

Тетяна Сердюк

БІЗНЕС-ПЛАН

**інвестиційного
проекту**

Міністерство освіти і науки України
Вінницький державний технічний університет

Тетяна Сердюк

БІЗНЕС-ПЛАН ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

Затверджено Ученою радою Вінницького державного технічного університету як навчальний посібник для студентів економічних спеціальностей. Протокол № 8 від 28.03.2002 р.

Вінниця ВДТУ 2002

УДК 65.012.23(075)
С 32

Р е ц е н з е н т и:

О.Ю. Рудченко, доктор економічних наук, завідувач відділу проблем реформування відносин власності, антимонопольної політики і розвитку підприємництва Науково-дослідного економічного інституту Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України

М.І. Петренко, доктор економічних наук, голова Вінницького регіонального відділення державної інноваційної компанії

М.І. Небава, кандидат економічних наук, доцент кафедри ММЕ, заступник директора інституту фундаментальної економічної підготовки ВДТУ

Рекомендовано до видання Ученою радою Вінницького державного технічного університету Міністерства освіти і науки України

Т. Сердюк

С 32 Бізнес-план інвестиційного проекту. Навчальний посібник. – Вінниця: ВДТУ, 2002. - 135 с.

Розглядається зміст та етапи реалізації бізнес-проекту, процес і методика складання бізнес-плану проекту, способи оцінки ефективності інвестиційного проекту за допомогою бізнес-плану.

Навчальний посібник призначений для використання студентами спеціальності “Менеджмент організацій”, написання курсової роботи з дисципліни “Бізнес-план інвестиційного проекту”, для самостійної роботи студентів.

УДК 65.012.23(075)
© Т.В. Сердюк, 2002

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....	4
Розділ 1. Поняття інвестицій. Основні положення інвестиційного проектування.....	6
1.1. Сутність і класифікація інвестицій.....	6
1.2. Класифікація інвестиційних проектів.....	10
1.3. Етапи розробки інвестиційних проектів.....	13
1.4. Джерела фінансування інвестиційних проектів.....	17
Контрольні запитання.....	30
Розділ 2. Інвестиційне бізнес-планування.....	31
2.1. Сутнісна характеристика бізнес-плану.....	31
2.2. Структура бізнес-плану та послідовність його розробки.....	35
2.2.1. Резюме.....	39
2.2.2. Підприємство та галузь.....	40
2.2.3. Продукція (послуга).....	42
2.2.4. Маркетинговий аналіз і стратегія.....	43
2.2.5. Виробничий план.....	50
2.2.6. Організаційний план.....	54
2.2.7. Інвестиційний план.....	57
2.2.8. Фінансовий план.....	59
2.2.9. Чинники ризику і стратегія зниження ризиків.....	
2.2.10. Додатки.....	
Розділ 3. Інструментарій проектного аналізу.....	
3.1. Фактор часу.....	
3.2. Грошовий потік.....	
3.3. Критерії оцінки проектів.....	
3.3.1. Прості методи оцінки ефективності інвестицій.....	
3.3.2. Дисконтовані методи оцінки ефективності інвестицій.....	
3.4. Порівняння альтернативних проектів.....	
3.5. Врахування інфляції в інвестиційному аналізі.....	
Контрольні запитання.....	
Розділ 4. Фінансове планування інвестицій.....	
4.1. Звіт про прибутки та збитки.....	
4.2. Баланс.....	
4.3. План руху грошових коштів (Cash-Flow).....	
Розділ 5. Аналіз ризиків.....	
Розділ 6. Експертиза інвестиційних проектів.....	
Розділ 7. Програмні продукти, що використовуються в бізнес-плануванні.....	
Список літератури.....	
Додаток 1	
Додаток 2	

ПЕРЕДМОВА

Бізнес-планування ґрунтується на розумінні підприємцем своєї теперішньої і майбутньої ролі на ринку. Спокушений інвестор може достатньо легко і швидко визначити, з ким йому доводиться мати справу: із виробничником або риночником; людиною, що зав'язла у поточній роботі, чи людиною, що володіє баченням цілісної картини; ідеалістом чи прагматиком.

Без плану немає бізнесу. Формування бізнес-плану є одним з передінвестиційних етапів розробки ділових проектів і набуває все більшої актуальності. В сучасному менеджменті планування – це передбачення. Один з батьків сучасного менеджменту А. Файоль відмічав: “Управляти – це передбачати”, а “передбачати – це вже майже діяти”.

Планування - це не тільки вміння передбачити всі необхідні дії, але й здатність передбачити будь-які несподіванки у вигляді ризиків, які можуть виникнути в ході реалізації справи, і вміти з ними справлятися. Фірма не може повністю усунути ризик своєї діяльності, вона здатна управляти ним за допомогою ефективного передбачення.

