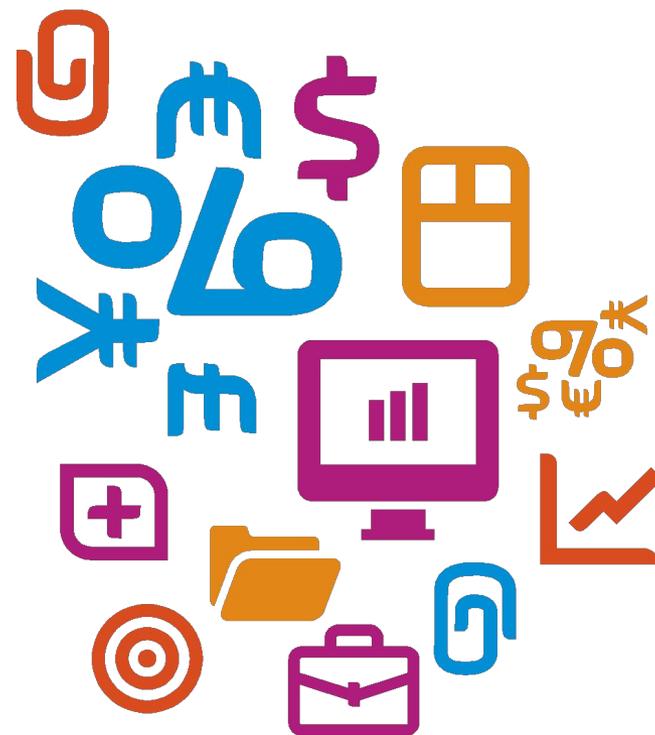


Схема реализации проекта

Модуль 2.1.



Определим задачу

- ❑ Какие проекты мы анализируем?
- ❑ Когда и для кого мы оцениваем проект?
- ❑ Что входит в понятие «оценка инвестиционных проектов»?



Основные виды проектов

- ❑ Новый бизнес – создание новых направлений
- ❑ Изменение схемы производства
- ❑ Обслуживание текущей схемы производства

Новое направление бизнеса

- ❑ Может реализовываться как в рамках действующего предприятия, так и в новой компании
- ❑ Главное отличие – появление нового источника доходов и нового производства
- ❑ Такие проекты желательно рассматривать всегда как самостоятельную компанию

Расширение производства / новый продукт

- Схема затрат чаще всего остается неизменной
- Важно в ходе анализа раскрыть:
 - маркетинговые обоснования для роста продаж
 - разделение на постоянные и переменные издержки
 - возможное влияние реализации проекта на другие подразделения
- Проблема «каннибализации» - новый продукт отнимает продажи у существующих

