



КОМИТЕТ ТПП РФ ПО ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКЕ

МЕТОДИЧЕСКОЕ ПОСОБИЕ ПО РАЗРАБОТКЕ БИЗНЕС-ПЛАНОВ

Рекомендации для торгово-промышленных палат

2010

Содержание

ВВЕДЕНИЕ	3
ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ АНАЛИЗА И ПРЕДСТАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА	6
СТРУКТУРА БИЗНЕС-ПЛАНА.....	11
РЕЗЮМЕ	13
ИНИЦИАТОР ПРОЕКТА	14
ПРЕДСТАВЛЕНИЕ ПРОЕКТА (ПРОДУКТА)	16
МАРКЕТИНГ	17
Анализ рыночной ситуации	17
Стратегия и тактика продаж	21
Прогноз продаж	25
ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ И ПРАВОВОЙ АНАЛИЗ	27
Технология.....	27
Месторасположение.....	28
Строительство.....	28
Материально-техническое снабжение	29
Персонал.....	30
Разрешения, согласования, патенты	32
Экология.....	33
БЮДЖЕТ ПРОЕКТА И ФИНАНСОВАЯ РЕАЛИЗУЕМОСТЬ	35
Учет инфляции при подготовке бюджета	35
Оценка инвестиционных затрат	35
Оборотный капитал	37
Текущие затраты проекта.....	39
Источники финансирования	41
Планируемый бюджет	42
Проекты, реализуемые на действующем предприятии	43
Оценка финансовой реализуемости	43
АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ.....	47
Чистый денежный поток	47
Основные показатели эффективности	49
Выбор ставки дисконтирования.....	52
Бюджетная эффективность проекта	56
АНАЛИЗ РИСКОВ	58
Методы анализа	58
Снижение рисков.....	61
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ФИНАНСОВАЯ МОДЕЛЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА	63
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. БИЗНЕС-ПЛАН ДЛЯ МАЛОГО БИЗНЕСА И НА РАННИХ ЭТАПАХ ОЦЕНКИ ПЕРСПЕКТИВ ПРОЕКТА	69

Введение

Настоящие Методические рекомендации разработаны с целью упорядочить подготовку бизнес-планов, разрабатываемых торгово-промышленными палатами, их клиентами и партнерами. Документ рассчитан на специалистов региональных ТПП и компаний-инициаторов проектов. Он поможет корректно учесть и представить ключевую информацию о реализуемом проекте, его финансовых, операционных и прочих аспектах.

Требования к анализу проектов и принципы подготовки бизнес-плана могут существенно меняться в зависимости от целей проекта и условий его осуществления. Промышленное производство значительно отличается от торговли или сферы услуг, финансирование проектов в рамках зрелого бизнеса не похоже на венчурное инвестирование в инновационные идеи. Авторы Рекомендаций не стремятся охватить все возможные виды проектов, поэтому главным образом, это руководство ориентировано на следующие категории проектов:

По отраслям:

- промышленное производство;
- коммерческое и промышленное строительство;
- торговля и логистика.

Проекты в таких отраслях, как сфера услуг, сельское хозяйство, информационные технологии будут иметь некоторые отличия в подходах к анализу, хотя общие принципы, безусловно, останутся прежними.

По размеру компании и проекта:

- компании в сфере среднего бизнеса¹.
- крупный бизнес.

При использовании Рекомендаций следует учитывать, что размер компании оказывает заметное влияние на требуемую глубину исследования. С одной стороны, крупные компании и проекты требуют полного учета всех приведенных рекомендаций, а также большего внимания к общеотраслевым, а зачастую и к мировым тенденциям, отношениям и данным. С другой стороны, чем меньше

¹ Определение понятия "Субъекты малого и среднего бизнеса" дается, в частности, в статье 4 Федерального закона от 24 июля 2007 года N 209-ФЗ "О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации", а также в Постановлении Правительства РФ N 556 от 22.07.2008 «О предельных значениях выручки от реализации товаров (работ, услуг) для каждой категории субъектов малого и среднего предпринимательства». Согласно этому определению, к средним компаниям относятся компании с годовым оборотом от 400 млн. до 1 млрд. руб. (без НДС).

размер компании, тем менее детализированными будут ее планы. Для проектов в сфере малого бизнеса можно пренебречь частью требований этих рекомендаций, чтобы упростить работу над бизнес-планом и не пытаться собрать информацию, прогнозирование которой для небольшого предприятия затруднительно².

По способу финансирования:

- собственный капитал инициатора проекта и его партнеров;
- средства государственной поддержки;
- кредиты банков и лизинговое финансирование.

Если рассматриваемый проект ориентирован на венчурного инвестора – специализированные фонды или бизнес-ангелов, то подход к представлению проекта и дальнейшей работе с ним будет существенно отличаться от того, что описано в этом Руководстве. В этом случае рекомендуется опираться на другие рекомендации, ориентированные именно на венчурные инвестиции.

Методическое пособие написано в расчете на специалиста, имеющего некоторый уровень базовых знаний в области организации конкретного вида деятельности, маркетинга, а также экономики и финансов. Необходимая основа для понимания и применения рекомендаций включает:

- знание принципов организации бизнеса изучаемого проекта, понимание используемой системы ценообразования, структуры затрат, налогообложения;
- базовые принципы маркетингового анализа;
- навыки работы с бухгалтерской информацией (баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств);
- основы финансового анализа (понятия ликвидности, оборачиваемости и т.п.).

Рекомендации не являются учебником по оценке проектов. Это краткий справочник, определяющий корректные и непротиворечивые подходы и помогающий в правильной организации работы по анализу предполагаемых инвестиций и представлению их потенциальным инвесторам. При необходимости, изложенные здесь подходы могут быть более подробно изучены в литературе и методиках, которые послужили основой для подготовки этого документа:

1. Беренс В., Хавранек П.М., «Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований», Вена: ЮНИДО, 1995 ³

² Общая информация о бизнес-планировании для малого бизнеса приведена в Приложении 2.

³ Издание известно, также, как «методика ЮНИДО», “Manual for the Preparation of Industrial Feasibility Studies”.

2. Виленский П.Л., Ливищ В.Н., Смоляк С.А., «Оценка эффективности инвестиционных проектов», М.: Дело, 2008
3. Йескомб Э.Р. «Принципы проектного финансирования», М.: Вершина, 2008
4. Кольцова И.В., Рябых Д.А., «Практика финансовой диагностики и оценки проектов», М.: Вильямс, 2007
5. Официальное издание Минэкономки и Минфин РФ, «Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов», М.: Экономика, 2000
6. Торгово-промышленная палата РФ. Комитет по оценочной деятельности. «Краткие методические указания по оценке эффективности инвестиционных проектов», М.: ТПП РФ, 2005

Руководство подготовлено компанией «Альт-Инвест» по заказу Комитета ТПП РФ по инвестиционной политике. Авторский коллектив:

Кольцова И.В., Рябых Д.А.

Общие принципы анализа и представления инвестиционного проекта

Основной целью разработки бизнес-плана является создание документа, который позволит авторам проекта эффективно объяснять его суть потенциальным инвесторам и партнерам. Поэтому бизнес-план должен быть, с одной стороны, грамотным аналитическим исследованием, а с другой стороны – убедительным маркетинговым обоснованием, убеждающим читателя в продуманности и привлекательности проекта.

Любой бизнес-план, независимо от его структуры, типа проекта и других индивидуальных особенностей, должен эффективно решать следующие главные задачи:

1. Представить инвестору инициатора проекта и изложить аргументы, позволяющие считать его способным успешно осуществить задуманное.
2. Познакомить читателя с текущим положением дел, раскрывая всю информацию, необходимую для понимания маркетинговых, операционных и финансовых процессов, влияющих на проект или создающих предпосылки к его осуществлению.
3. Проанализировать рыночные перспективы проекта, сформулировать и обосновывать рыночную стратегию, построить убедительные выводы о возможных доходах.
4. Описать требуемые для реализации проекта ресурсы и важные организационные вопросы, представить направления развития бизнеса.
5. Раскрыть «экономику проекта», показать принципы формирования его бюджета и выгоды для участников.
6. Оценить риски, связанные с реализацией проекта, и по возможности просчитать последствия, к которым могут привести эти риски.

В основу всех исследований и выводов бизнес-плана должны быть положены базовые принципы, позволяющие, как правило, добиться реальных практических результатов при реализации проекта, а также избежать «замусоривания» документа ненужной информацией. Эти принципы:

Полезность информации. «Ничто важное не должно быть упущено, ничто неважное не должно быть включено». Каждая цифра или факт, включенные в

бизнес-план, должны либо быть важны для его понимания и принятия решения, либо служить для обоснования таких цифр и фактов.

Например, перечень лицензий, которыми должна владеть компания, важен для понимания ее бизнеса (т.к. требует соответствующих организационных решений), а перечень законов и подзаконных актов, влияющих на деятельность компании, является информационным мусором, т.к. читатель не может на его основе сделать выводы, касающиеся проекта или предпосылок к нему (но указание ключевых законов с пояснением их влияния на проект может оказаться важной информацией).

Базовый перечень вопросов, которые вероятно будут важны для проекта, изложен в настоящем руководстве. Анализируя каждый конкретный проект необходимо оценивать должен ли этот перечень сокращаться или дополняться другими вопросами.

Обоснованность и объективность. Каждая цифра и факт, приведенные в бизнес-плане, должны либо явным и понятным образом опираться на другие цифры и факты, приведенные в проекте, либо взяты из источника, заслуживающего доверия, причем этот источник должен быть назван и доступен читателю. Разумеется, часть информации любого проекта основана на внутренних источниках, но эта информация должна ограничиваться вопросами и особенностями организации конкретного вида деятельности (внутренняя организация бизнеса, структура доходов и затрат и т.п.).

Например, «объем производства цемента в 2009 году составил XXX тн» - плохо, надо либо «согласно YYYYYY, объем производства цемента в 2009 году составил XXX тн», либо «объем производства цемента в 2009 году составил XXX тн» / и в сноске: «по данным YYYYYY».*

Достаточно подробно вопросы обоснования данных раскрыты в разделах руководства, посвященных маркетинговым данным и бюджету проекта.

Здоровый консерватизм. Представьте себе (тем более, что такая перспектива возможна), что от того, насколько точно будет реализован проект, зависят не только деньги инвесторов, но и ваша карьера. И ставьте только такие цели, в которых, принимая во внимание все изученные материалы, вы уверены. В то же время, не следует преувеличивать риски и неоправданно занижать прогнозы, это наверняка приведет к тому, что проект потеряет привлекательность.

Привязка к реальности. Должно быть, четкое соответствие между тем, что наблюдается в текущем состоянии бизнеса или его аналогах, и тем, что положено в основу прогнозов проекта. Все отличия следует прокомментировать.

Например, рентабельность продаж продукции компании, инициировавшей проект, в последние годы составляла 8%, а рентабельность продаж похожей продукции в рамках проекта – 17%. Обоснование такого изменения отсутствует. Это ошибка!

Особенности проекта. В каждом бизнес-плане необходимо наиболее подробно и качественно проработать те моменты, которые имеют наиболее существенное значение именно для данного проекта.

Например:

надо уделить особое внимание вопросам правовым вопросам – если проект реализуется в отрасли, где существует очень сложная система регулирования и согласований (строительство, фармацевтика, опасные производства);

желательно оценить точку безубыточности – если ожидаемый спрос на продукцию имеет настолько неустойчивый характер, что может привести к неэффективности проекта или кассовым разрывам;

требуется привести ожидаемые условия займов и кредитов – если предполагается финансирование значительной части инвестиционной программы за счет заемных средств.

Единство терминов и понятий. Следует стремиться к использованию одинаковых или согласованных друг с другом терминов и понятий во всем бизнес-плане. Это касается структуры данных; названий; дат, на которые актуальна информация и т.п.

Например, структура в текущей деятельности предприятия указана с разнесением на производственные и общехозяйственные издержки, а для создаваемого на предприятии нового цеха – на переменные и постоянные. В результате, невозможно сравнить текущее состояние с планом.

При использовании изложенных ниже подходов и методик следует всегда сверяться с перечисленными целями и принципами, адаптируя бизнес-план так, чтобы проект был представлен в соответствии с ними.

Помимо общих требований к качеству исследования и представления проекта, важно понимать интересы каждого инвестора и участника проекта и включить в бизнес-план информацию, интересующую этого участника, важную для него при принятии решения.

Ниже дана типовая карта интересов банка, кредитующего инвестиционный проект. В бизнес-плане, предназначенном для банка, должны в той или иной форме раскрываться все интересующие банк вопросы.



Способы описания перечисленных вопросов подробнее рассмотрены ниже, в главах, посвященных каждому из разделов бизнес-плана.

Для того, чтобы подготовленный документ способствовал быстрому и эффективному принятию решений по проекту, недостаточно сделать его детальным и включить всю необходимую информацию. Важно еще, чтобы эта информация была правильно воспринята читателем. Поскольку любой бизнес-план содержит множество цифр и фактов, следует принять во внимание ряд простых правил, помогающих в представлении этих фактов:

1. Постарайтесь сделать проект компактным. Это довольно трудно сделать, учитывая высокие требования к раскрытию информации, но как показывает практика, вынося всю необязательную при первом прочтении информацию в приложения, можно сохранить объем основного текста в пределах 30-50 стр.
2. Включайте в каждый раздел выводы, которые обобщают ключевые положения раздела. Это должен быть небольшой список из 3-5 пунктов,

компактно представляющих главные цифры и итоговые заключения. Список можно поместить как в конец раздела (тогда этот пункт будет называться «Выводы по разделу X»), так и в начало раздела (тогда его можно назвать «Основные положения раздела»).

3. Представляйте данные, в которых важна структура, диаграммами, тенденции – графиками, а детальные цифры – в виде таблиц.
4. В каждом графике или таблице укажите (внутри или в подписи) точную информацию о единицах измерения. Например, «Прогноз продаж, тыс. руб. в ценах 2009 г., без НДС».
5. Используйте автоматическую нумерацию разделов, таблиц и графиков и другие средства автоматизации. Без этого сложно добиться адекватной организации документа в процессе его согласования и доработок.