Характерною ознакою розвитку сучасних підприємств та компаній є те, що всі вони діють, як правило, в умовах певної невизначеності та підвищеного ризику, всім їм властивий виражений динамізм дій. Планування підприємницької діяльності визначає мету, якої фірма прагне досягти, стратегію її діяльності у поєднанні з періодами часу, в межах яких ця мета повинна бути досягнута. План як реалістична оцінка фірми та її можливостей повинен бути провідником у діяльності, інструментом оцінювання ефективності управління фірмою.

Бізнес-план - це документ, що описує всі основні аспекти майбутнього підприємства, аналізує всі проблеми, з якими воно може зіткнутися, а також визначає способи вирішення цих проблем. Тому правильно складений бізнес-план відповідає на запитання: чи варто взагалі вкладати

гроші в конкретну справу і чи принесе це прибутки, що окуплять усі витрати сил і засобів?

Можна виділити три головні причини, чому потрібне планування:

1. Процес складання бізнес-плану, включаючи обдумування ідеї, змушує критично поглянути на проект. План сприяє попередженню помилок.
2. Бізнес-план є тим робочим інструментом, який при належному використанні допоможе ефективно контролювати та управляти підприємством, що, в свою чергу, є складовою успіху.
3. Закінчений бізнес-план є засобом для повідомлення ідей іншим зацікавленим особам.

Процес планування – опис шляху перетворення ідеї в відчутну реальність - потребує поряд з високою компетентністю творчих здібностей, і, в першу чергу, тому, що кожний проект певним чином унікальний. Не дивлячись на те, що творчий початок дійсно є важливим для процесу планування, існують певні принципи, які є досить загальними для розробників бізнес-планів незалежно від країни, галузі економіки, у відповідності з якими визначається загальна структура бізнес-плану.

Бізнес-планування здійснюється з метою одержання відповіді на такі ключові запитання: скільки коштів необхідно для реалізації проекту; як вони будуть використані; де і як буде продаватись продукція чи послуги; який очікується прибуток і коли повернуться вкладені кошти; які є гарантії, що вкладені кошти повернуться.

Розділ 1. Поняття інвестицій. Основні положення інвестиційного проектування

1. 1. Сутність і класифікація інвестицій

Під інвестиціями або капіталовкладеннями в найзагальнішому значенні розуміється тимчасова відмова економічного суб'єкта від споживання наявних у нього в розпорядженні ресурсів (капіталу) і використання цих ресурсів для збільшення в майбутньому свого добробуту.

Найпростішим прикладом інвестицій є витрати коштів на придбання майна, що характеризується суттєво меншою ліквідністю, - устаткування, нерухомості, фінансових або інших позаоборотних активів.

Основними ознаками інвестиційної діяльності, що визначають підходи до її аналізу, є:

- необоротність, пов'язана з тимчасовою втратою споживчої цінності капіталу (наприклад, ліквідності);
- чекання збільшення вихідного рівня добробуту;
- невизначеність, пов'язана із віднесенням результатів на відносно довгострокову перспективу.

Згідно з Законом України “Про інвестиційну діяльність” від 18.09.91р. *інвестиції* – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Під *капітальними (реальними) інвестиціями* слід розуміти господарські операції, які передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних фондів та нематеріальних активів. Сюди ж, приміром, відноситься використання організаційно-технічних структур знов утвореного бізнесу для одержання прибутку в ході статутної діяльності створеного із залученням інвестицій підприємства.

Під *фінансовими інвестиціями* слід розуміти господарські операції, які передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Фінансові інвестиції поділяються на прямі та портфельні.

➤ *Портфельні інвестиції* - господарські операції, які передбачають придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на біржовому ринку (за винятком операцій із скупівлі акцій як безпосередньо платником податку, так і пов'язаними з ним особами в обсягах, що перевищують 50 відсотків загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, що належать до прямих інвестицій). В цьому випадку головна задача інвестора – формування та управління оптимальним інвестиційним портфелем.

➤ *Прямі інвестиції* - господарські операції, які передбачають внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою.

В західній та вітчизняній літературі приводиться досить велика кількість класифікацій інвестицій, які використовуються в різних ситуаціях у відповідності з цілями застосування. На рис. 1 наведено класифікацію, яка найчастіше зустрічається в вітчизняній економічній літературі.

Під *прямими інвестиціями* розуміють пряму участь інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладення капіталу. Як правило, прямі інвестиції здійснюються шляхом безпосереднього вкладення капіталу в статутний фонд підприємства.

Непрямі інвестиції характеризують вкладення капіталу інвестора через інших осіб (фінансових посередників).

Приватні інвестиції характеризують вкладення коштів фізичних осіб а також юридичних осіб недержавної форми власності.

Державні інвестиції характеризують вкладення капіталу державних підприємств а також коштів державного бюджету різних його рівнів і державних позабюджетних фондів.

