязке с разработкой схемы финансирования проекта.

В этой связи в практике оценки ИП в банковском бизнесе вопрос включения или невключения процентов по заемным средствам является взаимосвязанным с выбором методики формирования ставки дисконтирования и с выбором методики подсчета расчетных денежных потоков (см. табл. 1).

Увязка данных вопросов возможна ограниченным числом базовых способов, каждый из которых приводит к одному и тому же результату по значениям целевых показателей (NPV, IRR и проч.). Если проценты учитываются при подсчете ставки дисконтирования, то при подсчете расчетного денежного потока проценты либо (1) не включаются как строка расходов модели (метод EBIT), либо (2) добавляются к прибыли (метод CFO). Другими словами, расчетный денежный поток, на основании которого считается прибыльность проекта, является денежным потоком «до кредитования» (unlevered free cash flow). Все проекты анализируются так, как если бы они были полностью профинансированы акционерами и как если бы весь денежный поток по проекту до уплаты процентов отошел им же. Если NPV по проекту больше нуля, то это означает, что денежные потоки проекта в состоянии профинансировать не только выплату процентов, но и сгенерировать прибыль акционерам в размере значения показателей NPV.

Данный способ учета процентов чаще всего применяется в силу простоты подсчета ставки дисконтирования и в силу того, что часто невозможно объективно аллоцировать проценты по кредиту между конкретными проектами.

Другой способ основан на включении в модель поступлений/выплат кредиторам, включая проценты, что

приводит к подсчету расчетного денежного потока «после кредитования» (free cash flow to common equity). Для этого способа в условиях России не существует корректного способа сформировать более или менее объективную ставку дисконтирования. Наиболее частой ошибкой при построении модели денежных потоков является включение процентов с одновременным использованием ставки дисконтирования, подсчитанной на базе WACC, что фактически является двойным учетом процентов.

Таблица 1

ПОКАЗАТЕЛИ ДЛЯ МОДЕЛИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Капиталообразующие инвестиции		Эффект	
Капитальные вложения	Дополнительная потребность в оборотных средствах	Доходы	Экономия текущих затрат
1. Стоимость здания вычислительного центра (в случае необходимости его приобретения) 2. Стоимость оборудования по классам (компьютеры, терминалы) 3. Стоимость сетевого оборудования 4. Стоимость программного обеспечения и лицензии 5. Стоимость установки ИТ и пуско-наладочных работ 6. Стоимость консалтинговых услуг по видам и компаниям-консультантам	1. Расходы на дополнительный персонал (пользователей и по обслуживанию) 2. Расходы на передачу данных по сетям 3. Расходы на обучение дополнительного персонала 4. Дополнительные расходы по обслуживанию и поддержке мощности (материалы, запасные части)	1. Предполагаемый объем дополнительных продаж по видам услуг, регионам, клиентам	1. Экономия за счет повышения производительности труда (предложение по сокращению численности персонала или по замораживанию вакансий) 2. Экономия расходных материалов 3. Экономия на услугах консультантов

Методические рекомендации предусматривают возможности денежных потоков в разных валютах. При этом рекомендуется учитывать денежные потоки в тех валютах, в которых реализуются (производятся поступления и платежи), вслед за этим приводить их к одной итоговой валюте.

В большинстве КБ при оценке эффективности ИП за базовую валюту моделирования денежных потоков принят доллар США. Если модель конкретного ИП выражена в рублях или иной валюте, осуществляется пересчет денежных потоков в доллары США по предполагаемому курсу. Однако такой подход применяют КБ, имеющие большую долю операций в иностранной валюте. Если при реализации ИП операции осуществляются в национальной валюте, рублях, то расчет денежных потоков в процессе планирования инвестиций в иностранной валюте может привести к некорректной оценке их эффективности. В частности, если прогнозный индекс внутренней инфляции иностранной валюты отличается от единицы хотя бы на одном шаге расчета, эффективность проекта, вычисленного в рублях,

может не совпадать с его эффективностью, рассчитанной в иностранной валюте.

При оценке эффективности проекта должны учитываться различные аспекты фактора времени, в том числе и изменения во времени параметров проекта и его экономического окружения. Для оценки эффективности проекта по периодам его реализации, для пересмотра и уточнения показателей эффективности в КБ необходимо иметь информацию об экономическом окружении реализуемого проекта. Рекомендуем следующие группы параметров: макропараметры, отраслевые, корпоративные и проектные.