Структура бизнес-плана

Бизнес-план может иметь различную структуру разделов и порядок изложения, это зависит от сути проекта и ключевых вопросов, подлежащих исследованию. Тем не менее, существует наиболее распространенная структура документа, которую и предлагается взять за основу бизнес-плана при его разработке.

Типовая структура бизнес-плана содержит следующие разделы:

- Резюме
- Информация об инициаторе проекта
- Представление проекта (продукта)
- Маркетинговый анализ
- Технологии и операционный план
- Бюджет и финансовый анализ
- Анализ рисков

Резюме содержит краткое изложение сути проекта и представление ключевых фактов и показателей. Подробнее содержание резюме изложено на стр. 13 Руководства.

Информация об инициаторе и предпосылках проекта включает данные о компании, ее финансовом состоянии, компетенциях и истории работы на рынке. Подробнее этот раздел рассмотрен на стр. 14 Руководства.

Представление проекта (продукта) – описание того, что планируется сделать, какими характеристиками будет обладать продукция или объект, что уже сделано. Раздел рассмотрен подробнее на стр. 16.

Маркетинговый анализ может охватывать несколько разделов бизнес-плана, посвященных рынку и организации продаж, или быть полностью представленным в одном разделе. Вопросы взаимодействия проекта с рынком подробнее рассмотрены на стр. 17.

Технологии и операционный план включают все операционные аспекты проекта: собственно технологические решения, оборудование, материалы, организацию производства, правовые вопросы. Этот раздел рассматривается на стр. 27.

Бюджет и финансовый анализ – обоснование структуры доходов и затрат проекта, прогнозный бюджет и анализ экономической эффективности. Подробнее этот раздел рассмотрен на стр. 35.

Анализ рисков включает описание наиболее существенных рисков проекта и анализ их возможного влияния на результат. О нем подробно рассказано на стр. 58.

Представленные ниже материалы по каждому из разделов бизнес-плана это не только информация о рекомендуемом содержании документа, но и инструкция для аналитика, изучающего перспективы проекта. Рекомендуется следовать этим рекомендациям как при оценке самого проекта, так и при подготовке материалов для потенциальных инвесторов.

Резюме

Резюме бизнес-плана представляет главные выводы, сделанные по результатам изучения проекта, и должно содержать следующие его основные характеристики. Обычно, это 1-2 страницы, содержащие следующие данные:

1. Инициатор проекта. Возможно, его очень краткое описание.
2. Краткое (1-2 абзаца) описание сути предлагаемого инвестиционного проекта.
3. Ключевые предпосылки и/или конкурентные преимущества, позволяющие ожидать, что проект будет успешным. Это описание также надо уместить в 1-2 абзаца.
4. Объем инвестиций в проект, возможно – с указанием основных направлений вложения средств.
5. Источники финансирования. Сумма собственного капитала компании, сумма запрашиваемого кредита и его срок, запрашиваемая государственная поддержка и форма поддержки.
6. Основные технико-экономические и финансовые показатели проекта. Обычно, перечень этих показателей включает часть или все пункты из следующего списка:
 - a. плановый физический объем производства;
 - b. плановый годовой оборот;
 - c. плановая годовая прибыль (как правило, EBITDA);
 - d. NPV, IRR, срок окупаемости проекта.

При составлении резюме надо исходить из того, что с одной стороны, инвестор должен увидеть в этом разделе все ключевые данные, которые он обычно использует для принятия решения, а с другой стороны, изучение этого раздела не должно занимать много времени (желательно, чтобы всё содержание резюме можно было прочитать за 1 минуту). В этом случае, резюме проекта станет хорошим инструментом для привлечения внимания инвестора и начала работы.

Инициатор проекта

Этот раздел должен раскрывать информацию об инициаторе проекта с точки зрения его надежности как заемщика (если в проекте предполагается банковское финансирование) и способности реализовать проект успешно и в соответствии с заявленными планами.

В разделе должны быть представлены:

1. Точное наименование инициатора проекта и юридические данные

В зависимости от целей бизнес-плана, может потребоваться раскрыть географическое местоположение инициатора, структуру его акционерного капитала, список ключевых руководителей. Если в проекте участвует несколько компаний или физических лиц, то требуется указать их, определив их роли и порядок их взаимодействия в ходе реализации проекта, при этом обязательно показать кто именно является получателем кредита или средств инвестора.

2. Подтверждение наличия опыта работы

Желательно кратко изложить историю развития компании, дать описание характера и направлений ее деятельности.

3. Финансовые характеристики компании

Необходимо представить ключевую финансовую информацию по инициатору проекта и/или группе компаний, в которую он входит (выручка, валовая прибыль, чистая прибыль, совокупные активы, соотношение собственного и заемного капитала и т.п.) в динамике за последние несколько лет.

Можно сделать это в форме агрегированного отчета о прибылях и убытках и баланса. Желательно, чтобы эта информация сопровождалась наличием приложений к бизнес-плану, содержащих полную финансовую отчетность (в виде стандартных форм бухгалтерской отчетности или в виде форм управленческой отчетности).

4. Иная существенная информация

Если проект относится к сфере, в которой требуется наличие лицензий, сертификатов или членство в саморегулируемых организациях, следует указать данные о наличии соответствующих документов.

Если инициатор проекта принадлежит к группе компаний, желательно представить в графическом виде организационную структуру группы или ее фрагмент, включив в нее других участников проекта, если они также входят в

группу, и указать доли участия в уставном капитале или иные отношения, связывающие членов группы.

Если проект существенно зависит от личных профессиональных качеств отдельных исполнителей, надо представить этих исполнителей и дать информацию, позволяющую судить об их способности реализовать проект.

Информация этого раздела может (а иногда – должна) подкрепляться приложениями, которые содержат подтверждение фактам, упомянутым в разделе:

- копии уставных документов;
- копии лицензий и сертификатов;
- копии финансовой отчетности;
- копии отзывов и рекомендаций;
- копии заключений аудиторов и оценщиков;
- другие документы.

Представление проекта (продукта)

Основная цель представления проекта (продукта) – познакомить инвестора с общей идеей проекта и характеристиками той продукции, которая будет создана в результате его реализации.

Для проектов, связанных с выпуском продукта или оказанием услуг, данный раздел должен раскрывать следующие вопросы:

- наименование продукции, структура продуктовой линейки;
- основные потребительские свойства продукта (услуги);
- факторы, являющиеся конкурентным преимуществом продукта;
- сравнение продукта с наиболее важными аналогами.

Если предметом проекта является создание объекта или инфраструктуры, то необходимая информация будет включать:

- географическое расположение объекта;
- строительные характеристики, например: площади, распределение площадей по категориям, этажность, земельный участок;
- укрупненная планировка;
- факторы, являющиеся конкурентным преимуществом объекта;
- сравнение объекта с наиболее важными аналогами.

Помимо общего представления, следует описать текущее состояние готовности продукта: проведенные НИОКР и их результаты, данные испытаний, информацию о выполнении проектно-изыскательских работ и т.п. Для строительных проектов важно описать документацию по объекту, выполненные работы и работы, необходимые для завершения проекта.

Желательно сопроводить описание схемами и фотографиями, позволяющими наглядно оценить суть предлагаемых решений.

Маркетинг

Анализ рыночной ситуации

Анализ рыночной ситуации должен давать ясное представление о перспективах сбыта продукции (услуг), производимой в рамках проекта, а также закладывать основу для разработки стратегии и оперативного плана по маркетингу. В зависимости от характера проекта, это исследование может включать изучение одного или нескольких из следующих вопросов:

- Анализ социально-экономической среды
- Анализ потребителей и сегментация рынка
- Анализ рынка
- Анализ каналов сбыта
- Анализ конкуренции

Анализ социально-экономической среды

Если проект зависит от социально-экономической ситуации в регионе, то целесообразно начать исследование с ее анализа: краткое описание региона реализации проекта, основные макроэкономические показатели на основе прогноза социально-экономического развития региона (уровень развития и структура производств, занятость населения, средний уровень заработной платы), возможности льготного налогообложения, относится ли регион к особым экономическим зонам.

Необходимо раскрыть данные о факторах, которые могут повлиять на организацию и объемы сбыта, производство и затраты, риски проекта.

Анализ потребителей и сегментация рынка

Для описания рынка следует идентифицировать потребителей, их интересы. Это может быть сделано после анализа рынка в целом, или сегменты рынка можно выделить заранее, с тем, чтобы проводить анализ уже для каждого сегмента в отдельности. Желательно включить в анализ следующие характеристики потребителей продукции:

- тип потребителя (покупатели, производители, единичные самостоятельные потребители и т.п.);
- их географическое расположение;
- их мнение о продукции;
- процесс принятия решения о покупке;
- количество и частота покупок.

Как правило, для анализа рынка и планирования маркетинга должен быть определен один или несколько целевых сегментов. Сегмент - это группа потребителей, характеризующаяся однотипными предпочтениями или реакцией на предлагаемый продукт и на набор маркетинговых стимулов. Сегментация может основываться на одном из следующих факторов:

- Географические и языковые критерии (национальность, регион)
- Для B2C рынков: социально-демографические критерии (возраст, пол, доход, образование, семейное положение и т.п.)
- Для B2B рынков: тип предприятия (размер, отрасль и т.п.)
- Психологические критерии (жизненные цели, статус и т.п.)

Важно учитывать разницу в поведении потребителей на рынках, ориентированных на частных лиц (B2C рынки) и на предприятия (B2B рынки).

Особенности рынка b2c (business-to-customers):

- у потребителя комплексные потребности;
- на выбор потребителя сильно влияют эмоциональные аспекты;
- цикл покупки, как правило, очень короткий (для некоторых продуктов характерны вообще "импульсные покупки"), ориентация на торговую марку, привычки;
- мнение потребителя важно;
- возможность влиять на потребителя обычно существует лишь через рекламу и коммуникации в точках продажи.

Особенности рынка b2b (business-to-business):

- закупаемая продукция используется для дальнейшего производства;
- покупатель имеет глубокое и специальное знание продукта;
- потребности основываются на конкретной цели;
- процесс принятия решения длителен (часто с использованием тендера);
- большое число лиц, участвующих в процессе покупки;
- более значимая роль прямых продаж.

Анализ рынка

В этом разделе необходимо определить целевой рынок для проекта (уровень и тенденции развития), описать его структуру (поставщиков, типы предприятий, принципы устройства отрасли, темпы и направления отраслевого развития), основных игроков, особенности конкуренции, структуру сбыта. Должно быть показано, что продукция или услуги имеют рынок сбыта, а также возможность предприятия добиться успеха на этом рынке.

Характеристики рынка, которые желательно явно указать в анализе:

количественные:

- емкость рынка;
- фаза жизненного цикла рынка;
- уровень насыщения рынка;
- темпы роста, в процентах, в натуральных показателях;
- стабильность роста;
- независимые прогнозы относительно развития рынка в будущем;

качественные:

- структура потребностей потребителей;
- мотивы совершения покупок;
- интенсивность конкуренции;
- специфические особенности рынка, например, трудности доступа к операциям на рынке.

Емкость рынка может быть потенциальной (максимальной) и реальной (фактической). Потенциальная емкость – возможный годовой объем реализации определенного вида товара при сложившемся среднем уровне цен (выражается в натуральном или стоимостном выражении). Реальная емкость – реальный годовой объем реализованной продукции товара при сложившемся среднем уровне цен.

Доля рынка (удельный вес компании) – доля реализованной продукции конкретной компанией в общем объеме реализованной продукции на данном рынке (может выражаться в стоимостном выражении, но чаще в %).

В бизнес-плане необходимо отразить прогноз увеличения емкости будущего рынка. И на основе этих данных определить фактическую или планируемую рыночную долю предприятия. Рекомендуется раскрыть использованные принципы определения рыночной доли компании, придерживаясь при этом иерархии, представленной на Рис. 1.

Целевая доля рынка может быть использована в бизнес-плане как основание для прогноза объема продаж. Если же ожидаемый объем продаж рассчитан другими методами, то рекомендуется рассчитать на его основе прогноз доли рынка.



Рис. 1 Емкость и доля рынка

При изучении рынка уделите особое внимание следующей информации (если эти вопросы актуальны для данного рынка):

- существующий уровень импорта и государственная политика в этом отношении;
- производство или импорт товаров, способных заменить предлагаемый проектом товар;
- существующий уровень экспорта;
- наличие дефицита товара и проявления этого дефицита;
- дефицит сырья, сложности с созданием инфраструктуры и другие факторы, сдерживающие развитие рынка и конкуренции.

Для предприятий, которые рассматривают возможность экспорта продукции необходимо определить географическую направленность возможного экспорта в отношении конкретного продукта. Необходимо учитывать более высокую конкуренцию в международном масштабе при планировании объемов производства, цены, сроков выхода на экспортный рынок, маркетинговые усилия, особенности налогового, валютного, таможенного законодательства.

Анализ каналов сбыта

В бизнес-плане должны быть четко определены каналы, по которым производится сбыт продукции (услуг). Как правило, эти каналы относятся к одной из следующих категорий:

- оптовые торговцы;
- розничные торговцы;
- сбыт непосредственно покупателям.

В зависимости от выбранного канала сбыта будет меняться схема реализации, в частности ценовая политика, структура расходов, затраты на продвижение и пр.

Если компания примет решение о реализации продукции собственными силами, что подразумевает открытие представительств, филиалов или создание иной торговой инфраструктуры, необходимо учесть дополнительные инвестиции и риски, которые требуют отдельного анализа в рамках разработки бизнес-плана.

В любом случае, при изучении каналов сбыта желательно затронуть в той или иной степени (в зависимости от того, насколько это актуально для проекта) следующие вопросы:

- на ком лежит ответственность за обеспечение продвижения товара и как распределяются расходы на продвижение;
- доставка товара;
- таможенное оформление;
- обеспечение лояльности покупателей и повторных покупок.