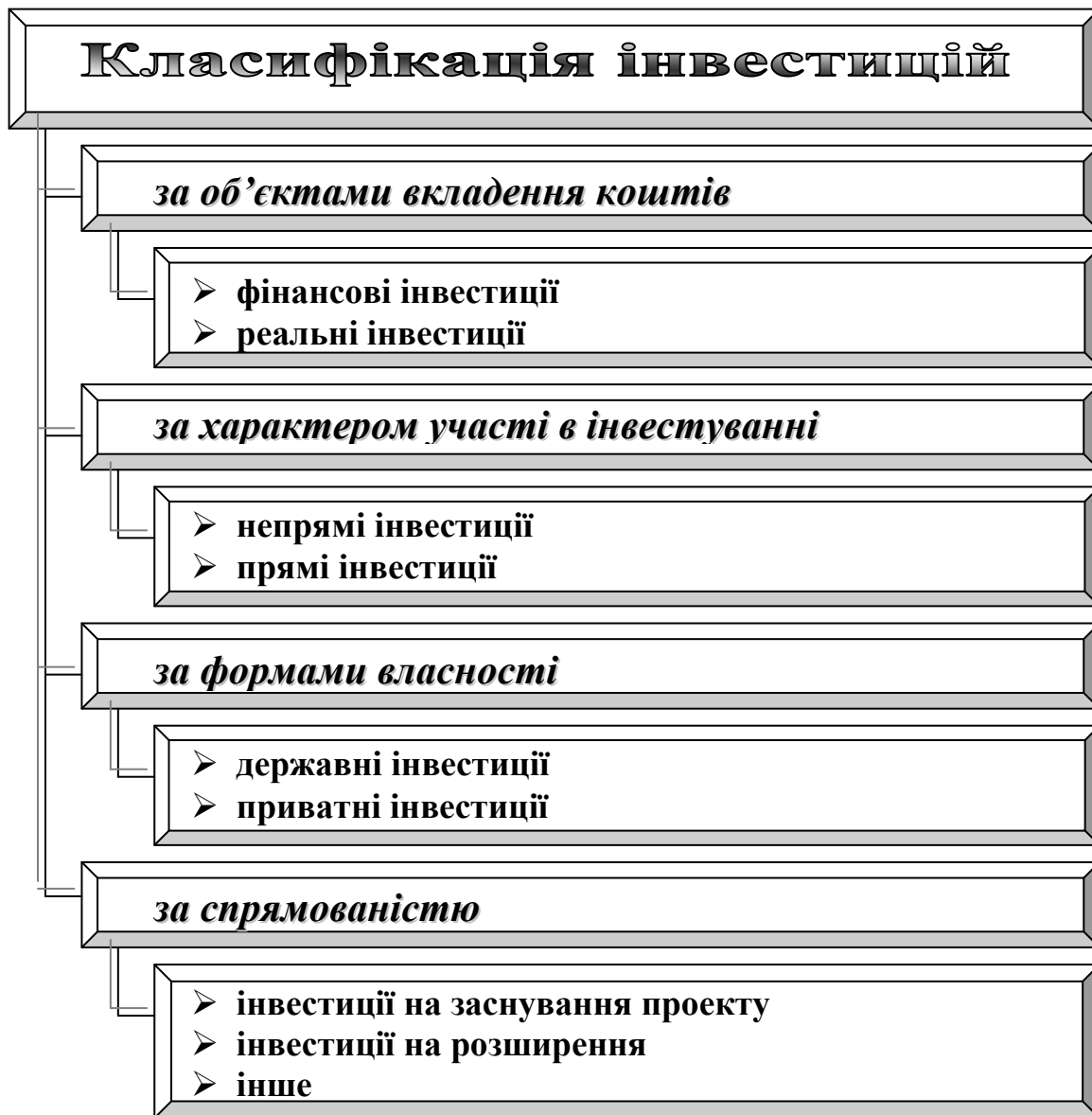


Рис. 1. Класифікація інвестицій

Інвестиції на заснування проекту – це початкові інвестиції, які здійснюються при купівлі чи заснуванні підприємства. Такі інвестиції ще називаються *нетто-інвестиціями*.

Інвестиції на розширення – екстенсивні інвестиції, які спрямовуються на збільшення виробничого капіталу.

Під *реінвестиціями* слід розуміти господарські операції, які передбачають здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від попередніх інвестиційних операцій.

Нетто-інвестиції та реінвестиції разом складають *брутто-інвестиції*.

Також ще розрізняють поняття матеріальних та нематеріальних інвестицій. *Матеріальні інвестиції* – інвестиції, які прямо беруть участь у виробничому процесі, наприклад, інвестиції в обладнання, будинки, запаси матеріалів.

Нематеріальні інвестиції – інвестиції в нематеріальні цінності, наприклад, в підготовку кадрів, дослідження і розробки, рекламу, придбання ліцензій тощо.

Також залежно від того, де вкладається капітал (у межах країни чи за кордоном), виокремлюють *внутрішні* та *зовнішні* інвестиції.