Макропараметры – входные значения, которые используются практически во всех подразделениях банка. Макропараметры характеризуют макроэкономическое состояние, в котором будет развиваться проект: ставки инфляции, налоги, обменный курс и т. д.

При построении модели необходимо ознакомиться со списком макропараметров и использовать те значения, которые встречаются в модели. Макропараметры относятся к одной из двух групп (см. табл. 2).

Таблица 2

СПИСОК МАКРОПАРАМЕТРОВ

Группа	Описание	Примеры
1. Единые макропараметры	Макропараметры, чьи значения устанавливаются на одинаковом уровне для всех подразделений банка	Курсы валют; Налоги: LIBOR.
2. Единый способ формирования	Макропараметры, чьи значения должны быть подсчитаны по одинаковой методике во всех подразделениях банка	Средневзвешенная стоимость заемных средств; Структура капитала

Обновление параметров должно производиться в случае поступления «более точного» прогноза.

Отраслевые параметры – входные значения, которые характеризуют состояние отрасли, в которой банк предлагает для продажи продукты и/или услуги. Отраслевые параметры характеризуют состояние внешней среды, которые относятся ко всем конкурентам. Отраслевые параметры характеризуют все обстоятельства внешней среды по трем направлениям: (1) характеристика предлагаемых продуктов и услуг, (2) характеристика клиентов, (3) характеристика конкурентов, предлагающих аналогичные продукты. В последнюю категорию уместно включить характеристику косвенных конкурентов, предлагающих продукты, которые формально не являются конкурирующими, но которые могут выступать заместителями продуктов и услуг банка. Данные группы параметров будут уникальны для каждого подразделения банка. Характерные параметры отраслевых параметров приведены в табл. 3.

Для формирования значения отраслевых параметров подразделение банка использует собственные источники информации.

Корпоративные параметры – входные значения, которые описывают внутренние бизнес-процессы и технологии банка. Большинство значений из этой группы формируется из данных, находящихся в распоряжении внутренних служб. К корпоративным параметрам относятся все данные бизнес-процесса (процесса формирования услуг/продуктов) и данные по клиентам. Напри-

мер, себестоимость продуктов/услуг, тарифы, комиссии, установленные банком, и т.п.

Таблица 3

СПИСОК МАКРОПАРАМЕТРОВ

Продукты и услуги	Клиенты	Конкуренты
Спецификация продукта	Скидки	Доля рынка
	Сегменты	
Объемные характеристики	География продаж	Конкурентные преимущества

Проектные параметры – входные значения, которые характерны только для отдельно взятого инвестиционного проекта банка, и которые могут иметь другие значения (или вообще отсутствовать) на других проектах. Примерами проектных параметров могут служить стоимость аренды помещений при открытии нового филиала, условия получения лицензии под проект и т.д. Существенная часть параметров модели может быть охарактеризована как проектные параметры.

Важным принципом оценки эффективности ИП является учет влияния инфляции, неопределенности и риска, сопровождающих реализацию проекта. При наличии инфляционных ожиданий, в соответствующих показателях моделируемых денежных потоков следует учитывать ее воздействие. Как уже упоминалось выше, прогнозируемые значения информации по годам относятся к группе макропараметров.

При расчете денежных потоков по статьям притока и оттока денежных средств, по которым ожидается воздействие инфляции, следует прогнозировать значения, включающие поправку на предполагаемую инфляцию. При этом рекомендуем исходить из принципа консерватизма, т.е. приток денежных средств оценивать из пессимистических предположений, а отток – из оптимистических, т.е. исходя из наиболее высоких предполагаемых темпов инфляции.

Методические рекомендации содержат следующие методы оценки устойчивости и эффективности ИП в условиях неопределенности и риска:

- а) укрупненную оценку устойчивости;
- б) расчет уровня безубыточности;
- в) метод вариации параметров;
- г) оценку ожидаемого эффекта проекта с учетом количественных характеристик неопределенности.

Все методы, кроме первого, предусматривают разработку сценариев реализации проектов в наиболее вероятных условиях и оценку финансовых последствий осуществления таких сценариев. Это, в свою очередь, требует применения специальных компьютерных программ. Например, для анализа чувствительности параметров и перебора возможных сценариев используют программное приложение к MS-Excel-Crystal Ball, являющееся корпоративным стандартом для проведения анализа чувствительности и количественной оценки рисков. Многие проекты КБ, например, внедрение новых информационных технологий, характеризуются большим количеством параметров, широким разбросом значений и их неопределенностью. Такие ситуации нельзя оценить без глубокого статистического анализа, для чего и применяется Crystal Ball.