Анализ конкуренции

Данный раздел рекомендуется начать с перечисления всех реальных и потенциальных конкурентов (особенно прямых, работающих на тот же целевой рынок). Описать позиции конкурента: общий объем продаж, общая доля на рынке, издержки на маркетинг, репутация. На основании полученной информации определить сильные и слабые стороны конкурентов.

В бизнес-плане необходимо провести сравнительный анализ с собственной компанией, по позициям: продукт, цена, продвижение, сбыт. Итогом анализа является выявление конкурентных преимуществ и уязвимых позиций предприятия и его конкурентов для удержания и развития конкурентоспособности предприятия. Разработанные предложения в отношении повышения конкурентоспособности предприятия учитываются в плане маркетинга.

Стратегия и тактика продаж

Маркетинговая стратегия представляет план достижения целей компании, в котором должны быть отражены все элементы маркетинга, финансовые ресурсы, производственные возможности.

Стратегия может включать следующие элементы: сегментирование, доля рынка, связь «товар/рынок», конкуренция.

Среди наиболее распространенных методик описания маркетинговой стратегии можно выделить и рекомендовать к использованию следующие:

- стратегическая матрица Портера;
- матрица стратегий Ансоффа;
- описание инструментов маркетинга в матрице 4Р.

Портер выделил три типа стратегии: лидерство по издержкам, дифференциация и фокусирование. При этом последняя делится еще на две: фокусирование на дифференциации и фокусирование на издержках.



Рис. 2 Матрица стратегических альтернатив Портера

Лидерство по издержкам. Основной тезис – для достижения цели компания должна снизить издержки и стать лидером по этому показателю в своей отрасли.

Дифференциация. Идея стратегии - концепция уникального торгового предложения. Потребитель при выборе товара руководствуется товарным знаком, фирмой-производителем или уникальным качеством, выделяющим этот продукт от конкурентов. В этом случае снижается чувствительность к ценам.

Фокусирование. Смысл стратегии – концентрация усилий на строго определенной цели. Цель может быть – ограниченная группа потребителей, часть номенклатуры выпускаемой продукции или географический регион. Фокусирование на издержках в работе с одним выделенным компанией сегментом отрасли предполагает, что за счет более низких издержек компания сможет добиться высокого конкурентного преимущества в глазах своей целевой группы. Задачей компании при фокусировании на дифференциации становится представить как можно более привлекательным свой продукт для определенной целевой аудитории.

В бизнес-плане рекомендуется описать выбранную стратегию по Портеру. Это подразумевает определенную позицию на рынке (долю рынка) и предварительный уровень цен. Стратегия лидерства по издержкам ставит задачу – низкие рыночные цены на продукт. Стратегия дифференциации преследует

цель установить средний и выше среднего уровень цен. Стратегия фокусирования предполагает высокие цены на продукты.

Связь «товар/рынок» является вторым существенным элементом стратегии, так как определяет формат производственной программы. В данном аспекте используют матрицу Ансоффа (Ansoff).



Рис. 3 Матрица стратегий Ансоффа

Стратегия проникновения на рынок. Расширение сбыта существующего продукта существующим покупателям на рынке. Стратегия предполагает интенсификацию рыночных усилий через мероприятия продвижения продукции (реклама), репозиционирования бренда и т.д.

Стратегия развития рынка. Существующий продукт предлагается новым покупателям, выводится на новые рынки. Увеличение продаж с помощью каналов сбыта.

Стратегия развития продукта. Предложение нового продукта существующим покупателям. Предложение более усовершенствованных версий продукта. Концентрация усилий на исследованиях, разработках.

Стратегия диверсификации. Совершенно новый продукт предлагается новым потребителям. При этом может сохраняться отрасль, а может меняться коренным образом.

Матрица Ансоффа показывает продуктовый диапазон и помогает определиться с производственной программой. Концепция стратегических альтернатив Портера способствует идентификации проекта на рынке и определению конкурентной стратегии (Рис. 4).



Рис. 4 Основные элементы стратегии.

После формирования стратегии проекта необходимо перейти к операционному плану. Операционный план представлен инструментами маркетинга (продукт, цена, продвижение, сбыт), планом мероприятий и бюджетом на маркетинг.

Продукт. Описать продукт с точки зрения удовлетворения потребностей покупателей, соответствия стандартам качества, привлекательности дизайна, упаковки. Иногда преимущество обеспечивает послепродажное обслуживание, стоимость послепродажных услуг должна быть учтена в финансовой модели. Характеристика продукта является основанием для производственной программы, расчета производственной мощности, планирования инвестиционных, производственных, коммерческих расходов и рисков проекта.

Цена. В данном подразделе необходимо описать ценовую политику, определить диапазон цены продажи, условия оплаты и скидки.

ПРОДУКТ	ЦЕНА
Ассортиментная политика	Позиционирование цены
Качество	Скидки и условия оплаты
Дизайн	
Упаковка	
Сервис	
Гарантийное обслуживание	
ПРОДВИЖЕНИЕ	СБЫТ
Реклама	Каналы сбыта
PR-акции	Время оформления заказа
Стимулирование продаж	Запасы
Политика торговой марки	Транспорт

Рис. 5 Инструменты маркетинга (4Р Филиппа Котлера)

Продвижение. В бизнес-плане необходимо осветить инструменты продвижения, график и сметную стоимость мероприятий, призванных достичь запланированный объем сбыта.

Сбыт. В данном разделе необходимо описать каналы сбыта продукции, уделить внимание условиям поставки (срок, транспорт, организация складов). Выбор канала сбыта существенно влияет на прибыльность. При определении цены продажи нужно учесть скидки для оптовых и розничных торговцев.

План мероприятий должен содержать календарный график, прогнозную стоимость. Данные затраты сформируют бюджет коммерческих расходов на инвестиционной стадии, а также в процессе реализации проекта.

Прогноз продаж

Анализ рынка и выбор маркетинговой стратегии дает первичную информацию для планирования доходной части проекта. Таким образом, результатом данного раздела должен стать прогноз продаж (доходов).

Доходы проекта описываются в разрезе источников их получения. При этом желательно показывать отдельно объемы продаж в натуральном выражении и цены на продукцию (работы, услуги). Выделение цен реализации позволяет инвестору убедиться в достоверности представляемой информации по проекту.

Доход (выручка от реализации) определяется на основании следующих составляющих:

- номенклатура продукции, работ, услуг,
- объемы реализации,
- цены реализации.

Для долгосрочного планирования характерно агрегирование и низкая степень подробности, поэтому слишком подробная детализация прогнозов не повысит их точности, а наоборот, может повредить качеству оценок.

При описании физических объемов реализации стоит уделять внимание следующим моментам:

- постепенный выход на планируемую мощность
- сезонность / циклы деловой активности.

При описании продаж, также, необходимо учитывать ряд типичных финансовых вопросов, а именно:

- в какой валюте сделан прогноз продаж (рекомендуется указывать прогноз в той валюте, в которой производятся платежи, но можно, также, приводить все продажи к основной валюте финансовой модели проекта);

- учитывают ли цены инфляцию и если нет, то какому моменту времени соответствует цена;
- каким условиям поставки соответствует цена (желательно использовать термины Incoterms);
- включен ли НДС в цену;
- учтены ли скидки в цене.

Если при подготовке проекта были установлены контакты с потенциальными покупателями, достигнуты предварительные договоренности, рамочные соглашения, подтверждающие заложенный в расчет объем реализации и цены на продукцию, необходимо включить эту информацию в обоснование прогноза продаж, а сами соглашения включить в пакет приложений к бизнес-плану. Наличие таких документов является большим плюсом для проекта.

Технологический и правовой анализ

Технология

В бизнес-плане необходимо дать краткую информацию о применяемых технологиях и организационных решениях, если они составляют заметную часть проекта.

Помимо общего знакомства с предлагаемым решением, описание должно раскрывать следующие вопросы:

- преимущества технологии и сравнение с основными альтернативами;
- степень проработанности технологии, наличие опыта эксплуатации, требуемые НИОКР;
- выбранные поставщики оборудования и субподрядчики;
- специфические требования к обеспечению работы проекта.

В приложениях к бизнес-плану рекомендуется дать детальные материалы о предлагаемых технологических решениях или подробный перечень имеющихся материалов, которые могут быть предоставлены для ознакомления специалистам.

Если проект связан с созданием нового производства, то рекомендуется привести общую схему предприятия, которая послужит основой для проектирования завода, определения объема строительства, требования к оборудованию и другим инвестиционным элементам.

Для большинства проектов описание функциональной схемы должно содержать следующие элементы:

- принципиальные физические или пространственные характеристики и взаимосвязи комплекса машин и оборудования, строительных объектов, различных вспомогательных цехов, сооружений;
- алгоритм потоков материалов;
- транспортные схемы;
- внутренние коммунальные линии для электроэнергии, воды, газа, телефона, сточных вод и выбросов до места соединения с существующими общегородскими сетями.

Выбор оборудования и технологии взаимосвязаны. Потребность в оборудовании определяется на основании производственной мощности предприятия и выбранной технологии. Перечень производственных машин и оборудования должен включать в себя все передвижные и стационарные машины и оборудование для производства, обработки и контроля.

Если оборудование импортное необходимо выяснить условия ввоза данного оборудования, размер импортной пошлины и прочие условия поставки.

Затраты на монтаж и установку оборудования должны быть учтены отдельно, если эти услуги не прописаны в условиях контракта на поставку технологии и/или оборудования. Как правило, эти затраты могут колебаться в пределах 1-15% от стоимости самого оборудования.

Месторасположение

Выбор месторасположения проекта не всегда основывается на тщательном поэтапном изучении альтернатив и отборе оптимального решения. Зачастую, инициаторы проекта исходят из имеющегося земельного участка или других сложившихся обстоятельств. Тем не менее, описание расположения проекта должно обосновывать приемлемость заложенных в проект планов. Особенно важным это является для проектов в области строительства, где удачный выбор места для нового объекта в большой степени определяет конечный успех.

Анализ месторасположения должен включать следующие вопросы (если они актуальны для проекта):

- стратегические причины выбора участка: привязка к ключевым источникам ресурсов, поставщикам или потребителям;
- соответствие естественной окружающей среды;
- оптимальность участка с точки зрения взаимодействия с транспортной инфраструктурой;
- наличие доступа к основным элементам инфраструктуры и коммуникаций:
 - дороги;
 - электричество;
 - газ;
 - отопление;
 - водопровод;
 - канализация
- социально-экономическое окружение.

Если предметом проекта является создание объекта недвижимости для сдачи в аренду или продажу, то анализ месторасположения должен включать оценку привлекательности участка для потенциальных арендаторов (покупателей).

Строительство

Если проектом предусмотрены строительные работы, то их содержание должно быть разъяснено. В частности, необходимо изучить и представить в рамках бизнес-плана такие вопросы, как:

- подготовка участка;

- перенос и улучшение дорог;
- создание коммуникаций (вода, газ, электричество и т.д.);
- возведение заводских и вспомогательных зданий;

Оценка в отношении зданий и сооружений должна охватывать: главное заводское здание; здание для вспомогательного производственного оборудования, для подготовки или первоначальной обработки сырья; вспомогательные здания для техобслуживания и ремонта; склады для хранения запасов сырья и готовой продукции; непроизводственные здания, в том числе административные, культурно-бытовые (столовая, медпункт и пр.), жилые.

Затраты на строительство на стадии подготовки технико-экономического обоснования зачастую определяются укрупнено, на основании удельных затрат, например строительные расходы на 1 кв.м. для подобных объектов. До окончания проектно-изыскательских работ такой подход может быть признан достаточным.

Материально-техническое снабжение

При производстве продукции сырье и материалы занимают существенный удельный вес (до 70% в себестоимости), это обуславливает повышенное внимание к анализу данного вопроса. Выбор сырья зависит от технических характеристик проекта: технология, оборудование, экономически оправданные производственные мощности, местоположение. Помимо этого влияет фактор выбора стратегии (минимизация затрат), риски, окружающая среда (экологические стандарты, дефицитность сырья, загрязнения).

Оценка материально-технического обеспечения проекта должна охватывать вопросы:

- количество и качество сырья, материалов;
- источник поставок (поставщики);
- способы транспортировки и хранения.

Если речь идет о минеральном сырье рекомендуется отразить информацию о пригодных для разработки залежах и подтвержденных сведений о запасах, описать физические и химические свойства месторождений.

Помимо основного сырья, описываются вспомогательные материалы: добавки, упаковочные материалы, тара, лаки, краски, масла, смазки, материалы для техобслуживания и т.д.

Если используемые в процессе производства сырье и материалы требуют определенных условий хранения (соблюдение температурного режима, определенной влажности и т.д.), следует отразить в бизнес-плане, каким образом эти условия обеспечиваются.

Если поставка ресурсов требует существенных транспортных затрат, то описывается, кто осуществляет транспортировку (поставщик или сторонняя организация) и какова ее стоимость.

Отдельного внимания заслуживает описание коммунальных расходов: электроэнергия, вода, топливо, газ и пр. Данные расходы непосредственно связаны с местоположением проекта, технологией и производственной мощностью.

При подготовке бизнес-плана необходимо рассчитать возможность подключения к источнику, максимальную потребность в электроэнергии, суточное и годовое потребление энергии.

В случае использования твердых и жидких горючих материалов необходимо определить количество потребляемого топлива в целом (в натуральных единицах или в стоимостном выражении).

Оценка потребности в воде для производственного процесса и вспомогательных нужд. Оценить затраты на водопотребление за период.

Запасные части для бесперебойного функционирования машин и оборудования в производственном процессе. Необходимо заложить в расчет затраты на замену запчастей, а также определиться с поставщиками. Затраты на запчасти для первых двух лет эксплуатации оборудования могут быть учтены в начальных инвестициях.

Если в ходе подготовки бизнес-плана определены конкретные поставщики, рекомендуется описать их деловой опыт, основных потребителей, наличие лицензий, а также необходимо включить в расчеты предварительные договоренности об условиях поставки материальных ресурсов.