Основу інвестиційної діяльності підприємств складає реальне інвестування, про яке перш за все і йдеться в даній книзі.

Відтворення основних фондів виробництва може здійснюватися в одній з таких форм інвестицій:

- *нове будівництво*, або будівництво підприємств, будинків, споруд, здійснюване на нових площадках і за затвердженим проектом;
- *розширення діючого підприємства* - будівництво других і наступних черг діючого підприємства, додаткових виробничих комплексів і виробництв, будівництво нових або розширення існуючих цехів із метою збільшення виробничої потужності;
- *реконструкція діючого підприємства* - здійснення за єдиним проектом повного чи часткового переобладнання та переоблаштування виробництв зі спорудженням за необхідності нових або розширенням існуючих допоміжних та обслуговуючих об'єктів, будівництвом нових виробничих об'єктів замість непридатних до експлуатації старих;
- *технічне переозброєння* - комплекс заходів, спрямованих на підвищення техніко-економічного рівня виробництва окремих цехів, виробництв, дільниць за рахунок впровадження нової техніки і технології, механізації та автоматизації виробничих процесів, модернізації й заміни

фізично спрацьованого та морально застарілого обладнання з метою підвищення якості продукції, випуску нової тощо.

Крім того, реальне інвестування може здійснюватись у формах:

- *придбання цілісних майнових комплексів* (інвестиційна операція крупних підприємств, яка забезпечує галузеву, товарну або регіональну диверсифікацію їх діяльності);
- *інноваційного інвестування в нематеріальні активи* (інвестиції, спрямовані на використання в операційній та інших видах діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань шляхом придбання готової науково-технічної продукції та інших прав (патентів, ноу-хау, ліцензій тощо) або шляхом розробки нової науково-технічної продукції);
- *інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів* (будь-яке розширення виробничого потенціалу визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції, а це визначає необхідність розширення обсягів матеріальних оборотних активів певних видів – запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо).

Складність процесів інвестування визначає їх стратегічний характер і є однією з складних задач управління економікою. При цьому життєво важливими для інвесторів виявляються практично всі аспекти господарської діяльності майбутнього заходу–проекту, починаючи з зовнішнього соціального середовища і закінчуючи варіантами його фінансування.

1.2. Класифікація інвестиційних проектів

У випадку, якщо обсяг інвестицій виявляється суттєвим для даного економічного суб'єкта з погляду впливу на його поточний і перспективний фінансовий стан, прийняттю відповідних управлінських рішень повинна передувати стадія планування або проектування, тобто стадія

передінвестиційних досліджень, що завершується розробкою інвестиційного проекту.

Поняття “інвестиційний проект” вживається в двох **смыслах**.

- Як справа, діяльність, захід, що передбачає здійснення комплексу яких-небудь дій, які забезпечать досягнення цілей.
- Як система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, необхідних для здійснення яких-небудь дій, або які описують такі дії, тобто план або програма заходів, пов’язаних зі здійсненням інвестиційних вкладень і їх наступним відшкодуванням і одержанням прибутку або іншого ефекту.

Задача розробки інвестиційного проекту - підготовка інформації, необхідної для обгрунтованого ухвалення рішення щодо здійснення інвестицій.

Будь-який проект впроваджується в реально існуюче зовнішнє середовище. На найпершому етапі роботи з проектом виникає необхідність в збиранні максимально повної інформації про сферу реалізації проекту, про його учасників, про правове забезпечення нормального здійснення виробничого процесу. На стадії розробки проектної документації ця інформація доповнюється і стає комплексною, що дозволяє з більшим ступенем обгрунтованості прогнозувати хід реалізації та експлуатації проекту.

Існує велика кількість класифікацій інвестиційних проектів за різними ознаками. Розглянемо головні з них.

За ступенем обов’язковості розрізняють проекти обов’язкові і необов’язкові. *Обов’язкові* проекти потребуються для виконання правил або норм. Вони можуть бути призначені для критичного оновлення активів, для забезпечення обов’язків, наприклад з охорони навколишнього середовища. До *необов’язкових* можна віднести будь-які необов’язкові проекти розвитку, наприклад, заміна обладнання тощо.

Залежно від терміновості інвестиційні проекти бувають відкладні та невідкладні. *Відкладні проекти* – це ті, які можна відкласти, причому від цього їх привабливість в часі змінюється не сильно.

Залежно від ступеня взаємозалежності, проекти бувають альтернативні, незалежні, взаємопов'язані. Якщо прийняття одного проекту виключає прийняття іншого, тобто вони є конкурентами за ресурси фірми, то такі проекти називаються *альтернативними*. Оцінювання таких проектів відбувається одночасно, а здійснюватись одночасно вони не можуть.

Якщо відхилення або прийняття одного з проектів не впливає на прийняття рішення стосовно іншого проекту, ці проекти можуть здійснюватись одночасно і їх оцінювання здійснюється самостійно, то такі проекти називаються *незалежними*.

