

П.С. Козловский (асп., каф. ЭМЭиП), В.А. Таратин, к.э.н., доц.

ПРОБЛЕМА ВЛИЯНИЯ УЧЕТНОЙ СТАВКИ ЦБ НА КОЭФФИЦИЕНТ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

Характерной особенностью инвестиционных проектов в нефтегазовой отрасли является длительный срок их реализации. Такие проекты по разработке и освоению нефтегазовых месторождений рассчитываются в среднем на 20-25 лет. Решая вопрос о целесообразности осуществления инвестиций в проект, инвесторы основываются на данных долгосрочного прогнозирования потоков доходов и расходов.

Современные методики оценки эффективности инвестиций сводятся к расчету трех базовых показателей: чистого дисконтированного дохода, индекса доходности и внутренней нормы доходности. Также рассчитывается ряд важных характеристик, таких как срок окупаемости, срок компенсации, простая норма рентабельности и другие.

Вывод о целесообразности инвестиций делается на основе комплексного анализа всех полученных результатов. Расчет денежных потоков доходов и расходов будущих периодов осуществляется с помощью коэффициента дисконтирования. Величина последнего определяется, как правило, однозначно на весь период реализации проекта. Во многих случаях она принимается близкой к значению учетной ставкой ЦБ.

Однако, на современном этапе, надо учитывать специфику реализации инвестиционных проектов в нефтегазовой отрасли, которая заключается в необходимости крупных инвестиций в нефтегазовые проекты, что делает участие одного-двух инвесторов либо невозможным из-за недостатка средств, либо экономически нецелесообразным, так как очень велик, прежде всего, финансовый риск. По этой причине инвесторы объединяются, например, в консорциумы (как это происходит при реализации Сахалинских проектов).

В этом случае коэффициент дисконтирования значительно корректируется в сторону увеличения, так как каждый инвестор старается заложить в него не только риски консорциума, но и свои собственные. Таким образом, дисконт, принимаемый в проектах по разработке нефтегазовых месторождений, представляет собой оценку совокупного риска всех инвесторов, участвующих в консорциуме, и, как правило, не может оказаться меньше первоначальной учетной ставки ЦБ. Коэффициент дисконтирования остается неизменным в течение всего срока реализации проекта, что представляется не совсем верным, так как его составная часть – учетная ставка ЦБ – может меняться даже несколько раз в год.

Выработка методики оценки изменения рассматриваемого коэффициента позволит значительно улучшить точность оценки денежных потоков будущих периодов.