Зачастую, на этапе подготовки бизнес-плана многие из перечисленных выше вопросов еще не решены, поэтому нет возможности дать по ним четкие готовые ответы. Тем не менее, материалы проекта должны предоставлять информацию о том, как эти вопросы будут решаться, а также включать настолько точные оценки по ним, насколько это возможно на данном этапе развития проекта.

Персонал

Необходимо изучить и раскрыть в бизнес-плане вопрос обеспеченности производства квалифицированным персоналом. В частности, должны быть представлены:

- общая потребность в персонале и организационная схема создаваемого бизнеса;
- доступность необходимого персонала;
- политика в области человеческих ресурсов;

- программа поддержания и повышения квалификации персонала.

Рекомендуется указать организационную схему, описывающую структуру управления организацией. На основе организационной схемы определяется потребность в персонале. Трудовые ресурсы, требуемые для проекта, должны быть определены по отдельным категориям (управляющий персонал, квалифицированные и неквалифицированные рабочие).

Потребность в персонале отличается на разных фазах проекта, что должно быть отражено в бизнес-плане. На инвестиционной фазе будет необходимость в персонале, связанном с подготовительными мероприятиями: руководящий и контролирующий персонал, некоторые мастера и рабочие должны быть наняты для прохождения обучения и участия в монтаже оборудования, на котором потом будут работать. Количество персонала на этой стадии может быть сведено к минимуму. На эксплуатационной фазе потребность в персонале может меняться. Постепенно растет нагрузка оборудования, что требует увеличения персонала, дополнительных смен.

Конкурентоспособность предприятия напрямую зависит от опыта и квалификации персонала. Следовательно, необходимо предусмотреть программы обучения. Обучение может быть организовано уже на инвестиционной стадии на строительной площадке или на предприятиях-поставщиках оборудования, на аналогичных заводах в стране или за границей. В дальнейшем обучение сводится к повышению квалификации, освоению новых технологий, ротации. В некоторых случаях расходы на обучение составляют 10-15% общих инвестиционных затрат, поэтому игнорировать эту статью затрат нельзя.

Одним из результатов раздела должны быть затраты на заработную плату персонала, с учетом конкурентоспособности заработной платы на рынке труда с учетом озвученной квалификации/опыта. Помимо определения оклада и/или почасовой тарифной ставки, необходимо учесть следующие статьи расходов:

- ежегодные отпуска, больничные, учебу, которые снижают количество эффективных рабочих дней;
- расходы на социальное, медицинское и пенсионное обеспечение;
- расходы на оплату подъемных, командировочных и прочих подобных расходов;
- затраты на обучение;
- налоги с заработной платы (ЕСН, подоходный налог).

Если проектом предусмотрено быстрое увеличение численности персонала, то имеет смысл изложить политику в области набора сотрудников и, возможно, предусмотреть затраты на оплату услуг агентств.

Разрешения, согласования, патенты

Если деятельность, в рамках проекта требует получения лицензий, сертификатов, разрешений или иных административных согласований, бизнес-план должен содержать их перечень с указанием текущего состояния вопроса, а также стоимости и времени получения соответствующих документов. Детализация этого перечня зависит от стадии развития проекта.

В частности, для проектов, связанных со жилищным и коммерческим строительством, вероятный список организационно-правовых мероприятий включает:

- Оформление договора аренды или покупка участка
- Сбор заключений на участок:
 - СЭС
 - Росприроднадзор
 - Заключение о наличии радиации
 - ОВОС (оценка воздействия на окружающую среду)
- Получение ТУ (технических условий)
 - От администрации района
 - ГУБО (главное управление благоустройства и озеленения)
 - ГО и МЧС
 - Телекоммуникационный оператор
- Инженерно-геологические изыскания
- Получение мощностей и ТУ
 - Водоканал
 - Предприятия по электроэнергии и теплу
 - УГПС (управление государственной противопожарной службы)
- Согласование генплана, стройгенплана:
 - Администрация города
 - ГУБО (главное управления благоустройства и озеленения)
 - ГУАиГ (главное управление архитектуры и градостроительства)
 - ГИБДД (государственная инспекция безопасности дорожного движения)

Если деятельность проекта входит в перечень видов деятельности, подлежащей лицензированию, то необходимо предоставить информацию о лицензии или включить в план работ получение лицензии, учитывающее сложившуюся стоимость и сроки подобных процедур.

В проектах, связанных с новыми технологическими решениями, необходимо указать как именно осуществляется **патентная защита проекта**, какие патенты уже получены и какие предполагается получить в будущем.

Товарные знаки, используемые в проекте, должны быть обязательно защищены. Следует учитывать, что регистрация товарного знака является

достаточно длительным процессом, занимающим от 6 месяцев до года и до завершения этого процесса эффективная защита прав на товарный знак будет затруднена. В бизнес-плане желательно указать какие товарные знаки предполагается защищать, а также какие товарные знаки уже зарегистрированы.

Данный раздел должен быть увязан с инвестиционным планом (в части разрешений, требующихся для начала инвестиционной деятельности) и производственным планом (в части разрешений, необходимых для запуска производства). Несоблюдение этих взаимосвязей может привести к отклонениям временного графика проекта (более позднему получению доходов по сравнению с планом).

Экология

Бизнес-план должен содержать тщательный и реалистичный анализ воздействия на окружающую среду проекта. Следует учитывать, что некоторые проекты могут оказывать такие воздействия на окружающую среду, которые исключают возможность использовать определенные местоположения или сделают весь проект невозможным. Также, даже проект с умеренным экологическим воздействием несет заметные дополнительные риски до тех пор, пока не будет получено согласование этого воздействия в контролирующих органах. Причем, согласно законодательству, экологическая экспертиза основывается на принципах презумпции потенциальной экологической опасности любой намечаемой хозяйственной и иной деятельности⁴, то есть инициаторы проекта должны быть готовы документально и в ходе исследования доказать отсутствие или приемлемость ущерба от своего проекта.

Экологический анализ проекта должен давать ответы на следующие вопросы:

- выявление важнейших проблем, касающихся окружающей среды;
- количественная и качественная оценка воздействий;
- учет в разработке проекта требований и правил, касающихся допустимого воздействия на окружающую среду;
- выявление мер для смягчения неблагоприятных воздействий на окружающую среду и для возможного усиления благоприятных воздействий.

Желательно, чтобы описание экологических воздействий проекта основывалось на документах завершенной экологической экспертизы (государственной или общественной), а сам отчет об экологической экспертизе входил в комплект документов проекта как приложение к бизнес-плану. Однако, на этапе предварительного анализа полноценная экологическая экспертиза не всегда

⁴ В России это положение закрепляет федеральный закон «Об экологической экспертизе». Аналогичные законы и правила действуют в других странах.

возможна. В этом случае, необходимо самостоятельно оценить ожидаемые воздействия, их границы и меры для их снижения.

При подготовке оценки можно использовать следующий контрольный список возможных экологических воздействий:

- Выделения и выбросы:
 - жидкие отходы;
 - твердые отходы;
 - загрязнение воздуха (пыль, газы);
 - шум и вибрация;
 - запахи;
 - химические реагенты (способные создать красители, запахи или опасные вещества);
 - опасные вещества.
- Риски, опасность для здоровья и жизни:
 - риски промышленных катастроф;
 - пожарная опасность;
 - охрана труда сотрудников.
- Ухудшение естественных ресурсов и экосистем:
 - истощение невозобновляемых ресурсов;
 - ущерб водным ресурсам;
 - ущерб земле (эрозия, затопление, снижение плодородия);
 - ущерб флоре;
 - ущерб фауне (снижение популяций, изменение ареала обитания).
- Ухудшение существующих социальных структур:
 - миграция;
 - вытеснение существующих видов деятельности;
 - ухудшение общих жизненных условий.

Бюджет проекта и финансовая реализуемость

Учет инфляции при подготовке бюджета

Рекомендованной формой прогнозирования в финансовой модели является построение прогнозов с использованием инфляции. Это означает, что инвестиционные затраты, доходы, текущие затраты проекта должны быть спланированы с использованием цен, ожидаемых на момент появления этих доходов и затрат.

Прогноз инфляции желательно подготовить с учетом индивидуальных особенностей проекта. При отсутствии детальных данных допустимо применять прогнозы, публикуемые в сценарных условиях Министерства экономического развития РФ (как правило, эти прогнозы публикуются на три года, обобщенные предположения делаются и на более длительный срок).

Для некоторых проектов можно считать достаточно корректным выполнение расчетов в постоянных ценах (с соответствующими корректировками при вычислении показателей эффективности). К таким случаям относятся проекты, для которых верны следующие три условия:

- доля кредитов в источниках финансирования не высока;
- будущие колебания валютных курсов не оказывают на проект решающего влияния и не анализируются;
- в проекте не значимы и не анализируются различия в инфляции на отдельные статьи доходов и затрат (например, разные темпы роста цен на электроэнергию и на готовую продукцию).

Оценка инвестиционных затрат

В состав инвестиционных затрат проекта включаются вложения в основные средства и другие активы, расходы подготовительного периода и инвестиции в чистый оборотный капитал.

Инвестиции в основные средства и другие активы включают статьи:

- покупка земли, подготовка участка;
- возведение или покупка зданий и сооружений (строительно-монтажные работы);
- машины, оборудование и другие активы (производственное и вспомогательное, оборудование);

- предоплаченные расходы (например, взносы в счет будущих платежей за аренду или права пользования);
- покупку лицензий, патентов и т.п.

Описание инвестиционных затрат должно учитывать особенности требований к налогообложению и бухгалтерскому учету создаваемых активов. В частности, не рекомендуется указывать суммарной строкой затраты, которые по налоговым или учетным характеристикам существенно отличаются. Затраты, которые не облагаются НДС и не амортизируются (например, земля) не следует указывать суммарно с затратами, облагаемыми НДС и амортизируемыми. Также, активы могут быть разделены на группы по срокам амортизации. В случае, если число позиций в инвестиционных затратах не велико, рекомендуется представить полный список затрат.

При покупке импортного оборудования следует уделить внимание импортным пошлинам и уплате НДС на импортные товары, определив момент таможенного оформления оборудования и, соответственно, момент уплаты этих налогов.

Необходимо указать нормы амортизации, принимаемые для активов. При этом можно использовать усредненную норму амортизации для каждой группы активов.

Расходы подготовительного периода это текущие расходы на обеспечение деятельности проекта, сделанные до начала коммерческой эксплуатации. В число таких расходов может входить:

- предварительные расходы на создание компании, привлечение финансирования;
- расходы на подготовительные исследования: разработка бизнес-плана, исследования, оплата услуг технических консультантов, производство образцов;
- расходы на содержание команды проекта;
- расходы на пусковые испытания, пуск и ввод в эксплуатацию;
- НИОКР на подготовительных стадиях.

Расходы подготовительного периода должны быть учтены в составе инвестиционных затрат, даже если в результате не создается активов, отражаемых на балансе компании.

Необходимо определить не только размер инвестиционных затрат, но и график оплаты активов. График оплаты активов должен соответствовать предварительным договоренностям с поставщиками, заказчиками, условиям контракта, договорам строительного подряда. В случае если ввод в эксплуатацию и оплата происходят в разное время, это должно быть видно из представленных данных.

Рекомендуется сопровождать информацию об инвестиционных затратах календарным планом, из которого будет ясно распределение расходов во времени, взаимосвязь этапов и общий план работ.

Раннее осуществленные инвестиции, относящиеся к проекту, описываются в перечне инвестиционных затрат отдельно от расходов, которые еще только предстоит оплатить. Следует учитывать, что эти расходы не войдут в бюджет проекта, но повлияют на размер активов и следовательно – на налогообложение⁵.

Оборотный капитал

В состав инвестиционных затрат входит еще одна важная составляющая, которая обязательно должна быть отражена в бизнес-плане – потребность в финансировании оборотного капитала.

Игнорирование или недооценка потребности в финансировании оборотного капитала приводит к занижению потребности проекта в источниках финансирования, а также к искусственному улучшению показателей эффективности инвестиций. Его влияние на денежные потоки проекта может быть существенным, поэтому потребность в финансировании оборотного капитала является одним из важных параметров расчетов, но не деталью или нюансом.

Оборотный капитал представляет собой сумму средств, направленных на приобретение запасов, связанных в незавершенном производстве и готовой продукции на складе, а также деньги, не полученные от покупателей за реализованную продукцию.

Чистый оборотный капитал (ЧОК) представляет собой оборотные активы за вычетом краткосрочных обязательств:

ЧОК =

- *Оборотные активы:*
 - + запасы сырья и материалов
 - + незавершенное производство
 - + запасы готовой продукции
 - + авансы поставщикам
 - + дебиторская задолженность
- *Краткосрочные обязательства:*
 - авансы покупателей
 - кредиторская задолженность поставщика
 - задолженность по налогам и сборам

⁵ Для того, чтобы обеспечить сходимость баланса, стоимость ранее оплаченных активов отражается, также, в строке «Акционерный капитал».

- задолженность перед персоналом

Размер чистого оборотного капитала может меняться на протяжении всего проекта, при этом увеличение ЧОК вызывает потребность в инвестиционных вложениях, а снижение ЧОК высвобождает денежные средства. Наиболее важно отразить изменение ЧОК в момент запуска производства, а также значительных изменений масштабов деятельности.

Возможны два варианта описания оборотного капитала.

Если циклы оборачиваемости средств не слишком велики (меньше шага расчета), то прогноз потребности в оборотном капитале может основываться на использовании формул расчета отдельных статей затрат или капитала в целом. Эти формулы имеют вид (приведен пример для расчета запасов материалов):

$$\text{Запасы} = \frac{\text{Затраты на сырье и материалы}}{\text{Шаг расчета}} * \text{Среднее время хранения запасов}$$

то есть расчет запасов опирается на расход материалов и прогноз среднего времени хранения. В этом случае, весь алгоритм расчетов выглядит так:

1. Для каждой строки текущих активов и краткосрочных обязательств рассчитывается прогноз на весь проект.
2. Из текущих активов вычитаются краткосрочные обязательства – полученная строка является прогнозом ЧОК.
3. Изменения ЧОК от периода к периоду рассматриваются либо как инвестиции в оборотный капитал (если сумма ЧОК растет), либо как высвобождение средств (если сумма уменьшается).