Взаємопов'язаними проекти називають, коли прийняття одного проекту залежить від прийняття іншого. Такі проекти оцінюються одночасно як один проект, і в результаті приймається одне рішення.

Основні типи інвестиційних проектів, що зустрічаються на практиці, як правило в цілому зводяться до таких:

- Заміна застарілого обладнання як природний процес продовження існуючого бізнесу в незмінних масштабах. Звичайно подібного роду проекти не потребують дуже тривалих і дуже складних процедур обґрунтування і прийняття рішень. Багатоальтернативність може з'являтися у випадку, коли існує декілька типів подібного устаткування і необхідно обґрунтувати переваги одного з них.
- Заміна устаткування з метою зниження поточних виробничих витрат. Метою подібних проектів є використання більш досконалого устаткування замість працюючого, але порівняно менш ефективного устаткування, що морально застаріло. Цей тип проектів припускає дуже детальний аналіз вигідності кожного окремого проекту, тому що більш

досконале в технічному значенні устаткування ще не однозначно найбільш вигідне з фінансової точки зору.

- Збільшення випуску продукції (послуг) і/або розширення ринку. Найбільш детально необхідно аналізувати комерційну виконуваність проекту з ретельним обґрунтуванням розширення ринкової ніші а також фінансову ефективність проекту, з'ясовуючи, чи приведе збільшення обсягу реалізації до відповідного зростання прибутку.
- Розширення підприємства з метою випуску нових продуктів. Цей тип проектів є результатом нових стратегічних рішень і може вимагати зміни сутності бізнесу. Всі стадії аналізу в однаково важливі для проектів даного типу. Особливо варто підкреслити, що помилка, зроблена в ході реалізації проектів даного типу, призводить до найбільш драматичних наслідків для підприємства.
- Проекти, що мають екологічне навантаження. У ході інвестиційного проектування екологічний аналіз є необхідним елементом. Основна дилема, що її необхідно вирішити й обґрунтувати за допомогою фінансових критеріїв, - якому з варіантів проекту слідувати:
 - використовувати більш досконале і дороге устаткування, збільшуючи капітальні витрати, або
 - придбати менш дороге устаткування і збільшити поточні витрати.
- Інші типи проектів, значимість яких, залежно від можливого впливу на майбутню діяльність підприємства, менш важлива.

1.3. Етапи розробки інвестиційних проектів

Розробка та реалізація інвестиційного проекту охоплюють певний проміжок часу від виникнення відповідної ідеї до практичної її реалізації. Цей проміжок часу, який називають інвестиційним циклом, включає три головні етапи: передінвестиційний, інвестиційний та експлуатаційний етапи (рис. 2).



Рис. 2. Етапи розробки інвестиційного проекту

Передінвестиційний етап передбачає пошук бізнес-ідеї, попередню перевірку її прийнятності, детальне обґрунтування комерційної ефективності проекту та прийняття рішення щодо фінансування проекту.

В міжнародній практиці прийнята така класифікація вихідних передумов, на основі яких фірми та організації різного профілю можуть вести *пошук інвестиційних концепцій* (бізнес-ідей):

- Наявність корисних копалин або інших природних ресурсів, придатних для переробки та виробничого використання.

- Можливості та традиції існуючого сільськогосподарського виробництва, які визначають потенціал його розвитку та круг проектів, що можуть бути реалізовані на підприємствах агропромислового комплексу.
- Можливі в майбутньому зсуви в величині та структурі попиту під впливом демографічних або соціально-економічних факторів чи в результаті появи на ринку нових типів товарів (наприклад, поява програвачів компакт-дисків змінює саму потребу в носіях звукової інформації та приладах для її відтворення).
- Структура та обсяг імпорту, що можуть стати поштовхом для народження проектів, спрямованих на створення імпортозамінних виробництв (особливо якщо це заохочується урядом).
- Досвід та тенденції розвитку структури виробництва в інших країнах, особливо із схожими рівнями соціально-економічного розвитку та аналогічними ресурсами.
- Потреби, які вже виникли або можуть виникнути в галузях-споживачах в рамках вітчизняної чи світової економіки.
- Інформація про плани збільшення виробництва в галузях-споживачах або при зростаючому попиті на світовому ринку на продукцію, яка вже виробляється.
- Відомі або знов виявлені можливості диверсифікації виробництва на єдиній сировинній базі.
- Раціональність збільшення масштабів виробництва заради досягнення економії витрат.
- Загальноекономічні умови (наприклад, поліпшення можливостей для експорту в результаті зміни обмінних курсів валют).

На базі таких вихідних передумов можна сформувати лише дуже укрупнену ідею інвестиційного проекту, лише ту сферу, напрямок, в якому проект слід розробляти. На даному етапі для аналізу часто можуть бути

використані лише дуже наближені, укрупнені дані, отримані на основі державної статистики та іншої загальнодоступної інформації. Поки та чи інша інвестиційна концепція не отримає хоча би принципового схвалення осіб, відповідальних за прийняття інвестиційних рішень, витратити додаткові кошти на збирання та підготовку більш детальної й достовірної інформації недоцільно.

