

Лекция 12. Анализ инвестиционных проектов в условиях инфляции.

1. Методические основы оценки влияния инфляции.
2. Анализ проектов на основе корректировки всех факторов, влияющие на денежные потоки.
3. Анализ на основе корректировки ставки дисконтирования на индекс инфляции

Инфляция во многих случаях существенно влияет на величину эффективности инвестиционного проекта, условия финансовой реализуемости, потребность в финансировании и эффективность участия в проекте собственного капитала.

Это влияние особенно заметно для проектов с растянутым во времени инвестиционным циклом (например, в добывающей промышленности), или (и) требующих значительной доли заемных средств, или (и) реализуемых с одновременным использованием нескольких валют (многовалютные проекты). Поэтому при оценке эффективности следует обязательно учитывать инфляцию.

Учет инфляции осуществляется с использованием:

- общего индекса внутренней тенговой инфляции, определяемого с учетом систематически корректируемого рабочего прогноза хода инфляции;
- прогнозов валютного курса тенге;
- прогнозов изменения во времени цен на продукцию и ресурсы (в том числе газ, нефть, энергоресурсы, оборудование, строительно-монтажные работы, сырье, отдельные виды материальных ресурсов), а также прогнозов изменения уровня средней заработной платы и других укрупненных показателей на перспективу;
- прогноза ставок налогов, пошлин, ставок рефинансирования НБ и других финансовых нормативов государственного регулирования.

Наиболее широко используемым показателем для измерения уровня инфляции является индекс потребительских цен (ИПЦ), рассчитываемый как стоимость фиксированной корзины товаров и услуг в процентах к стоимости аналогичной корзины в базовом периоде. Термин «уровень инфляции», как правило, относится к приросту индекса потребительских цен.

Индекс потребительских цен измеряет прирост цен только на товары, потребляемые домашними хозяйствами. Показатель, измеряющий прирост цен на все товары, произведенные в стране, — как потребительские, так и производственного назначения, называется дефлятором валового внутреннего продукта. Дефлятор ВВП рассчитывается как отношение номинального (измеренного в текущих ценах) ВВП к реальному, рассчитанному по ценам базового периода. Индекс оптовых цен по методу расчета аналогичен индексу

потребительских цен, но рассчитывается по корзине товаров производственного назначения. Каждый из приведенных показателей инфляции имеет как достоинства, так и недостатки, и ни один индекс в отдельности не является точным измерителем роста цен. В финансово-экономических расчетах, связанных с инвестиционной деятельностью, инфляция оценивается и учитывается в следующих случаях:

- 1) корректировка наращенной стоимости денежных средств;
- 2) формирование ставки процента с учетом инфляции, используемой для наращивания и дисконтирования;
- 3) формирование уровня доходов от инвестиций, учитывающих темпы инфляции.

При расчетах, связанных с корректировкой денежных потоков в процессе инвестирования с учетом инфляции, принято использовать два основных понятия: номинальную и реальную ставку процента.

Если в экономике нет инфляции, реальная и номинальная процентные ставки совпадают; то же самое можно сказать о реальном и ожидаемом денежных потоках.

Нетрудно заметить, что если при общем уровне инфляции X чистый денежный поток проекта за период будет увеличиваться в X раз, то ИРУ, дисконтированный по номинальной ставке процента, не изменится.

Таким образом, для отражения инфляции можно использовать один из двух вариантов расчета:

- 1) дисконтировать номинальный денежный поток по номинальной ставке процента;
 - 2) дисконтировать реальный денежный поток по реальной ставке процента.
- Какой из этих двух вариантов точнее отражает результат инвестиционного проекта, зависит от специфики самого проекта. Формирование уровня доходов от инвестиций, учитывающих темпы инфляции, предполагает определение размера так называемой «инфляционной премии».

Использование реальных ставок процента и расчет денежного потока в постоянных ценах не позволяют учесть структурную инфляцию, т.

е. ситуацию, при которой рост цен на продукцию и рост затрат (цен на материалы) происходят разными темпами. Например, переменные затраты и постоянные накладные расходы будут возрастать со скоростью 6% в год, а амортизационные отчисления не подпадут под влияние инфляции. Если компания имеет долгосрочные трудовые договоры, которые вынуждают ее повышать заработную плату в соответствии с индексом потребительских цен, а сырье приобретается по контракту с фиксированными ценами, то в таких условиях следует осуществлять расчет денежного потока в текущих

ценах.

Следует заметить, что прогнозирование темпов инфляции представляет собой довольно сложный и трудоемкий вероятностный процесс. Кроме того, темпы инфляции в отдельные периоды в значительной степени подвержены влиянию субъективных факторов, не поддающихся прогнозированию. В итоге выбор формулы расчета (в постоянных или текущих ценах) осуществляется аналитиком, учитывает конкретные условия инвестирования и особенности каждого проекта.