Итоговый расчет должен быть представлен в бизнес-плане с детализацией и обоснованием заложенных в расчет сроков оборачиваемости.

Если цикл оборачиваемости продукции или денег ожидается больше, чем шаг расчета, а также в проектах с выраженной сезонностью, использование расчета оборотного капитала на основе циклов оборачиваемости не рекомендуется. В таких проектах желательно использовать детальный анализ графиков поступления денег и отгрузок, чтобы рассчитать суммы финансируемого оборотного капитала напрямую. В частности, к проектам такого рода относятся многие проекты в отраслях:

- сельское хозяйство (особенно, растениеводство);
- жилищное строительство;
- тяжелое машиностроение.

Текущие затраты проекта

Описание текущих затрат проекта должно быть логически увязано с маркетинговыми мероприятиями, характеристиками технологии, планом по персоналу и другими аспектами проекта.

Текущие затраты обязательно должны быть представлены с разделением на постоянные и переменные. Переменные затраты изменяются приблизительно пропорционально изменениям уровня производства. Это затраты на материалы, сырье, сдельная оплата труда, могут быть коммунальные расходы. Постоянные затраты остаются неизменными независимо от изменений уровня деятельности, включая в себя административные расходы, амортизацию, расходы на ремонт и техобслуживание фондов, аренда и т.п. Исходные данные по постоянным затратам готовятся в виде сметы затрат за выбранный период времени, например, за год, квартал.

Использование себестоимости изделия в качестве основы для планирования текущих затрат, без разделения этой себестоимости на условно постоянную и условно переменную части, не допускается, так как такой подход ведет к некорректному анализу динамики затрат в ходе проекта.

К основным видам текущих затрат относятся:

- прямые материальные затраты;
- заработная плата;
- общепроизводственные расходы;
- амортизационные отчисления;
- административные расходы;
- коммерческие расходы;
- затраты на обслуживании внешней задолженности – проценты по кредиту, лизинговые платежи.

Прямые материальные затраты

Материалы, сырье, комплектующие относятся к прямым затратам, т.е. к затратам, которые можно напрямую отнести на себестоимость определенного вида продукции.

Некоторые затраты напрямую зависят от объема реализации, другие напрямую не зависят, более или менее постоянны, соответственно, описание может быть построено либо в виде данных о расходе материалов на единицу и стоимости материалов (для переменных затрат), либо в виде расхода за единицу времени.

Заработная плата

При определении расходов на персонал, следует исходить из запланированного штатного расписания. Однако, помимо перечня сотрудников, должны быть учтены следующие факторы:

- структура зарплаты, присутствие сдельной оплаты или премиальных выплат, зависящих от объема продаж;
- изменение численности персонала на разных этапах проекта;
- социальные льготы и иные затраты на персонал, приравняемые к оплате труда (например, компенсации за питание или проезд);
- наличие ЕСН или добровольного страхования (пенсионного, медицинского).

Общепроизводственные расходы

К общепроизводственным относятся расходы, которые связаны с поддержанием производства и обслуживанием техники. К таким расходам могут быть отнесены следующие статьи затрат:

- зарплата рабочих и служащих вспомогательных подразделений (обычно, зарплата полностью учитывается в персонале проекта, но полезно дать детализацию по группам персонала, разделив его на основной производственный, вспомогательный производственный, административный и коммерческий);
- вспомогательные материальные расходы (коммунальные услуги, удаление отходов);
- расходы на содержание и техническое обслуживание оборудования;
- аренда производственных помещений;
- транспортные расходы;
- налоги, относимые на себестоимость;
- и пр.

Амортизация

Амортизация в проекте определяется на основании данных о приобретенных активах и сроках их полезного использования. Поскольку суммы амортизации вычисляются в финансовой модели проекта, можно не включать в описание текущих затрат обоснование этих сумм. Тем не менее, сама амортизация всегда должна быть выделена в составе текущих затрат и себестоимости отдельной строкой, так как в процессе финансового анализа проекта часто требуется отделять суммы амортизации от других текущих издержек.

Административные расходы

Административные расходы – затраты на организацию и управление предприятием. В основном, относятся к категории постоянных затрат и включают следующие статьи:

- зарплата административного персонала;
- связь и командировочные расходы;
- средства оргтехники и канцелярия;
- аренда административных помещений;
- текущие платежи за землю;
- страхование имущества;
- расходы на защиту окружающей среды;
- консультационные услуги и исследования;
- лицензионные платежи.

Коммерческие расходы

Коммерческие расходы – расходы на организацию сбыта. К ним относятся:

- зарплата коммерческого персонала;
- реклама, продвижение товара/услуг;
- агентские выплаты;
- транспортные расходы, связанные с доставкой готовой продукции;
- потери при доставке.

Следует проконтролировать увязку размера коммерческих расходов, учтенных в бюджете проекта, с планом маркетинговых мероприятий, описанном ранее в бизнес-плане.

Затраты на обслуживание долга

Проценты по кредитам, а также лизинговые платежи, включаются в состав текущих расходов. Как и амортизация, эти затраты вычисляются в рамках финансовой модели проекта.

Однако, в финансовом плане должны быть в явном виде указаны характеристики финансирования, положенные в основу расчетов, а суммы этих затрат следует привести в структуре текущих затрат отдельной строкой.

Источники финансирования

Раздел должен содержать следующую информацию:

- общая потребность в финансировании;
- предполагаемая структура источников финансирования;

- размер собственных средств (которые будут вложены в проект инициатором проекта и его акционерами/участниками);
- возможность внесения дополнительного (резервного) финансирования инициатором проекта или иными участниками проекта;
- предполагаемые варианты лизингового финансирования;
- предполагаемый размер и форма кредитования;
- предполагаемый график предоставления, обслуживания и возврата долга банком и возможные варианты выхода банка из уставного капитала (если предполагается соответствующее финансирование);
- предложения по контролю банка за ходом реализации проекта и целевым использованием средств (например, возможность передачи в залог акций инициатора проекта или его основных акционеров; выделение финансирования в виде траншей; представительство банка в Совете директоров; отдельный учет операций по проекту от текущей деятельности; перевод расчетных счетов проекта в банк; использование резервных счетов расходов и авторизация платежей; мониторинг выполнения графика реализации проекта и т.д.);
- размер, форма и условия (в том числе, предварительные) предоставления финансирования иными участниками проекта (если рассматривается такая возможность).

Рекомендуется представить в данном разделе итоговый расчет графика привлечения и обслуживания долга (в графическом виде или в форме таблиц). В случае, если шаг расчета в основной финансовой модели равен году, а выплаты банку (процентов и основного долга) осуществляются чаще, желательно показать в информации о кредите точный расчет сумм процентов, а затем перенести эти суммы в основную финансовую модель.

Планируемый бюджет

Планируемый бюджет проекта должен основываться на финансовой модели, требования к которой приведены в Приложении 1 к настоящим рекомендациям. Эта финансовая модель должна учитывать все статьи доходов и затрат, упомянутые в бизнес-плане.

Как правило, в основной текст бизнес-плана достаточно вынести три ключевых финансовых отчета:

- отчет о движении денежных средств;
- отчет о прибылях и убытках;
- баланс;

а также отдельные финансовые показатели, характеризующие деятельность компании в течение реализации проекта.

Бюджет должен сопровождаться указанием тех условий и допусков, при которых проводилось финансовое моделирование. Условия, выбор которых осуществлялся экспертом желательно обосновать. Общий список вопросов, раскрываемых в отношении принципов построения финансовой модели, выглядит так:

- учтенные налоги, с указанием ставки;
- использованные при моделировании упрощения в сфере учета, налогообложения, прогнозирования (если были сделаны специальные упрощения в данном проекте);
- уровень инфляции (должен быть спрогнозирован всегда, даже если расчет ведется в постоянных ценах);
- принцип построения модели – в постоянных ценах или с учетом инфляции.

Проекты, реализуемые на действующем предприятии

В том случае, если инвестиционный проект реализуется в рамках уже действующего бизнеса и является только частью операций компании, финансовый анализ и бюджет проекта должны учитывать специфические детали:

1. Оценка эффективности должна учитывать только те денежные потоки, которые будут созданы в результате проекта. Доходы и затраты, которые существовали бы и без проекта, не должны учитываться в его эффективности.
2. Анализ кредитоспособности и финансовой реализуемости проекта должны осуществляться на основе полной деятельности компании, учитывающей как денежные потоки проекта, так и другие источники доходов и затрат в целом по компании.
3. Эффект от реализации проекта должен учитываться по всей компании. Это значит, что если одно подразделение реализует проект и получает прибыль, а другое подразделение в результате запуска проекта несет затраты, то эти затраты должны быть учтены в проекте.

Финансовая модель такого инвестиционного проекта всегда будет состоять из двух элементов. Один вариант – построение моделей «с проектом» и «без проекта» и изучение разницы между этими моделями. Второй вариант – построение моделей «обычная деятельность» и «прирост, созданный проектом». Выбор варианта моделирования определяется удобством с точки зрения подготовки данных.

Оценка финансовой реализуемости

Представленный бюджет проекта должен сопровождаться расчетом показателей, которые позволяют оценить, насколько проект финансово устойчив, обеспечивает ли он ведение бизнеса с привлекательными характеристиками рентабельности и как выглядят результаты проекта на фоне среднеотраслевых данных.

Для этого бюджет проекта рекомендуется сопровождать рассчитанными основными финансовыми показателями. Рекомендуется использовать только умеренное количество показателей (3-5 коэффициентов), отражающих ключевые стороны проекта. При этом рекомендуется использовать показатели из приведенного ниже списка.

1. Defensive interval ratio / Период самофинансирования

$$DIR = \frac{\text{Деньги} + \text{Краткосрочные рыночные вложения} + \text{Дебиторская задолженность}}{\text{Среднедневные платежи}}$$

Отражает число дней на которое компания обеспечена средствами, заключенными в ее краткосрочных активах. Этот показатель характеризует то, насколько стабильно может быть обеспечено финансирование текущих операций при возникновении краткосрочных провалов в продажах.

2. Receivables turnover in days / Период оборота дебиторской задолженности

$$RT = \frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Объем продаж}} * 365$$

Среднее время, требуемое для взыскания задолженности. Показывает сколько в среднем требуется времени для превращения продаж в денежные поступления. Как правило, чем меньше этот показатель, тем лучше.

3. Inventory turnover in days / Период оборота запасов

$$IT = \frac{\text{Средние запасы}}{\text{Объем продаж}} * 365$$

Отражает скорость реализации запасов. С одной стороны, чем ниже этот показатель, тем эффективнее используются ресурсы компании. С другой стороны, высокая оборачиваемость запасов повышает требования к стабильности поставок материалов и товаров и может сказаться на устойчивости бизнеса.

4. Net Profit Margin / Рентабельность продаж

$$NPF = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Объем продаж}} * 100\%$$

Отражает общую прибыльность продаж компании.

5. EBIT margin / Рентабельность по EBIT

$$EBIT \text{ margin} = \frac{EBIT}{\text{Объем продаж}} * 100\%$$

Отражает прибыльность продаж компании без учета затрат на проценты по кредитам и выплату налога на прибыль.

6. EBITDA margin / Рентабельность по EBITDA

$$EBITDA\ margin = \frac{EBITDA}{\text{Объем продаж}} * 100\%$$

Отражает прибыльность продаж компании без учета затрат на проценты по кредитам, выплату налога на прибыль и амортизацию.

7. Return on assets / Рентабельность активов

$$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средние суммарные активы}} * 100\%$$

Отражает общую эффективность использования активов компании.

8. Return on equity / Рентабельность собственного капитала

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средний собственный капитал}} * 100\%$$

Показывает прибыльность использования капитала собственников компании, то есть рентабельность компании с точки зрения акционера.

9. Return on invested capital / Рентабельность инвестированного капитала

$$ROIC = \frac{EBIT * (1 - \text{Ставка налога на прибыль})}{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}} * 100\%$$

Отражает рентабельность деятельности компании с точки зрения вложенного в нее долгосрочного капитала. Этот показатель рассчитывается не на основе чистой прибыли, используемая в нем прибыль EBIT*(1-t) исключает влияние процентов по кредитам на налоговые платежи.

10. Interest coverage ratio / Покрытие процентов по кредиту

$$ICR = \frac{EBIT}{\text{Проценты по кредитам}}$$

Показывает, насколько большой запас доходов имеет компания для обеспечения выплат, связанных со стоимостью привлеченных кредитов. Данный показатель должен быть больше 1, но конкретные рекомендации зависят от многих обстоятельств.

11. Общий коэффициент покрытия долга

$$\text{ОПД} = \frac{\text{Ден. поток до выплат банку}}{\text{Выплаты банку (\% + возврат кредита)}}$$

Показатель отражает то, с каким запасом обеспечиваются запланированные выплаты банку, связанные как с процентами, так и с возвратом основного долга. Чем больше этот показатель, тем больше уверенность банка в том, что платежи будут совершаться своевременно. Как правило, в зависимости от обстоятельств, минимальное допустимое значение ОПД устанавливается на уровне от 1 до 1,5.

При необходимости, могут быть использованы и другие показатели, применение которых оправдано характером проекта.

Анализ эффективности

Оценка эффективности проекта может быть представлена в бизнес-плане либо как самостоятельный раздел, либо как часть финансового плана. При выполнении оценки необходимо придерживаться описанных ниже подходов.

Чистый денежный поток

Коммерческая эффективность инвестиционного проекта рассчитывается на основании прогнозных значений чистого денежного потока.

Чистый денежный поток – это сумма денежных средств, требуемых проекту (на инвестиционной фазе) или высвобождаемых в результате деятельности проекта (на операционной фазе).