Здійснюється пошук відповідей на запитання:

- Чи дійсно концепція інвестиційного проекту настільки цікава і обіцяє такі вигоди, що має сенс продовжувати над нею працювати і готувати детальні матеріали для оцінювання техніко-економічної та фінансової привабливості проекту ?
- Чи є в даній концепції які-небудь аспекти, що мають вирішальне значення для майбутнього успіху проекту і дослідженню яких треба приділити особливу увагу ?

Далі здійснюється підготовка детального техніко-економічного та комерційного обґрунтування проекту, яка повинна забезпечити альтернативний розгляд проблем і варіантів, пов'язаних з усіма аспектами планованих інвестицій: технічними, фінансовими, комерційними. В зв'язку з цим необхідна робота групи спеціалістів різного профілю – досвідченого економіста, маркетолога, інженера-технолога, інженера-конструктора тощо. На цій стадії передбачається проведення оцінних робіт, які є основою для прийняття рішення щодо інвестування.

Особливо важливим є визначення масштабів майбутнього проекту, тобто величини планованого обсягу виробництва, що неможливо без ретельного опрацювання маркетингових аспектів проекту. Підготовка всіх даних, необхідних для остаточного прийняття рішення та визначення з достатнім ступенем достовірності обсягів необхідних фінансових коштів та очікуваних ефектів від реалізації проекту складає основний зміст стадії

детального обґрунтування проекту і завершується написанням і оформленням бізнес-плану.

На інвестиційному етапі реалізації проекту здійснюються такі види робіт (звісно, не обов'язково всі – залежно від специфіки проекту): формування юридичного, фінансового та організаційного базису; детальне проектування і контрактація; будівництво; виробничий маркетинг; організації і проведення навчання персоналу; введення в експлуатацію. Після чого розпочинається поточна операційна діяльність підприємства.

1.4. Джерела фінансування інвестиційних проектів

З врахуванням напрямків і структури вкладання інвестиційних коштів всі інвестиційні потреби підприємства можна розділити на три групи: прямі інвестиції; супутні інвестиції, інвестування виконання науково-дослідних робіт.

Прямі інвестиції - ті, що безпосередньо необхідні для реалізації інвестиційного проекту, тобто вкладаються безпосередньо в основні фонди (матеріальні і нематеріальні активи) і оборотні активи.

Інвестиції в основні засоби включають вартість:

- придбання (або виготовлення) нового обладнання, включаючи витрати на його доставку, проведення пуско-налагоджувальних робіт;
- оплати робіт із модернізації діючого устаткування;
- будівництва і реконструкції будинків і споруд;
- додаткових технологічних пристроїв;
- нової технологічної оснастки і модернізації наявного устаткування;
- нематеріальних активів, що частіше усього пов'язані з придбанням нової технології (патенту або ліцензії) і торгової марки.

Вкладення в оборотні кошти припускають витрати на:

- створення запасів (основних і допоміжних) сировини, матеріалів і комплектуючих;
- створення необхідних запасів готової продукції;
- збільшення дебіторської заборгованості.

Всі ці дії збільшують активні статті балансу, тобто позитивне збільшення цих статей повинно бути профінансоване додатковими коштами.

Супутніми інвестиціями є вкладення в об'єкти, територіально і функціонально пов'язані з прямим об'єктом:

- вкладення в об'єкти інфраструктури, (під'їзні шляхи, лінії електропередач, каналізація і т.п.);
- вкладення невиробничого характеру, наприклад, інвестиції в охорону навколишнього середовища, соціальну інфраструктуру тощо.

Попередньо здійсненню прямих інвестицій або частково одночасно з їхнім здійсненням можуть відбуватись вкладення *в науково-дослідні роботи*. Це витрати, насамперед, на матеріальні засоби (спеціальне устаткування, комп'ютери і різноманітні прилади), необхідні для проведення передпроектних досліджень, а також на оборотні кошти, необхідні, наприклад, для забезпечення поточної діяльності дослідно-конструкторського відділу.

Загальний необхідний обсяг інвестицій - це сума всіх інвестиційних витрат: прямих інвестицій, супутніх інвестицій, інвестицій у НДР.

Прийняття інвестиційного проекту потребує додаткової іммобілізації фінансових (ліквідних) ресурсів фірми і тим самим знижує рівень її поточної платоспроможності (ліквідності), причому залежно від можливих варіантів вибору джерел фінансування цей ефект може бути різним.