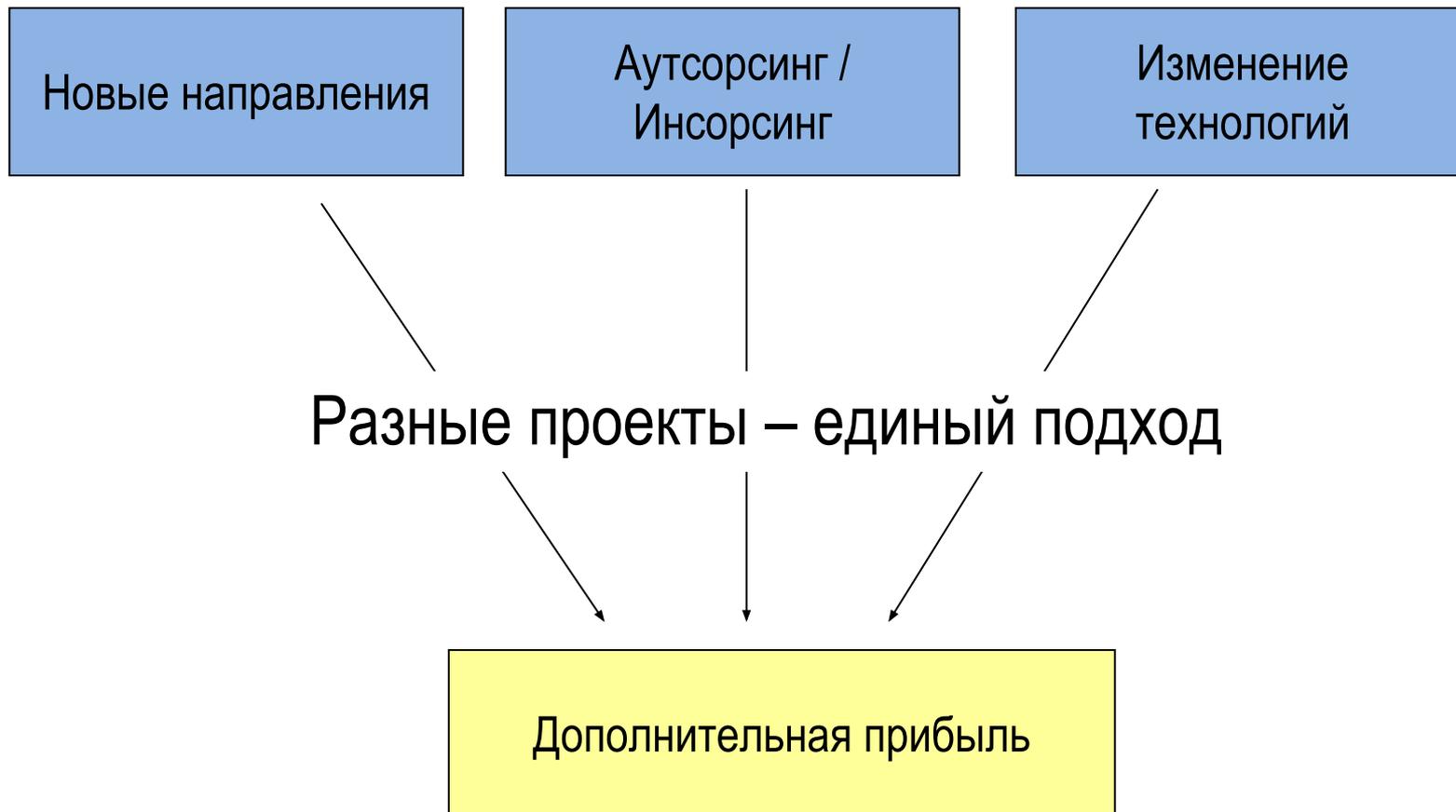
Аутсорсинг / Инсорсинг

- ❑ Смысл проекта – изменение структуры затрат
- ❑ Аутсорсинг – переход от собственного производства к закупкам на стороне
- ❑ Инсорсинг – переход от закупок к собственному производству продукции или услуг
- ❑ Вывод непрофильного бизнеса – отказ от производства плюс создание дочерней компании с последующей ее продажей

Изменение технологий

- Модернизация производства, направленная на:
 - снижение себестоимости производства
 - повышение качества и как следствие – повышение цены
 - повышение качества и как следствие – повышение объемов продаж
- Важно проследить:
 - нет ли повышения постоянных издержек?
 - обоснована ли связь между качеством и экономическими результатами?
- Некоторые проекты модернизации не имеют прямого экономического эффекта

Единый подход к проектам



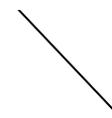
Единый подход к проектам

Дополнительная прибыль



Дополнительная прибыль =

дополнительные доходы – дополнительные затраты –
- дополнительные налоги – инвестиции



Инвестиции

Δ доходов

Δ затрат

В масштабах всего предприятия!

Замена оборудования

- ❑ Объем производства и доходы – неизменны
- ❑ Инвестиции в новое оборудование
- ❑ Текущие затраты могут меняться как в сторону снижения, так и в сторону повышения
- ❑ **Проект затратный, новых доходов он не создает**

Повышение качества бизнеса

- Такие проекты, как:
 - внедрение информационных систем
 - экологические проекты
 - переход на более дорогостоящие технологии для повышения качества
 - изменения в организационной структуре бизнеса
 - в некоторых случаях – вывод непрофильных активов
- **Эти проекты не могут оцениваться как доходные, т.к. у них есть только затратная часть**

Оценка затратных проектов

- ❑ Цель оценки – NPV и потребность в финансировании
- ❑ Оценка проектов строится не на данных по одному проекту, а на их стратегической привлекательности и способности компании в целом нести затраты
- ❑ Объединение проектов – на основе единого бюджета или просто на основе показателей.