Чистый денежный поток вычисляется на основании прогнозного отчета о движении денежных средств (требования к отчету изложены в Приложении 1). В зависимости от того, с точки зрения какого из участников проекта анализируется его эффективность, чистый денежный поток проекта будет формироваться по-разному.

Чистый денежный поток для полных инвестиционных затрат⁶, $NCF_{компания}$, отражает поток проекта с точки зрения самой компании, реализующей его, или с точки зрения всех участников. Он используется для общей оценки эффективности проекта без изучения его привлекательности для отдельных участников.

$NCF_{компания} =$

Операционные денежные потоки без учета процентов по кредитам +
+ Проценты по кредитам * Ставка налога на прибыль⁷ +
+ Инвестиционные денежные потоки

Чистый денежный поток для собственного капитала⁸, $NCF_{собств.}$, отражает поток проекта с точки зрения ее акционеров. Он позволяет оценить

⁶ Этот показатель, также, известен как Свободный денежный поток для компании (Free Cash Flow for the Firm, FCFF).

⁷ Проценты по кредитам (в данном случае и ниже, для $NCF_{собств.}$) берутся со знаком «+». Эта корректировка призвана устранить влияние процентов по кредитам на сумму выплачиваемого налога на прибыль. Такой способ корректировки не учитывает тонкостей расчета налога на прибыль и, в частности, не учитывает того, что не всегда вся сумма процентов по кредитам идет в налоговый вычет. Но для целей оценки эффективности такое упрощение признается приемлемым.

⁸ Этот показатель, также, известен как Свободный денежный поток для собственного капитала (Free Cash Flow To Equity, FCFE).

эффективность проекта с учетом того, что, с одной стороны, не все инвестиционные затраты финансируются акционерами компании, а с другой стороны, не все доходы поступают в распоряжение акционеров, часть из них идет на погашение банковских кредитов.

$$NCF_{\text{собств.}} =$$

Операционные денежные потоки +
 + Инвестиционные денежные потоки +
 + Поступления кредитов -
 - Выплата основного долга по кредитам

Чистый денежный поток для заемного капитала⁹, $NCF_{\text{банка}}$, отражает поток проекта с точки зрения банка (банков), финансирующего проект. Он характеризует способность проекта окупать вложенные в него кредитные средства.

$$NCF_{\text{банка}} =$$

Операционные денежные потоки без учета процентов по кредитам +
 + Проценты по кредитам * Ставка налога на прибыль +
 + Инвестиционные денежные потоки +
 + Поступления акционерного капитала -
 - Выплата дивидендов

Во всех случаях расчета чистого денежного потока инвестиционные вложения и затраты, сделанные до начала проекта (то есть до начала расчетного периода, на котором анализируется проект) не учитываются в чистом денежном потоке. Вместо этого учитывается альтернативная стоимость вносимых в проект активов, принцип определения которой описан ниже.

Если для реализации проекта будут внесены некоторые активы (здания, оборудование, объекты незавершенного строительства), которые имеют рыночную стоимость и могут быть проданы или использованы в случае отказа от проекта, то рыночная стоимость этих активов учитывается в чистом денежном потоке $NCF_{\text{компании}}$ и $NCF_{\text{собств.}}$, но не учитывается в $NCF_{\text{банка}}$. Стоимость активов учитывается как упущенная выгода от возможного альтернативного использования передаваемых активов или незавершенных инвестиций. В отношении способа учета альтернативной стоимости рекомендуются следующие подходы:

- Если в проект передаются активы, которые имеют рыночную стоимость и могут быть за разумный срок проданы на рынке, то в качестве альтернативной стоимости используется упущенная выгода от продажи. Она определяется ценой, по которой имущество может быть продано, за

⁹ Этот показатель, также, известен как Денежный поток, доступный для обслуживания долга (Cash Flow Available for Debt Service, CFADS).

вычетом затрат, связанных с продажей (предпродажная подготовка, демонтаж, расходы на сбыт и т.п.). При необходимости эта цена дисконтируется к моменту начала использования имущества в рассматриваемом проекте. Если цена продажи зависит от момента продажи имущества, этот момент принимается в расчете таким, чтобы дисконтированная упущенная выгода была максимальной.

- Если активы не могут быть проданы (по стратегическим соображениям, из-за отсутствия спроса или по иным организационным причинам), но известны конкретные альтернативные варианты их использования, приносящие доход, то в качестве альтернативной стоимости используется оценка стоимости доходными методами, выполненная для этих вариантов;
- В частности, если имущество может быть сдано в аренду, то альтернативная стоимость оценивается дисконтированной суммой арендных платежей от арендатора имущества за вычетом затрат на его капитальный ремонт и иных затрат, которые по условиям аренды должен осуществлять арендодатель. Указанные доходы и расходы учитываются за период использования имущества в рассматриваемом проекте.
- Если актив не может быть продан на рынке и нет конкретных планов по его альтернативному использованию, то считается, что его альтернативная стоимость равна нулю.

В случае, если проект реализуется на действующем предприятии, для расчета чистого денежного потока всегда используются только денежные потоки самого проекта, без учета денежных потоков компании (или разница потоков «с проектом» и «без проекта»).

Приведенный здесь способ расчета чистого денежного потока предполагает, что у проекта один участник-акционер и один кредитор. Если в проекте присутствует больше участников и условия их участия различаются, может потребоваться оценка проекта с точки зрения каждого отдельного участника.

Основные показатели эффективности

Основными показателями эффективности, расчет которых требуется в инвестиционном проекте, являются:

- Чистая приведенная стоимость проекта;
- Внутренняя норма рентабельности;
- Дисконтированный срок окупаемости.

В некоторых проектах, эти показатели могут быть дополнены другими показателями эффективности, призванными либо показать проект с более удобной для анализа точки зрения, либо расширить информацию базовых показателей. Список возможных дополнительных показателей определяется

отраслевыми особенностями проекта, условиями его осуществления и подходами к оценке принятыми инвестором.

Чистая приведенная стоимость проекта (Net Present Value, NPV) рассчитывается по следующей формуле:

$$NPV = \sum_{i=0}^{T-1} \frac{NCF_i}{(1+d)^i}$$

где:

i – номер года проекта,

T – число лет в проекте,

NCF_i – чистый денежный поток i -го года проекта,

d – ставка дисконтирования,

Годы проекта нумеруются с 0, то есть если проект начинается в 2010 году, то денежные потоки 2010 года будут учтены как NCF_0 , денежные потоки 2011 года – как NCF_1 и так далее.

Чистый денежный поток проекта определяется в зависимости от того, с какой точки зрения оценивается NPV. Принцип определения чистого денежного потока описан в предыдущем подразделе.

Правила определения ставки дисконтирования даны ниже, на стр. 52.

Если по окончании прогнозного срока представляется возможной продажа неденежных активов проекта, то в формулу $NPV_{\text{компании}}$ и $NPV_{\text{собств.}}$ (но не в формулу $NPV_{\text{банка}}$) может быть добавлен учет остаточной стоимости проекта. В этом случае формула NPV принимает вид:

$$NPV = \sum_{i=0}^{T-1} \frac{NCF_i}{(1+d)^i} + \frac{\text{ЧА} - \text{Деньги}}{(1+d)^T}$$

где:

ЧА – сумма чистых активов в последнем периоде прогнозном балансе проекта,

Деньги – средства на счете в последнем периоде прогнозном балансе проекта.

Если по окончании прогнозного срока представляется технически возможным и экономически привлекательным продолжение деятельности проекта, то в формулу $NPV_{\text{компании}}$ и $NPV_{\text{собств.}}$ (но не в формулу $NPV_{\text{банка}}$) может быть добавлен учет продленной стоимости проекта. В этом случае формула NPV принимает вид:

$$NPV = \sum_{i=0}^{T-1} \frac{NCF_i}{(1+d)^i} + \frac{NOPLAT_{T-1}(1+g)}{(1+d)^T(d-g)}$$

где:

$NOPLAT_{T-1}$ - чистый операционный доход за вычетом налога на прибыль, взятый для последнего периода прогнозного отчета о прибылях и убытках, g – ожидаемый годовой темп роста прибыли в постпрогнозный период.

Показатель NOPLAT рассчитывается из отчета о прибылях и убытках по формуле:
 $NOPLAT = EBT * (1 - \text{Ставка налога на прибыль})$.

Годовой темп роста прибыли в постпрогнозный период должен быть обоснован анализом тенденций развития рынка и экономики, но, как правило, не может существенно отличаться от прогнозных значений инфляции для того же периода.

Следует учитывать, что расчет NPV с использованием остаточной или продленной стоимости является оправданным только в том случае, если заложенные в основу этих расчетов планы (распродажа активов или продолжение деятельности) признаются акционером возможными и приемлемыми.

Если в результате расчета NPV получено нулевое или положительное значение, то делается вывод, что проект имеет хорошую коммерческую эффективность. В противном случае проект не эффективен. Поскольку для одного проекта может рассчитываться несколько значений NPV для разных участников, возможна ситуация, когда проект, эффективный для одного участника, не эффективен для другого участника.

Внутренняя норма рентабельности (Internal Rate of Return, IRR) – это максимальная стоимость капитала проекта, при которой сохраняется его экономическая эффективность.

IRR определяется как ставка дисконтирования, при которой NPV проекта становится равным нулю. Проект считается эффективным, если IRR проекта выше, чем установленная для этого проекта ставка дисконтирования.

Поскольку значение IRR может быть неоднозначным в некоторых ситуациях, для следующих видов проектов IRR, как правило, не рассчитывается:

- для проектов, в которых нет значительных долгосрочных инвестиций (например, открытие юридической компании, которая будет постепенно наращивать объемы своей деятельности);
- для проектов, в которых чистый денежный поток несколько раз меняется с положительного на отрицательный.

В традиционном случае, когда чистый денежный поток отрицательный на инвестиционной фазе и положительный на операционной фазе, требуется рассчитать IRR.

При расчете IRR не рекомендуется (но допустимо) включать в формулу NPV учет остаточной или продленной стоимости.

Срок окупаемости (Payback Period, PBP) – срок, который требуется проекту, чтобы окупить начальные вложения и покрыть стоимость вовлеченного в проект капитала.

Срок окупаемости может рассчитываться как без учета дисконтирования (то есть без учета стоимости капитала), так и с учетом дисконтирования. Стандартным является дисконтированный срок окупаемости, именно он должен определяться для инвестиционного проекта.

В случае, если у проекта есть несколько сроков окупаемости (например, при нескольких очередях строительства) рекомендуется использовать наибольший срок, но также справочно указывать наличие других точек окупаемости.

Выбор ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования, используемая при расчете показателей эффективности, это коэффициент, отражающий стоимость денег, используемых в проекте.

Ставка дисконтирования может быть номинальной или реальной.

Номинальная ставка дисконтирования отражает стоимость денег в обычном измерении, без дополнительной обработки, и предназначена для работы с денежными потоками, в которых все суммы указаны «по номиналу», с учетом всех ожидаемых изменений цен. Она должна применяться тогда, когда прогнозные потоки включают учет ожидаемой инфляции.

Реальная ставка дисконтирования отражает стоимость денег без учета инфляционного роста денежных сумм. Она применяется тогда, когда прогнозные денежные потоки построены в постоянных ценах.

Как правило, для проекта сначала определяется номинальная ставка дисконтирования (принципы ее выбора указаны ниже), а при необходимости на ее основе вычисляется реальная ставка. Формула для расчета реальной ставки d_R выглядит так:

$$d_R = \frac{1 + d_H}{1 + i} - 1$$

где:

d_H – номинальная ставка дисконтирования,

i – инфляция¹⁰.

Допустимо применение упрощенной формулы: $d_R = d_H - i$.

¹⁰ В этой формуле все показатели выражены в долях единицы, т.е., например, ставка дисконтирования, равная 20% записывается как 0,2.

Ставка d_H обычно принимается одинаковой для всех денежных потоков и всех периодов инвестиционного проекта. Исключения составляют ситуации, когда известно, что в течение проекта произойдет:

- изменение стоимости капитала (например, ожидается рефинансирование кредита или кредитным договором предусмотрено изменение процентной ставки);
- изменение уровня риска проекта и требуемой рисковой премии¹¹.

В отличие от номинальной, реальная ставка дисконтирования может меняться от периода к периоду, так как прогноз уровня инфляции в проекте может быть разным для разных периодов.

В случае, если период отчетности в прогнозном денежном потоке проекта равен не году, а кварталу или месяцу, то соответствующая квартальная ставка d_K или месячная ставка d_M определяется из годовой ставки d_H по формулам:

$$d_K = \sqrt[4]{1 + d_H} - 1 \qquad d_M = \sqrt[12]{1 + d_H} - 1$$

Величина ставки дисконтирования зависит от того, для какого инвестора будут рассчитываться показатели эффективности проекта, то есть от того, какой именно чистый денежный поток будет дисконтироваться. В целом, ставка дисконтирования всегда должна отражать стоимость денег именно того инвестора, с точки зрения которого сформирован чистый денежный поток.

При расчете показателей эффективности **с точки зрения заемного капитала** в качестве ставки дисконтирования должна использоваться величина:

$$d_{\text{банка}} = R_{\text{кр}} * (1-t)$$

где:

$R_{\text{кр}}$ – предполагаемая ставка процента по кредиту,

t – ставка налога на прибыль.

Поправка на величину $(1-t)$ учитывает влияние налогового вычета процентов по кредиту на результаты проекта. Это приблизительная схема расчета, не учитывающая тонкостей расчета величины налогового вычета (таких как ограничение величины процентов, включаемых в вычет).

При расчете показателей эффективности **с точки зрения акционеров компании** необходимо определить доходность на вложения акционера, которую требуется заложить в проект, чтобы участие в нем было для акционера

¹¹ Обычное изменение степени зрелости проекта по мере его продвижения к завершению, как правило, не считается основанием для изменения ставки дисконтирования. Вообще, использование переменной ставки в связи с изменением уровня рисков является нестандартным решением и требует тщательного обоснования.