В даний час українські підприємства переважно можуть використовувати такі джерела фінансування інвестиційних проектів:

- ❑ фінансування за рахунок накопиченого прибутку й інших внутрішніх резервів компанії (тобто без додаткового залучення коштів);
- ❑ фінансування шляхом залучення довгострокових позикових засобів (комерційні банки, кредитні спілки і т.д.)
- ❑ фінансування за рахунок залучення короткострокових кредитних ресурсів;
- ❑ фінансування шляхом емісії акцій (збільшення статутного капіталу);
- ❑ стратегічний інвестор;
- ❑ портфельний інвестор;
- ❑ використання лізингу.

Фінансування за рахунок власних коштів погіршує поточну платоспроможність компанії, тому що розмір чистого оборотного капіталу знижується (поточні зобов'язання компанії залишаються стабільними, у той час як розмір обігових коштів зменшується внаслідок іммобілізації частини ресурсів компанії в інвестиційний проект). При цьому загальне співвідношення власних і позикових джерел фінансування залишається незмінним, тобто в довгостроковому аспекті фінансовий стан компанії є стабільним. На сьогодні фінансування за рахунок власних коштів істотно обмежене низькими інвестиційними можливостями більшості вітчизняних підприємств і якщо і буває достатнім, то тільки для невеликих проектів.

Фінансування за рахунок короткострокового кредитування значно погіршує як загальну платоспроможність компанії, так і її поточну платоспроможність (ліквідність). Термін погашення короткострокового кредиту, як правило, значно менший за термін окупності проекту, і, відповідно, джерелом погашення можуть бути вільні фінансові резерви компанії. Отже, розмір фінансового забезпечення поточних господарських операцій підприємства знижується.

Фінансування за рахунок притягнення довгострокових кредитів знижує рівень загальної платоспроможності фірми (співвідношення власних і позикових джерел фінансування в сукупних пасивах), але не впливає на розмір її поточної платоспроможності (ліквідності). Розмір чистого оборотного капіталу, що є фінансовим забезпеченням поточних операцій бізнесу, залишається стабільним. Проте використання довгострокового кредитування для багатьох підприємств залишається мало доступним.

Українська банківська сфера в даний час перебуває в стані становлення, і багато банків знаходяться в нестабільному положенні, тому вони надзвичайно негативно ставляться до ризику і будуть, швидше за все, потребувати істотного забезпечення кредиту.

Більшість іноземних банків дуже перебірливі у виборі підприємств, яким вони можуть дати кредит, і віддають перевагу кредитуванню виробничих, комунальних і телекомунікаційних підприємств, а також експортних галузей.

Присутність іноземних банків в Україні зробила більш ймовірним одержання фінансування з цього джерела. Найкращим варіантом у цьому випадку є філії банків, що одержали ліцензію на ведення банківських операцій в Україні. Фінансування за рахунок позикових засобів, одержуване від іноземних банків, можливе на більш тривалий період за меншу вартість, ніж одержуване від українських банків. Крім того, іноземні банки мають доступ до більш великих сум капіталу.

Все ширше здійснюється різноманітними іноземними фінансовими інститутами кредитування малого бізнесу. Як приклад наведемо такі можливі орієнтовні умови кредитування малого бізнесу: на суму від 15 до 50 тис. DM під 18 % річних у сфері послуг або виробничої діяльності з кількістю співробітників не більш 250 чоловік за умови більш 50% приватного капіталу в статутному фонді; для проектів, що потребують

додаткове фінансування в розмірі менше 15 тис. DM під 23 % річних при дотриманні таких умов: не більш 20 чоловік персоналу, більше 50% власного капіталу в статутному фонді, терміни повернення оборотного капіталу - від 1 до 6 місяців, інвестиційного - до 1 року. Як забезпечення застави може виступати особисте майно, виробниче устаткування або товари.

Необхідна ретельна перевірка того, які саме активи (наприклад, дебіторська заборгованість, запаси або основні засоби) можуть бути реально запропоновані позичальником як заставне забезпечення нових додаткових коштів.

Якщо при цьому знаходяться не обтяжені боргами активи, це збільшує шанси одержання додаткового фінансування. Існують певні правила оцінювання здатності фірми до запозичення кредитних ресурсів залежно від виду наявного заставного забезпечення, і потенційний позичальник на етапі пошуку джерел інвестування орієнтовно може оцінити, на який обсяг кредитних ресурсів він може претендувати (табл. 1).

Таблиця 1

Співвідношення вартості заставного забезпечення та наданих під нього кредитних коштів

Активи, здатні слугувати заставним забезпеченням позикових коштів	Можлива величина запозичень під різні типи забезпечення, % від балансової вартості заставного забезпечення
Готівкові грошові кошти і високоліквідні цінні папери	100
Дебіторська заборгованість (із терміном погашення не більше 90 днів)	75-85
Запаси (оцінені за поточною ринковою, а не балансовою вартістю)	20-30
Основні засоби (оцінені за поточною ринковою, а не балансовою вартістю)	75

Зазначені в табл. 1 дані відображають практику країн із стабільною ринковою економікою. В Україні сьогодні такі таблиці розробляє кожна фінансова установа самостійно. Наприклад, для комерційних банків

орієнтовно можна навести такі розміри можливої величини запозичень під різні типи забезпечень, у відсотках від оціненої вартості активів:

<input type="checkbox"/> нерухомість приватна	-	50
<input type="checkbox"/> нерухомість виробнича	-	30-50
<input type="checkbox"/> обладнання	-	50
<input type="checkbox"/> транспортні засоби	-	30-35
<input type="checkbox"/> товари на складах	-	35
<input type="checkbox"/> товари в обороті	-	25

При цьому потрібно пам'ятати, що з визначеного таким чином можливого обсягу кредитування потрібно буде ще відняти вартість кредиту, вартість оцінювання майна, вартість можливої процедури його продажу тощо.