Доходные и затратные проекты

- ❑ **Анализ доходных проектов** – принимаются только проекты, дающие достаточный экономический эффект
- ❑ **Анализ затратных проектов** – принимаются только проекты, отвечающие стратегии и вписывающиеся в бюджет

Направления анализа

- Технологический анализ
- Правовой анализ
- Анализ достаточности финансирования
- Анализ эффективности
- Анализ рисков

Технология, концепция, маркетинг

- ❑ Пригодность расположения проекта, привлекательность территории (для строительных и транспортных проектов)
- ❑ Технологичность и дизайн
- ❑ Компетенция проектировщиков, подрядчиков, исполнителей
- ❑ Маркетинговое исследование, информация об аналогах и о спросе
- ❑ Оригинальные маркетинговые идеи
- ❑ Эффективность каналов продаж

Правовой анализ

- ❑ Права на землю (на период строительства и позже)
- ❑ Юридическая структура получателя финансирования
- ❑ Наличие согласований и ТУ
- ❑ Выделение мощностей
- ❑ Наличие разрешений на строительство
- ❑ Наличие разрешения на производство (например, в фармацевтике)

Финансовая состоятельность

- Бюджет проекта:
 - Отчет о движении денежных средств (БДДС, cash flow)
 - Отчет о прибылях и убытках (income statement)
 - Баланс
- График финансирования
- Показатели финансовой устойчивости

- Инвестиции
- Доходы

Экономическая эффективность

- Прогноз движения денежных средств
- Расчет основных показателей эффективности:
 - NPV – чистый приведенный доход
 - PBP – срок окупаемости
 - IRR – внутренняя норма рентабельности

- 2009
- 2010
- 2011

Риски

- Анализ чувствительности проекта
- Сценарии развития и их обоснование
- Условия, при которых возникают риски
- Возможные убытки

•0
•1
•1.1

•1.2

•2
•2.1

Три этапа экономического анализа

1. Описание схемы проекта – перечень задач

- ❑ Идентификация идеи и типа проекта
- ❑ Параметры бюджетной модели
- ❑ Участники проекта, их интересы, выбор точки зрения на проект при анализе эффективности
- ❑ Основные этапы реализации проекта
- ❑ Структура доходов и затрат

Общие параметры экономической модели

- ❑ Место проекта во времени и в компании (Greenfield, Brownfield, проекты в рамках компании)
- ❑ Горизонт прогноза
- ❑ Шаг расчета и связанные с ним допущения
- ❑ Чистый оборотный капитал – прямое или косвенное кэш-фло?

Green field

- Компания = Проект
- **Эффективность и финансовая состоятельность** проекта определяется на основе единой информации – одних и тех же потоков денежных