привлекательным. В качестве источника информации о такой доходности могут использоваться:

1. Сформулированное самим инвестором проекта требование относительно ожидаемой доходности от вложения средств в данный проект.
2. Средняя доходность акционерного капитала в аналогичной сфере деятельности у потенциального инвестора проекта.
3. Средняя ставка дисконтирования применяемая инвесторами в проектах, совпадающих с данным проектом по параметрам отрасли, региона и степени новизны проекта.
4. Приблизительный уровень экономически обоснованной доходности, требуемой от аналогичных проектов.

Последний вариант оценки строится на применении упрощенной схемы, при которой ставка дисконтирования формируется из двух слагаемых: безрисковой ставки дисконтирования и премии за риск.

В качестве безрисковой ставки дисконтирования рекомендуется использовать ставку, определенную по бескупонной доходности облигаций федерального займа (ОФЗ) со сроком до погашения, равным сроку, на который прогнозируются денежные потоки проекта¹².

Премия за риск должна учитывать такие факторы проекта, как размер бизнеса, степень новизны, отраслевые риски, территориальные риски и другие характеристики. При отсутствии экономически обоснованных расчетов этой премии допустимо использовать приблизительные значения из следующей таблицы:

Риск проекта	Пример цели проекта	Поправка на риск, %
Низкий ¹³	• вложение в развитие производства на базе освоенной техники; • модернизация и замена оборудования на устоявшемся производстве.	3-5

¹² Кривая бескупонной доходности публикуется, например, на сайте Центрального банка РФ, <http://cbr.ru/GCurve/Curve.asp>. Например, при оценке проекта, в котором оценка эффективности производится по прогнозу денежных потоков на 5 лет, требуется взять в качестве безрискового дохода доходность для ОФЗ со сроком до погашения 5 лет.

¹³ Если для акционера известна величина средневзвешенной стоимости капитала (WACC), то проекты с низким уровнем риска рекомендуется оценивать со ставкой, равной WACC, а для более рискованных проектов добавлять рисковую премию, равную разнице между премией для категории, к которой относится проект, и премией для низкого риска.

Средний	- увеличение объема продаж существующей продукции; - расширение географии продаж, выход на новые сегменты рынка.	8-10
Высокий	- создание нового продукта; - создание нового производства на основе известных технологий.	13-15
Очень высокий	вложение в исследования и инновации	18-20

Итоговая ставка дисконтирования определяется по формуле:

$$d = d_{БР} + R_{риска}$$

где:

$d_{БР}$ – безрисковая ставка дисконтирования,

$R_{риска}$ – премия за риск.

При расчете показателей эффективности **с точки зрения полных инвестиционных затрат** должна использоваться ставка дисконтирования, рассчитанная как средневзвешенная ставка, учитывающая структуру капитала проекта. Расчет ставки ведется по формуле:

$$d = R_{кр} * (1-t) * w_{кр} + d_{собств.} * w_{собств.}$$

где:

d – ставка дисконтирования, применяемая для оценки эффективности полных инвестиционных затрат,

$R_{кр}$ – ожидаемая ставка процентов по кредиту,

t – ставка налога на прибыль,

$d_{собств.}$ – ставка дисконтирования, выбранная для собственного капитала,

$w_{кр}$ – доля заемных средств в источниках финансирования проекта,

$w_{собств.}$ – доля акционерного капитала в источниках финансирования проекта.

Например, если в финансировании проекта используется 30 млн. руб., вложенных акционером и 70 млн. руб. кредита, при этом акционер ожидает доходность своих вложений на уровне не ниже 25% годовых, а банк кредитует проект по ставке 15% годовых, то ставка дисконтирования для оценки эффективности полных инвестиционных затрат проекта составит (для ставки налога на прибыль 20%):

$$d = 0,15 * (1-0,2) * 0,7 + 0,25 * 0,3 = 0,159 \text{ или } 15,9\%$$

Все перечисленные выше принципы выбора ставки дисконтирования даны для определения номинальной ставки. Если расчеты выполняются в постоянных ценах, то номинальная ставка должна быть преобразована в реальную.

Бюджетная эффективность проекта

В соответствии с требованиями органов государственного или регионального управления может быть необходимо определить бюджетную эффективность проекта для бюджетов различного уровня. Для этой цели определяется **бюджетный эффект** проекта, который затем становится основой для расчета всех необходимых показателей.

Бюджетный эффект определяется для каждого расчетного шага проекта как разность между доходами и расходами бюджета, связанными с осуществлением данного проекта.

В состав расходов бюджета включаются:

- средства, выделяемые для прямого бюджетного финансирования проекта. В зависимости от формы собственности, только из бюджетов соответствующих уровней бюджетной системы;
- субсидии (долевое участие) из бюджетов всех уровней;
- кредиты Центрального, региональных и уполномоченных банков для отдельных участников реализации проекта, выделяемые в качестве заемных средств, подлежащих компенсации за счет бюджета;
- прямые бюджетные ассигнования на надбавки к рыночным ценам на топливо и энергоносители;
- выплаты пособий для лиц, остающихся без работы, в связи с осуществлением проекта (в том числе — при использовании импортного оборудования и материалов вместо аналогичных отечественных);
- выплаты по государственным ценным бумагам;
- государственные, региональные гарантии инвестиционных рисков иностранным и отечественным участникам.

В состав доходов бюджета включаются:

- налоги и платежи во внебюджетные фонды, уплаченные предприятиями участников проекта в части, относящейся к его осуществлению;
- увеличение (со знаком «минус» — уменьшение) налоговых поступлений от сторонних предприятий, обусловленное влиянием реализации проекта на их финансовое положение;
- поступающие в бюджет таможенные пошлины и акцизы по продуктам (ресурсам), производимым (затрачиваемым) в соответствии с проектом;

- дивиденды по принадлежащим государству, региону акциям и другим ценным бумагам, выпущенным с целью финансирования проекта, а также доходы от продажи этих акций;
- поступления в бюджет подоходного налога с заработной платы работников, начисленной за выполнение работ, предусмотренных проектом;
- доходы от лицензирования, конкурсов и тендеров на разведку, строительство и эксплуатацию объектов, предусмотренных проектом;
- платежи в погашение льготных кредитов на проект, выделенных за счет средств бюджета.

На основе показателей годовых бюджетных эффектов определяются показатели эффективности проекта с точки зрения бюджета. Перечень показателей и формула их расчета не отличаются от показателей коммерческой эффективности проекта.

При определении бюджетной эффективности используется ставка дисконтирования, определяемая как сумма ставки рефинансирования Центрального банка РФ и премии за риск, определяемой по таблице, приведенной в предыдущем подразделе¹⁴. Если расчеты выполнялись в постоянных ценах, то дополнительно производится приведение номинальной ставки дисконтирования к реальной ставке.

¹⁴ Правила расчета бюджетной эффективности определены постановлением Правительства РФ №1470 от 22.11.1997.

Анализ рисков

Раздел должен содержать типы и описание основных рисков по проекту, их оценку (качественную оценку величины риска и/или количественную оценку вероятности реализации риска и степени потенциального ущерба), способы управления рисками (их снижения, распределения между участниками) и предлагаемые гарантии инвесторам.

Методы анализа

Оценка и изучение рисков инвестиционного проекта должна начинаться с выявления факторов, которые вероятно могут повлиять на результаты проекта и привести к отклонению хода проекта от запланированного варианта. Методы отбора факторов риска зависят от сути проекта и особенностей отрасли. Рекомендуется представить результат работы по изучению факторов риска в виде **матрицы «значимость/вероятность»**, в которой каждый фактор риска относится к одному из уровней значимости:

- высокая значимость – данный фактор может существенно влиять на результаты и привести к повалу проекта;
- средняя значимость – фактор оказывает заметное воздействие на результаты проекта;
- низкая значимость – отклонения, связанные с данным фактором, не окажут значительного воздействия на результаты проекта в целом;

а также к одному из уровней вероятности:

- высокая вероятность – отклонения, связанные с данным фактором, являются ожидаемыми или очень возможными, это область, в которой сложно делать точные прогнозы;
- средняя вероятность – отклонения, связанные с данным фактором, возможны, но не очень распространены;
- низкая вероятность – ожидается, что никаких отклонений по данному фактору не будет, хотя теоретически они и возможны.

Для подробного анализа выбираются факторы, которые имеют достаточно высокую значимость и вероятность в изучаемом проекте.

В качестве основных методов анализа рисков в бизнес-планах могут применяться:

- составление сценариев развития проекта;
- построение графиков чувствительности и определение предельных допустимых значений неопределенных факторов;
- расчет точки безубыточности;

- вероятностный и статистический анализ.

Сценарии развития проекта подразумевают детальное изучение и анализ проекта исходя из нескольких возможных вариантов его развития. Создание сценариев может быть основано на различных прогнозах развития рынка, различных ожидаемых результатах исследований и разработок, вариантах стоимости оборудования и размеров затрат, различной рыночной стратегии. Каждый из сценариев анализируется стандартными методами, а совокупность полученных показателей отражает спектр возможных результатов проекта.

Сценарии могут быть описаны как отдельно, в разделе анализа рисков, так и в основной части бизнес-плана (в этом случае весь анализ проекта ведется с упоминанием каждого из сценариев).

Графики чувствительности проекта являются вариантом сценарного анализа, при котором варьируется значение только одного фактора, а результаты анализа представляются в виде графической зависимости итогового показателя от изменений этого фактора¹⁵.

К ключевым факторам чувствительности относятся допущения (исходные данные) финансовой модели, фактические значения которых в ходе реализации проекта (ввиду невозможности их точной оценки или присущей им нестабильности) могут значительно отклониться от значений, заложенных в финансовую модель. Наиболее важные из таких параметров, это:

- объем продаж;
- цены на продукцию (услуги) проекта;
- цены на основное сырье и материалы, топливо, трудовые ресурсы.

Также, к типичным факторам чувствительности можно отнести:

- объем капитальных затрат;
- задержки ввода инвестиционного объекта в эксплуатацию и выхода на проектную мощность;
- величину постоянных операционных затрат;
- ставку дисконтирования;
- прогнозные темпы инфляции;
- обменные курсы валют, и т.п.

К типичным результатам финансовых прогнозов, которые используются как итоговые показатели анализа чувствительности, относятся:

- показатели инвестиционной привлекательности (NPV, IRR, PBP);

¹⁵ Возможно представлять чувствительность проекта и без графиков, в виде таблиц или указывая только предельно допустимые отклонения. Но графическое представление данных о чувствительности является рекомендуемым.

- показатели финансовой устойчивости;
- срок возврата кредита;
- оценка рыночной стоимости компании.

Если проект имеет несколько сценарием развития, которые сформулированы как «базовый», «пессимистический» или «оптимистический» сценарии, то графики чувствительности всегда строятся только для базового сценария проекта.

Отклонение фактора, при котором итоговый показатель проекта перестает быть приемлемым, является **предельно допустимым значением** фактора и может быть отдельно рассмотрено в анализе рисков. Рекомендуется проанализировать и обосновать вероятность (или невозможность) изменения фактора неопределенности на величину большую чем предельно допустимая.

Оценка чувствительности проекта к изменению объемов продаж может быть представлена как анализ безубыточности проекта. **Уровень безубыточности** может быть приблизительно оценен по следующей формуле:

$$УБ = \frac{\text{Постоянные издержки}}{\text{Доход от продаж} - \text{Переменные издержки}}$$

где каждая составляющая формулы берется из соответствующей статьи отчета о прибылях и убытках.

Уровень безубыточности может меняться от периода к периоду проекта. Рекомендуется представить в анализе риска средний уровень безубыточности, установившийся после выхода производства на проектную мощность. Периоды, в течение которых происходит строительство и запуск производства, а также выход на стабильную деятельность, в расчете уровня безубыточности не применяются.

Уровень безубыточности, близкий к 1, указывает на высокую чувствительность проекта к колебаниям спроса. Достаточный уровень безубыточности зависит от отрасли и индивидуальных особенностей проекта, но в среднем можно считать проект устойчивым к колебаниям спроса, если его уровень безубыточности не превышает 0,6-0,7.

В отдельных случаях допустимо включать в анализ рисков инвестиционного проекта использование методов статистического и вероятностного анализа (такие, как метод Монте-Карло). Однако следует с особой осторожностью относиться к применению этих методов и, в частности, ограничить (а лучше – полностью исключить) использование экспертных оценок при подготовке исходных данных для них.

Снижение рисков

Анализ влияния рисков на результаты проекта должен сопровождаться описанием мер, запланированных для снижения этих рисков. К традиционным мерам снижения рисков относится:

- Рисков, связанные с продажами:
 - заключение предварительных договоров на поставки;
 - привлечение потребителей в качестве соинвесторов и партнеров проекта;
 - использование договоров типа «бери или плати»;
 - контроль за каналами продаж.
- Риски, связанные с величиной затрат:
 - заключение предварительных договоров с поставщиками;
 - привлечение поставщиков в качестве соинвесторов и партнеров проекта;
 - вертикальная интеграция производства (т.е. сосредоточение в своих руках всех этапов производства и продаж от исходного сырья до конечного покупателя);
 - использование принципов ценообразования, при которых изменение некоторых видов затрат автоматически переносится в стоимость конечной продукции (услуг);
 - увеличение доли переменных затрат (например, использование сдельной заработной платы или аутсорсинга);
 - внедрение механизмов бюджетного планирования.
- Риски, связанные с инвестиционной фазой проекта:
 - привлечение надежного подрядчика;
 - завершение проектно-изыскательских работ;
 - заключение договоров, предполагающих комплексную ответственность подрядчика за результаты строительства;
 - привлечение подрядчика в качестве соинвестора или партнера проекта.
- Риски, связанные с технологическими сбоями и гибелью имущества:
 - использование высококачественного оборудования;
 - заключение договоров на обслуживание и контроль оборудования;
 - страхование имущества.
- Финансовые риски:
 - использование фиксированных ставок по кредитам;

- повышение коэффициента покрытия долга.
- Юридические риски:
 - предварительное получение лицензий и разрешений;
 - письма поддержки от представителей местной власти.