Применяемые методы анализа устойчивости ИП в условиях неопределенности, в свою очередь, оказывают влияние на расчет нормы дисконта, т.е. экономического норматива, посредством которого ожидаемые денежные потоки приводят к текущему моменту времени.

Методическими рекомендациями принято различать следующие нормы дисконта: коммерческую, участника проекта, социальную и бюджетную. Для ИГЛ в банковском бизнесе актуальным является установление коммерческой нормы дисконта, которая характеризует альтернативную эффективность использования капитала, а также норму дисконта участника проекта, которая характеризует ожидаемую инвестором доходность на вложенный капитал.

Следует подчеркнуть, что ставки дисконтирования согласуются с валютой денежных потоков.

На практике, как правило, при оценке устойчивости ИП в условиях неопределенности применяют метод укрупненной оценки устойчивости. В этих случаях необходимо включать в норму дисконта поправку на риск. На основе исследования рекомендаций, содержащихся в специальной литературе, а также обобщения практики оценки эффективности ИП в банках, можно рекомендовать следующие правила формирования ставки дисконтирования денежных потоков от реализации ИП, учитывая, однако, что определение точной ставки является нерешенной проблемой, в любых методах допускаются определенные погрешности.

Прежде всего, на основе анализа факторов экономического окружения и состава участников финансирования проекта следует определить важнейшие параметры и факторы для выбора ставки дисконтирования. Считаем, что для банковских ИП к ним следует отнести:

- стоимость источников финансирования ИП;
- виды ожидаемых рисков;
- длительность проекта;
- опыт банка в отрасли, где предполагается реализовать ИП.

В свою очередь стоимость источников финансирования (ресурсов) зависит от следующих факторов:

- структуры капитала банка;
- ожидаемой доходности на акционерный капитал;
- оценке акционерного капитала;
- ставки налогообложения прибыли и налоговых льгот;
- средневзвешенной доходности (цены) на заемный капитал.

Далее следует определить стоимость источников финансирования ИП. Стоимость ресурсов в банках, осуществляющих реализацию одновременно нескольких ИП, должна быть одинаковой для всех проектов. Исключения могут составлять ИП, особо крупные для банка, либо имеющие специально оговоренные источники финансирования.

Ожидаемая доходность на акционерный капитал (ставка требуемого возврата на акционерный капитал) является предметом обсуждения и утверждения собранием акционеров банка, а также вытекает из политики банка в области заемного финансирования.

Оценка акций банка и их доходности при наличии обыкновенных и привилегированных, осуществляется отдельно для каждого вида. В определенных уставом банка случаях привилегированные акции будут классифицированы как заемные средства.

Собственный капитал банка для расчета ставки дисконтирования отражается по балансовой стоимости (в соответствии с МСФО).

Привлекаемые для финансирования заемные средства могут быть в форме кредитов, выпуска облигаций, долгосрочной аренды. Ожидаемая для кредиторов доходность по заемным средствам должна фор-

мироваться исходя из IRR (внутренней нормы доходности, при которой $NPV=0$). Стоимость заемного капитала рассчитывается по каждому договору исходя из предполагаемого графика выбора кредитной линии, выплаты процентов и погашения основного долга. Для каждой категории заемных средств формируются доли в % от общей суммы заемных средств. Средневзвешенная стоимость заемных средств рассчитывается с учетом долей и ожидаемой доходности по каждому виду заемных средств.

Стоимость источников финансирования (капитала) ИП рассчитывается по известной методике (по формуле WACC).

Стоимость капитала является основой для выбора минимально приемлемой границы ставки дисконтирования и базой для корректировки ставки дисконтирования с учетом поправок на риск.

Степень риска ИП зависит от большого количества макроэкономических, отраслевых факторов. Их качественная и количественная оценка является отдельным объектом исследования. Здесь же следует отметить, что в процессе анализа риски следует разделить на проектный и системный. Системный риск отражает подверженность проекта определенной группе риска, и он не может быть смоделирован непосредственно в расчетных денежных потоках. Проектный риск отражает неопределенность в движении денежных потоков и должен быть отражен в денежных потоках, например с помощью программ Crystall Ball.