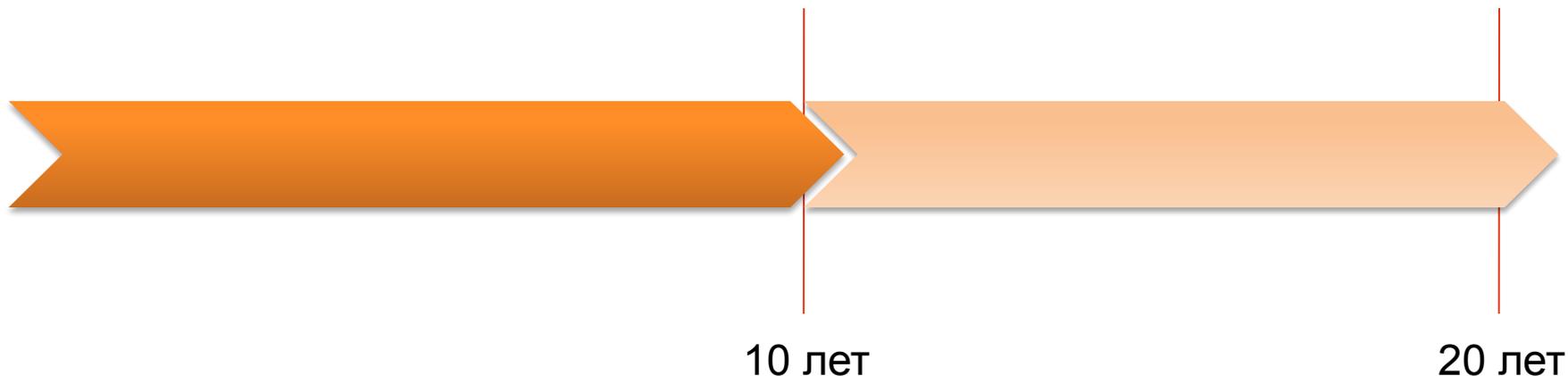


Brown field / проекты в рамках компании

- ❑ Компания ≠ Проект
- ❑ **Эффективность проекта** на действующем предприятии определяется дополнительной прибылью, которую получит предприятие в связи с реализацией проекта
- ❑ **Финансовая состоятельность** определяется совокупным результатом деятельности предприятия с учетом проекта
- ❑ Проблема ранее вложенных в проект средств ⚠



Горизонт планирования



- NPV = -25 000 000 руб.
- IRR = 8%
- **Проект неэффективен!**

- NPV = 16 000 000 руб.
- IRR = 28%
- **Проект эффективен!**

- Для большинства проектов действует правило – чем больше горизонт расчета, тем выше показатели эффективности.
- Правильный выбор горизонта расчета имеет большое значение для качества расчета показателей.

Выбор горизонта планирования

- ❑ **Для банка:** срок кредитования (часто: + 1 год)
- ❑ **Для акционера:** горизонт вложения денег в капитал компании (распространенное ограничение – 10 лет)
- ❑ **Универсальные ограничения:**
 - Срок службы основного оборудования
 - Срок до необходимости масштабного капремонта
 - Сроки действия договоров, являющихся основой проекта
 - Период, за пределами которого погрешность прогнозов становится недопустимо высокой

Выбор горизонта планирования - пример

- ❑ **Строительство стадиона «Динамо» в Хабаровске**
- ❑ Срок эксплуатации стадиона до капремонта – 20 лет, акционер планирует свои вложения на 7 лет, привлекается кредит на срок 5 лет.
- ❑ Какой горизонт планирования будет в финансовой модели этого проекта?