Помимо мероприятий, снижающих риски проекта в целом, рекомендуется дать информацию о мерах, которые могут быть приняты для снижения рисков отдельных участников проекта, в первую очередь – банка.

К таким мерам может относиться:

- предоставление гарантий и поручительства от холдинга, к которому принадлежит инициатор проекта;
- предоставление ликвидного залога, рыночная стоимость которого не подвержена значительным колебаниям.

Если в рамках проекта предусмотрены эти или иные меры, направленные на снижение рисков, они должны быть упомянуты в бизнес-плане.

Приложение 1. Финансовая модель инвестиционного проекта

Бюджет инвестиционного проекта готовится для представления потенциальным инвесторам и должен обеспечивать их возможностью изучить подробности финансовых прогнозов, самостоятельно проверить логику расчетов и провести интересующие их вычисления. В связи с этим, бизнес-план, как правило, должен сопровождаться финансовой моделью. Ниже приведены основные требования и пожелания к этой модели.

Функциональные характеристики модели

Модель должна быть создана в формате MS Excel. Никакая часть финансовой модели не должна быть скрыта, защищена, заблокирована или иным образом недоступна для просмотра и внесения изменений (допускается использование группировки строк и скрытие технических данных, не участвующих в расчетах).

Финансовая модель должна обладать понятной и логичной структурой. Последовательно должны быть представлены исходные данные (допущения), финансовые прогнозы и промежуточные расчеты, результаты финансовых прогнозов; указанные элементы должны быть визуально отделены друг от друга, но связаны между собой расчетными формулами.

Все элементы, использующиеся при расчетах в составе формул, должны являться действующими ссылками на ячейки, в которых содержатся допущения (исходные данные), или ячейки, содержащие формулы. Недопустимы ссылки на внешние файлы (не предоставленные в составе модели) и циклические ссылки. В исключительных случаях, факт и причина отступления от данных правил должны быть изложены в описании к финансовой модели.

Финансовая модель должна допускать внесение изменений в первоначально заложенные допущения и автоматически корректировать финансовые прогнозы в случае внесения таких изменений. Модель должна быть построена так, чтобы позволить проведение анализа чувствительности результатов финансовых прогнозов к изменению всех допущений (исходных данных) модели.

Финансовая модель должна обладать достаточной степенью детализации, то есть содержать разбивки по основным видам продукции, регионам, производственным единицам, периодам, статьям доходов и затрат и т.п. (если применимо). В то же время, финансовая модель должна предоставлять информацию в интегрированном виде, а именно, в её составе должны присутствовать взаимосвязанные друг с другом прогнозный отчет о прибылях и убытках, прогнозный баланс, прогнозный отчет о движении денежных средств.

Формы прогнозной финансовой отчетности и промежуточные отчеты не должны противоречить друг другу. Финансовая модель должна отвечать принципу единообразия и последовательности в расчетах и форматировании. Формулы расчета финансовых показателей (коэффициентов), которые присутствуют в модели, должны быть неизменными для всех частей и периодов модели.

Все таблицы, графики и показатели, использованные в финансовых разделах бизнес-плана, должны присутствовать в финансовой модели.

Параметры модели

В финансовой модели должны быть явным образом определены и указаны основные характеристики, касающиеся общих параметров расчета:

- продолжительность прогнозного периода;
- шаг прогноза;
- используемые валюты;
- принципы учета инфляции (номинальные или реальные цены);
- ставка дисконтирования;
- макроэкономические данные;
- налоговые ставки.

Продолжительность прогнозного периода устанавливается по усмотрению инициатора проекта, но не может быть менее дисконтированного срока окупаемости проекта и срока возврата финансирования (срока возврата кредита банка или срока выхода банка из проекта в случае долевого финансирования).

Рекомендованный шаг прогноза – год. На инвестиционной стадии допустимо сокращать шаг прогноза до квартала. В случае наличия месячной сезонности, в виде исключения, может быть использован шаг, равный месяцу.

Рекомендуется прогнозировать денежные потоки в тех валютах, в которых они реализуются (производятся поступления и платежи), и вслед за этим приводить их к единой, итоговой валюте. В качестве итоговой валюты рекомендуется выбирать валюту, в которой поступает большая часть денежных потоков.

Тип денежных потоков (номинальные, реальные) и вид ставки дисконтирования (с учетом инфляции или без) должны соответствовать друг другу.

Состав данных

Исходные данные, использованные при построении финансовых прогнозов, должны включаться в состав модели. В частности, рекомендуется включить в состав финансовой модели следующие данные:

- прогноз капитальных вложений;

- прогноз объема продаж и объема производства (иных количественных факторов, определяющих выручку);
- прогноз цен/тарифов на готовую продукцию/услуги;
- нормы расхода ресурсов на единицу выпуска;
- прогноз цен на основное сырье и материалы и других затрат, составляющих значительную долю в себестоимости, прогноз иных переменных затрат;
- прогноз затрат на персонал (штатное расписание или бюджет затрат на персонал с учётом планируемых индексаций оплаты труда и увеличения штата);
- прогноз условно постоянных затрат;
- условия расчетов с контрагентами (отсрочки и предоплаты по расчетам с поставщиками и подрядчиками, покупателями, бюджетом, персоналом) и/или нормативы оборачиваемости;
- прогнозная структура финансирования, условия по заёмному финансированию (процентные ставки, график получения и обслуживания долга с учётом возможной отсрочки выплаты начисленных процентов);
- иные исходные данные и предпосылки, важные для данной отрасли и типа проекта.

Формы финансовой отчетности

Прогнозная финансовая отчётность составляется для Получателя средств и носит характер управленческой отчётности. В обязательном порядке должны быть представлены следующие формы прогнозной финансовой отчётности: прогнозный отчет о движении денежных средств, прогнозный отчет о прибылях и убытках, прогнозный баланс¹⁶.

Прогнозный отчет о движении денежных средств должен включать денежные потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Денежные потоки, связанные с выплатой и получением процентов и дивидендов, должны быть раскрыты в отдельных строках.

Рекомендуемая структура отчета о движении денежных средств:

¹⁶ Для проектов в области малого бизнеса часто достаточно предоставления отчета о движении денежных средств. Но следует убедиться, что потенциальный инвестор согласен с таким упрощением.

	2010	...
Поступления от продаж		
Затраты на материалы и комплектующие		
Прочие переменные затраты		
Зарплата		
Общие затраты		
Налоги		
Выплата процентов по кредитам		
Денежные потоки от операционной деятельности		
Инвестиции в основные средства		
Прирост чистого оборотного капитала		
Денежные потоки от инвестиционной деятельности		
Поступления собственного капитала		
Поступления кредитов		
Возврат кредитов		
Лизинговые платежи		
Выплата дивидендов		
Денежные потоки от финансовой деятельности		
Суммарный денежный поток за период		
Денежные средства на конец периода		

По окончании каждого прогнозного шага сумма остатка денежных средств не может принимать отрицательные значения (при возникновении в каком-либо периоде недостатка денежных средств должно прогнозироваться привлечение дополнительных источников финансирования).

Прогнозный отчет о прибылях и убытках должен быть составлен по методу начисления (accrual base). Рекомендуемая структура отчета о прибылях и убытках (при необходимости она может расширяться для отражения специфических статей доходов и затрат):

	2010	...
Выручка (нетто)		
Сырье и материалы		
Оплата производственного персонала		

Лизинговые платежи		
Амортизация		
Валовая прибыль		
Оплата административного и коммерческого персонала		
Административные расходы		
Коммерческие расходы		
Проценты к уплате		
Налоги, кроме налога на прибыль		
Прибыль (убыток) от операционной деятельности		
Налог на прибыль		
Чистая прибыль (убыток)		

Рекомендуемая структура баланса (она может расширяться для отражения дополнительных деталей финансовых прогнозов):

	2010	...
Денежные средства		
Дебиторская задолженность		
Запасы		
Прочие оборотные активы		
Суммарные оборотные активы		
Внеоборотные активы		
Незавершенные капиталовложения		
Суммарные внеоборотные активы		
ИТОГО АКТИВОВ		
Кредиторская задолженность		
Расчеты с бюджетом		
Краткосрочные кредиты		
Суммарные краткосрочные обязательства		
Долгосрочные обязательства		
Средства собственников		
Нераспределенная прибыль		
Суммарный собственный капитал		
ИТОГО ПАССИВОВ		

Финансовые показатели

Все финансовые показатели, упоминаемые в бизнес-плане инвестиционного проекта, должны присутствовать в финансовой модели.

Из данных модели должно быть ясно видно по каким именно формулам рассчитываются финансовые показатели. В случаях, когда для расчета показателей используются специальные аналитические строки финансовой отчетности, эти строки должны быть приведены в модели. В частности, финансовая модель должна содержать следующие аналитические данные:

- операционная прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (EBITDA);
- операционная прибыль до вычета процентов и налогов (EBIT);
- чистый денежный поток для полных инвестиционных затрат (Free Cash Flow for the Firm, FCFF);
- чистый денежный поток для собственного капитала (Free Cash Flow To Equity, FCFE) – если бизнес-план предоставляется для потенциальных инвесторов в акции;
- чистый денежный поток для заемного капитала (Cash Flow Available for Debt Service, CFADS) – если бизнес-план предоставляется в банк.

Также по усмотрению составителей финансовой модели могут быть включены другие показатели, если это требуется в силу отраслевых или иных особенностей проекта.

Приложение 2. Бизнес-план для малого бизнеса и на ранних этапах оценки перспектив проекта

При подготовке бизнес-плана в сфере малого бизнеса можно пренебречь целым рядом требований, касающихся глубины изучения и раскрытия информации, сохраняя при этом общие подходы и порядок изложения материала. Ниже приведены рекомендации по структуре такого документа и его содержанию, а также рекомендованный объем каждого раздела.

1. Резюме проекта – 1 стр.

Краткое изложение сути проекта и представление ключевых фактов и показателей. Требования к содержанию резюме для малого бизнеса совпадают с общими требованиями к этому разделу, изложенными на стр. 13. В качестве ключевых показателей проекта могут использоваться как NPV, IRR и другие «классические» критерии эффективности, так и вспомогательные показатели: оборот, рентабельность, годовая прибыль.

2. Информация об инициаторе – 2-3 стр.

Общая информация о компании (местонахождение, владельцы, руководители).

Обоснование опыта компании и ее способности реализовать подобный проект. В частности, информация об опыте успешной деятельности ключевых руководителей (краткие резюме).

Текущее финансовое и рыночное положение компании: оборот, рентабельность, имеющиеся долги, доля рынка и рыночные ниши, в которых компания является лидером.

3. Представление проекта (продукта) – 1-3 стр.

Описание того, что планируется сделать, какими характеристиками будет обладать продукция или объект, что уже сделано. Содержимое раздела описано на стр. 16.

4. Маркетинговый анализ – 2-3 стр.

Обоснование наличия спроса и анализ перспектив изменения этого спроса.

Определение того, кто является клиентами проекта, что будет наиболее важными факторами, формирующими их интерес к продукции.

План маркетинговых мероприятий: реклама, прямые контакты с потенциальными покупателями, специальные акции, участие в выставках, создание партнерских сетей, работа с имеющимися сетями распространения и т.п.

Прогноз продаж, увязанный с изложенным выше анализом рынка и планом мероприятий.

Маркетинговый раздел в проектах для малого бизнеса может опираться на экспертные оценки инициатора проекта. Но выбирая оценки следует учитывать, что потенциальный инвестор будет формировать собственное суждение о маркетинговом потенциале проекта, поэтому бизнес-план должен снабдить его информацией, помогающей понять инициатора и согласиться с его позицией.

5. Технологии и операционный план – 2-3 стр.

Описание производственной схемы. Основное оборудование, требуемое для организации производства. Желательно сопроводить текст графическим планом размещения оборудования.

Персонал. Требования к квалификации и наличие людей, необходимых для реализации проекта.

Поставщики, и партнеры, от которых зависит деятельность проекта. Наличие договоренностей, опыт сотрудничества.

Специфические требования к производству: лицензирование и сертификация, экологические требования.

6. Финансовый план – 2-4 стр.

Минимальный финансовый план должен включать:

- детализацию начальных инвестиций;
- детализацию доходов и затрат проекта;
- описание источников финансирования;
- прогнозный отчет о движении денежных средств.

Эти данные дополняются по мере необходимости другими расчетами и показателями, приведенными в основной части Методических рекомендаций. При этом, если какой-то отчет или показатель включен в бизнес-план, то требования к его расчету и представлению не отличаются от требований, предъявляемых в среднем и крупном бизнесе.

Рекомендуется определить в данном раздел – какой показатель используется в качестве критерия финансового успеха проекта. Это могут быть NPV, IRR, достижение определенного уровня оборота, успешный возврат кредита и др.

7. Анализ рисков – 1-2 стр.

Описание наиболее существенных рисков проекта и анализ их возможного влияния на результат. Возможно ограничиться одним двух подходов в анализе рисков: оценка нескольких сценариев развития проекта и анализ предельных приемлемых отклонений от исходных прогнозов.

Таким образом, общий объем бизнес-плана для инвестиционного проекта в сфере малого бизнеса может составлять 12-20 стр., а его содержание будет основываться на обобщенной оценке ситуации. Чем крупнее и проработаннее проект, для которого составляется бизнес-план, тем выше будут требования к документу. И в этом случае итоговый бизнес-план должен приближаться по содержанию и стандартам к основным требованиям Методических рекомендаций.

Для проектов в сфере среднего и крупного бизнеса допустима подготовка предварительного бизнес-плана в соответствии с рекомендациями этого приложения. Такой бизнес-план применяется при описании концепции проекта на начальных этапах его проработки. В дальнейшем он должен быть расширен до полноценного бизнес-плана, учитывающего все требования Методических рекомендаций.