По итогам анализа количественных и качественных факторов каждый ИП классифицируют в одну из следующих групп системного риска: венчурный проект; новые продукты, услуги, технологии; расширение существующего бизнеса; внедрение опробованной технологии, гарантированный проект. В табл. 2 предлагаются рекомендации по выбору ставки дисконтирования в зависимости от типа ИП по группе системного риска

Рекомендуемые величины поправок ставки дисконтирования на системный риск учитывают особенности ИП в банковском бизнесе. По сравнению с ориентировочной величиной поправок на риск применительно к оценке бюджетной эффективности введенных Постановлением Правительства РФ от 22.11.97 г. №1470, рекомендуемые нами являются более высокими. Однако следует отметить, что вопрос о конкретных значениях поправок для различных отраслей народного хозяйства и типов ИП является малоизученным.

Величина надбавки за риск, приведенная в табл. 4, является средней надбавкой группе. К ставке дисконтирования по итогам шага 1 в зависимости от классификации проекта в группу риска прибавляется средняя ставка за риск.

Разрешается отклоняться от средней надбавки, если риск проекта выше, чем средний по группе, но еще не достаточно сильный, чтобы проект был реклассифицирован в другую группу. При этом подразделение, инициирующее отклонение от средней надбавки, должно его согласовать с Управлением рисками.

Следующим шагом расчета ставки дисконтирования является установление величины поправки на отраслевой риск. Ставка дисконтирования может существенно отличаться, если КБ осуществляет один и тот же ИП, но реализует его в разных отраслях. Поправка

на отрасль определяется коллегиально инициатором ИП и отделом по управлению рисками.

К ставке дисконтирования по итогам предыдущего шага прибавляется надбавка за отрасль. Ставки дисконтирования зависят от накопления опыта в отрасли, в которую инвестирует банк.

Таблица 4

**РЕКОМЕНДУЕМЫЕ ВЕЛИЧИНЫ ПОПРАВОК
СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ НА СИСТЕМНЫЙ
РИСК**

Группа риска	Степень риска	Возможные инвестиционные ситуации	Рекомендации по ставкам дисконтирования
1. Венчурный проект	Крайне высокая	Приобретение/открытие непрофильного бизнеса	• Значительно выше стоимости ресурсов
		Инвестиции под высокорискованные сделки	• Отклонение от стоимости ресурсов не более чем «плюс» 35%
2. Новые продукты/услуги/технологии	Высокая	Внедрение информационных технологий	• Существенно выше стоимости ресурсов
		Добавление новых продуктов/услуг	• Отклонение от стоимости ресурсов
		Покупка нематериальных активов	• не более чем
		Выход в новую отрасль	«плюс» 20%
3. Расширение существующего бизнеса	Средняя	Добавление центра прибыли	• Выше стоимости ресурсов
		Добавление модификаций в продукции	• Отклонение от стоимости ресурсов не более чем «плюс» 15%
4. Снижение затрат, внедрение опробованной технологии	Средняя или низкая	Установка актива, повышающего производительность труда и/или качество продукции и оказания услуг	• На уровне стоимости ресурсов или немного выше • Отклонение от стоимости ресурсов «плюс» 7%
		Снижение затрат	
5. Гарантированный проект	Малая	Инвестиции под гарантированный объем закупок	• На уровне стоимости ресурсов
		Снижение затрат	• Отклонение от стоимости ресурсов «плюс» 5%

Если проект осуществляется в отрасли, в которой банк работает более двух лет, «надбавка» равна 0%. Если проект осуществляется в отрасли, в которой банк никогда не работал, «надбавка» определяется совместно инициатором проекта и Управлением рисков по заявке заинтересованного подразделения. Приобретение бизнесов является отдельной «отраслью». Для данной инвестиционной ситуации необходимо установить отдельные ставки дисконтирования. Рекомендуется устанавливать ставки, соответствующие «высокой» степени риска.

Если проект осуществляется в отрасли, в которой уже присутствует филиал банка, следует использовать ставку дисконтирования на основе ставки, используемой этим филиалом для проекта со средней степенью риска (группа «Расширение существующего бизнеса»).

По нашему мнению, следует избегать добавления поправок к ставке дисконтирования, которые отражают степень неуверенности в прогнозе денежных потоков. При наличии сомнения в качестве и надежности расчета денежных потоков рекомендуется уменьшить прогноз, но не увеличивать ставку дисконтирования.

Таким образом, принимаемая для расчета денежных потоков ставка дисконтирования представляет собой сумму цены капитала, поправки на группу системного риска и поправки на отраслевой риск.

Савельева Марина Георгиевна