5 лет

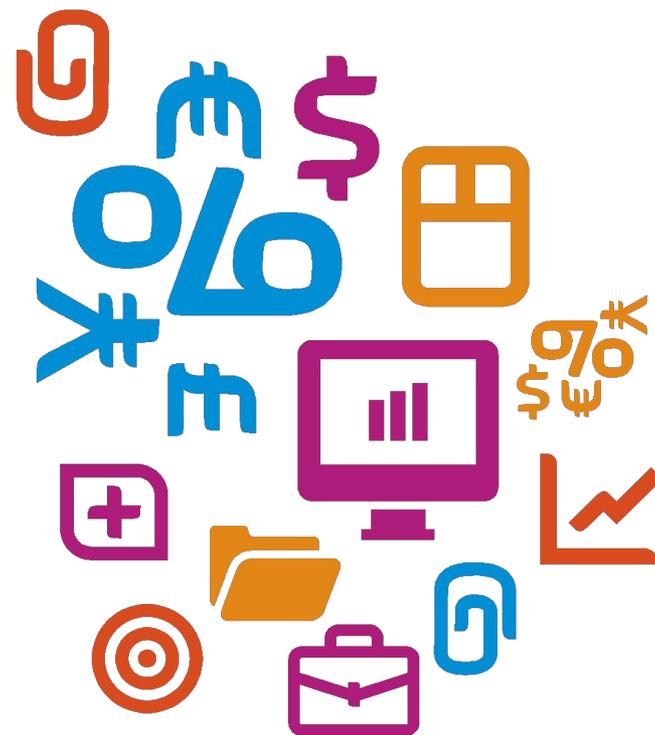
7 лет

20 лет

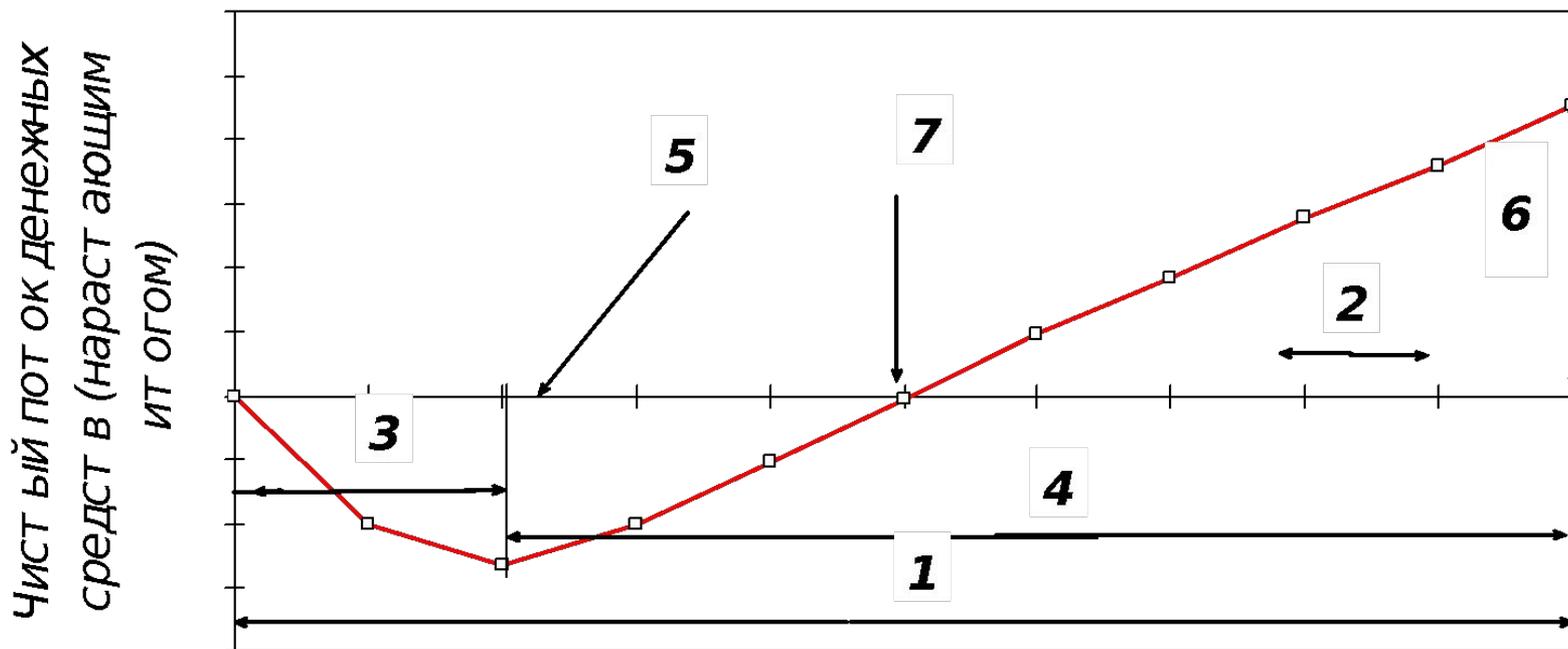


Выбор точки зрения на проект

Анализ проекта с точки зрения разных участников



Эффективность полных инвестиционных затрат



1. Срок жизни проекта (горизонт рассмотрения)
2. Интервал планирования
3. Инвестиционная фаза развития проекта
4. Эксплуатационная фаза развития проекта
5. Объем инвестиций
6. Чистый доход (ценность) проекта
7. Срок окупаемости инвестиционных затрат

Эффективность с точки зрения разных участников

- ❑ В основе анализа эффективности проекта лежит оценка дисконтированного **чистого денежного потока** (net cash flow, NCF).
- ❑ У разных участников проекта этот поток может формироваться по-разному.
- ❑ Причины отличий:
 - Проект можно представить как несколько связанных подпроектов и разные инвесторы относятся к разным подпроектам.
 - Инвесторы одновременно вкладывают деньги в один и тот же проект на разных условиях.

Строительство и сдача в аренду магазина

- ❑ Проект – строительство магазина, торгующего строительными материалами
- ❑ **Девелопер** – покупает землю, строит здание и сдает его в долгосрочную аренду
- ❑ **Торговая сеть** – арендует здание, оборудует его и открывает очередную торговую точку

- ❑ Бюджет проекта для этих участников отличается...



... с точки зрения девелопера

<p>Доходы</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Поступления от аренды
<p>Текущие затраты</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Коммунальные платежи (передаются арендатору) ○ Плата за землю (налог или аренда) ○ Налог на имущество ○ Амортизация (<i>условно</i>)
<p>Инвестиции</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Приобретение земли (при покупке) ○ Затраты на строительство здания

...с точки зрения торговой сети

<p>Доходы</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Поступления от продажи товара
<p>Текущие затраты</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Закупка товара ○ Арендная плата (+ перенесенные на арендатора эксплуатационные расходы) ○ Зарплата персонала ○ Содержание оборудования ○ Маркетинговые расходы
<p>Инвестиции</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ Приобретение оборудования ○ Формирование оборотного капитала

Участники строительного проекта

Частично вкладывает свои деньги.
Показатели эффективности обычно высокие, т.к. это смесь инвестиций и текущей деятельности

- Заказчик-застройщик
- Подрядчик
- Инвестор

Вкладывает в проект свои деньги. Все принципы оценки эффективности инвестиций ориентированы именно на анализ с позиций инвестора

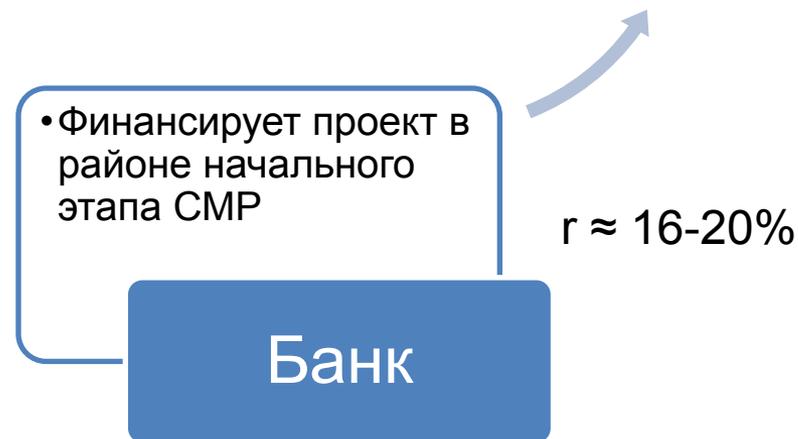
Проектирование, строительные работы. Не инвестирует в проект. Для него нет смысла рассчитывать показатели PBP или IRR

Особый случай – жилищное строительство

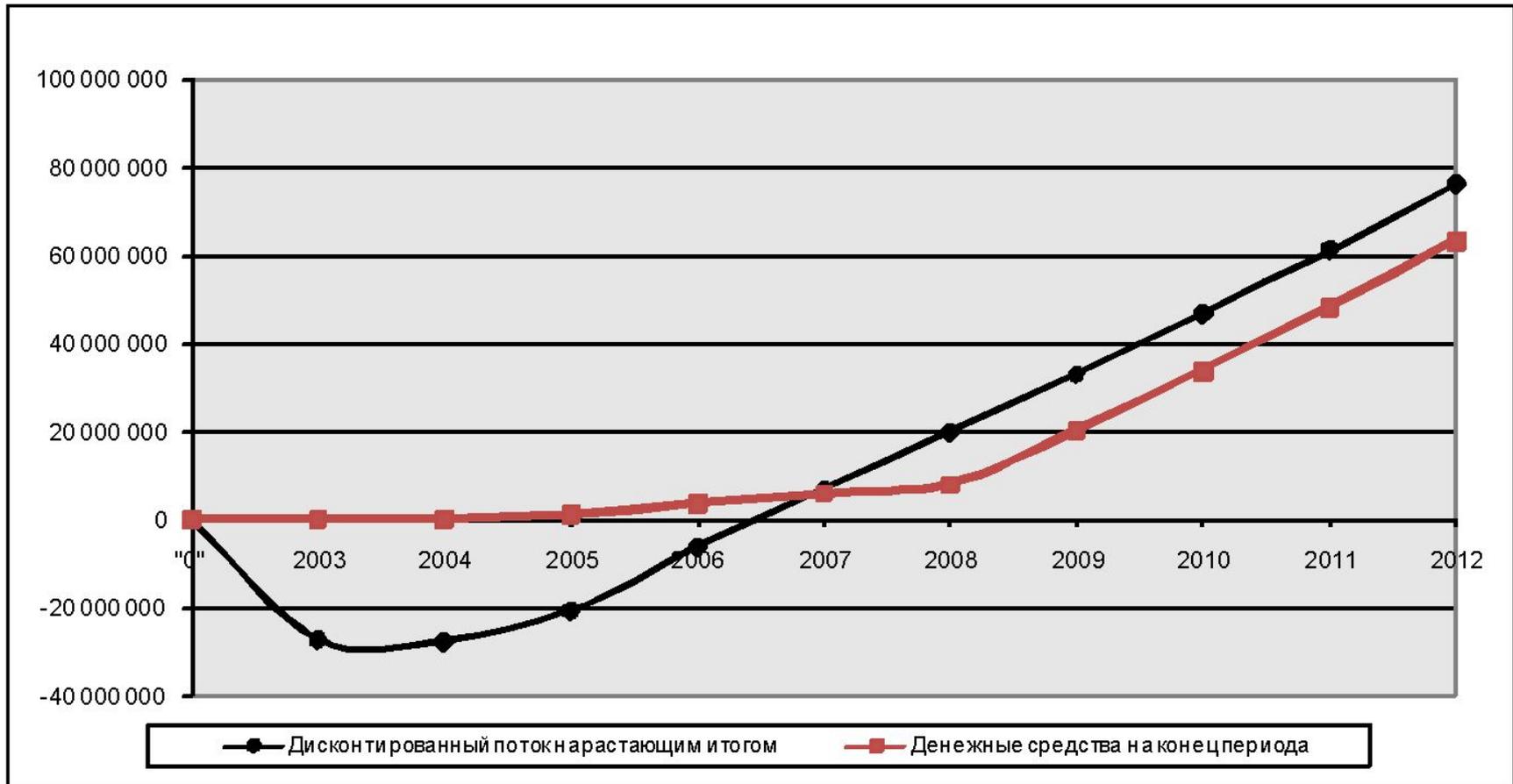
$r \approx 50-100\%$

- Инвесторы / дольщики
 - Вкладывают деньги по псевдо-инвестиционным договорам
 - Фактически являются скорее покупателем
- Заказчик-застройщик
 - Инвестирует свои средства на ранних этапах
 - Привлекает банковский кредит на более поздних этапах
- Подрядчик
 - Действует также, как и в любом другом строительном проекте

Анализ эффективности проводится с точки зрения заказчика-застройщика и банка



Оценка с точки зрения полных инвестиций



- ❑ Отбрасываются все денежные потоки, связанные с финансированием
- ❑ Анализируется способность проекта зарабатывать деньги без учета того, как они распределяются между инвесторами

Как учитывать доход инвестора?

- Доход и затраты инвестора от создания компании (проекта) можно сформулировать разными способами:
 - Инвестиции – это перечисляемые проекту деньги, а доход – выплачиваемые проектом дивиденды
 - Инвестиции – это перечисляемые проекту деньги, а доход – прибыль проекта (вне зависимости от того, как она использована)
 - Инвестиции – это затраты самого проекта, а доход – доходы проекта (полная консолидация денежных потоков)
- В инвестиционных проектах наиболее общепринятым является последний подход

Эффективность с точки зрения акционера

- Учитываются:
 - Денежные потоки от операционной деятельности
 - Денежные потоки от инвестиционной деятельности
 - Поступления и возврат заемного капитала
- Т.е. затратами акционера будет считаться всё, что не оплачено заемным капиталом, а доходами – все деньги, остающиеся после выплаты банку.

Эффективность с точки зрения банка

- Учитываются:
 - Денежные потоки от операционной деятельности (без процентов по кредиту)
 - Денежные потоки от инвестиционной деятельности
 - Поступления акционерного капитала
 - Выплачиваемые дивиденды теоретически вычитаются, но в как правило они совсем не учитываются в денежных потоках проекта
- Обычно банк интересуется два параметра: NCF и IRR.
- IRR рассчитанный по денежным потокам с позиции банка это максимальная ставка кредитования.

	2009
Поступления от продаж	17 700
Затраты на материалы и комплектующие	-6 000
Зарплата	-1 000
Общие затраты	-1 180
Налоги	-2 004
Выплата процентов по кредитам	0
Денежные потоки от операционной деятельности	7 516
Инвестиции в оборудование и прочие активы	-11 800
Денежные потоки от инвестиционной деятельности	-11 800
Поступления кредитов	10 000
Денежные потоки от финансовой деятельности	10 000
Суммарный денежный поток за период	5 716
Денежные средства на начало периода	0
Денежные средства на конец периода	5 716

Участники финансирования и их доход

- Чему равен чистый денежный поток в приведенном выше примере?

Что мы хотим знать на этом этапе?

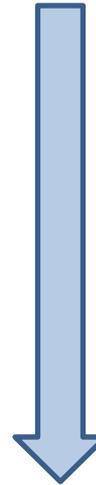
- ❑ Из каких этапов состоит проект?
- ❑ Какие статьи доходов и затрат должны быть предусмотрены в бюджете?
- ❑ Какими факторами определяется успех или неудача проекта?
- ❑ Как структура доходов и затрат, а также общее состояние рынка изменяется с течением времени?

Пример. Фасованная мука

- ❑ Иницируется производство фасованной муки.
Закупается оборудование, создается команда проекта
- ❑ Инвестор – крупный производитель муки
- ❑ Рынок – Москва
- ❑ Особенность товара – мука относится к товарам, у которых значение бренда не велико.
- ❑ Назовите главные статьи затрат, от выполнения которых зависит успех проекта:

Источники информации

- ❑ Интернет
- ❑ Специализированная пресса
- ❑ Готовые маркетинговые исследования
- ❑ Аналогичные проекты
- ❑ Экспертные опросы



Последовательность
сбора данных

Checklist: Промышленное производство

- ❑ Производственные площади
- ❑ Поставщик оборудования и перечень оборудования
- ❑ Структура материальных затрат
- ❑ Энергия, топливо, вода, канализация
- ❑ Персонал
- ❑ Логистика
- ❑ Каналы сбыта

Checklist: Жилой дом

- ❑ Категория дома
- ❑ Парковка, коммерческие площади
- ❑ Состояние рынка в этом районе
- ❑ Подготовка территории, расселение, снос
- ❑ Доля города
- ❑ Продажа: на этапе строительства, после сдачи
- ❑ Каналы продаж
- ❑ Брокеридж и каналы продвижения
- ❑ Эксплуатация
- ❑ Текущее состояние проекта (этап подготовки строительства)

Checklist: Гостиница

- ❑ Район расположения гостиницы
- ❑ Из чего формируется неудовлетворенный спрос?
- ❑ Класс гостиницы
- ❑ Перечень услуг
- ❑ Управление гостиницей
- ❑ Выход инвестора из проекта: предусмотрен ли и на каком этапе?

Checklist: Торговый комплекс

- ❑ Характеристики территории: проходимость, близость к транспортным узлам, доступность
- ❑ Обеспеченность парковочными местами
- ❑ Класс торгового комплекса
- ❑ Якорные арендаторы, наличие договоренностей
- ❑ Зонирование, арендопригодная площадь
- ❑ Наличие развлекательной составляющей
- ❑ Брокеридж и каналы продаж. Ротация арендаторов
- ❑ Эксплуатационные затраты. Какие из них передаются арендаторам?
- ❑ Инженерное обслуживание объекта
- ❑ Выход инвестора из проекта

Итоги модуля

1. К концу первого этапа анализа проекта мы имеем:
 1. Понимание сути проекта, его концепции
 2. Перечень факторов, которые надо будет принимать во внимание при сборе исходных данных
 3. Структуру бюджета инвестиционного проекта, шаблон финансовой модели
2. Теперь можно перейти к обоснованию и учету конкретных цифр...