Можливі й інші варіанти зниження комерційним банком своїх кредитних ризиків. Якщо у компанії є крупний клієнт, від якого стабільно надходять платежі за довгостроковим договором, існує можливість одержати банківський кредит під заставу майбутніх платежів за цим договором. Таке кредитування має дуже серйозні перспективи і для підприємств, що ведуть великий обсяг безготівкових розрахунків із населенням (телефонні станції, постачальники електроенергії і газу). Банк-кредитор цілком у змозі оцінити обсяг і стабільність таких платежів у минулому і зробити достатньо точний прогноз цих показників на майбутнє.

Портфельні інвестори включають інвестиційні фонди, пенсійні фонди, страхові фонди тощо. Вони намагаються знайти поєднання прибутків від виплати дивідендів і одночасно від підвищення вартості основних засобів (підвищення вартості акцій) і, як правило, не прагнуть до одержання контрольного пакету акцій.

Розмір і галузева приналежність підприємства є істотним чинником. Портфельні інвестори, що прагнуть одержати торговий прибуток, мають тенденцію інвестувати в акції великих підприємств. Крупні іноземні

інвестиційні фонди звичайно інвестують у великі підприємства, але більшість іноземних інвестиційних фондів в Україні є середнього розміру і зацікавлені в акціях підприємств середнього розміру. В Україні портфельні інвестори все більшою мірою націлені на окремі галузі.

У всіх інвесторів, про яких йшлося вище, є одна загальна властивість - це суцільно фінансові інвестори. Фінансові інвестори, як правило, не намагаються придбати великі (тим більше контрольні) пакети акцій, не дуже розбираються в специфіці роботи підприємств, у які інвестують, і не втручаються в оперативне управління цими підприємствами.

Пряме фінансування, на перший погляд, виглядає дуже просто. Інвестор вносить гроші або інше майно в статутний капітал підприємства або купує акції цього підприємства і, таким чином, одержує право на частку в майбутніх прибутках (дивіденди). Розмір частки визначається розміром внеску в статутний капітал або числом придбаних акцій. Проте володіння акціями дає інвестору право не тільки на частку в майбутніх прибутках, але і на частку в майні підприємства у випадку його ліквідації.

Стратегічними інвесторами, як правило, можуть бути:

- ◆ компанії в тій самій або пов'язаній з нею галузі промисловості, що прагнуть розширити існуючі напрямки своєї діяльності,
- ◆ компанії, які працюють в іншій галузі промисловості і прагнуть краще використовувати свої активи,
- ◆ фінансово-промислові групи (ФПГ), що прагнуть розвивати стратегічні зв'язки.

Стратегічні інвестори, скоріше за все, оцінять вартість акцій підприємства вище, ніж портфельний інвестор. Стратегічні інвестори прагнуть довгострокового співробітництва та значних повноважень при прийнятті стратегічних і оперативних рішень (часто контрольний пакет акцій, як мінімум - місце в раді директорів), можуть зажадати прийняття непопулярних заходів, пов'язаних із реорганізацією, зміною стратегії.

Стратегічні інвестори часто прагнуть створити канали збуту на ринках України і шукають частку ринку або конкретні права на неї, можливість продажу продукції в Україні (якщо це постачальник), готове джерело сировини і матеріалів (якщо це покупець). Стратегічний інвестор цікавиться виробництвами з низькою собівартістю, джерелами висококваліфікованої і недорогої робочої сили, іноді технологією.

Українські підприємства середнього розміру представляють найкращий напрямок інвестиційної діяльності для стратегічних інвесторів, особливо якщо сума інвестицій забезпечує одержання права голосу при прийнятті основних оперативних рішень.

Українські підприємства прагнуть одержати інвестиції від стратегічного інвестора, тому що при цьому вони розраховують одержати від нього:

- нову технологію, унікальне устаткування;
- знання ринку і галузі, доступ до каналів збуту на іноземних ринках;
- розширення асортименту продукції;
- визнання ринком торгової марки інвестора;
- потенційну економію за рахунок росту масштабів виробництва (ефект масштабу) при постачанні, виробництві і збуті;
- синергізм (ефект виробничого взаємного доповнення);
- постачання (якщо інвестор є постачальником) або готовий ринок (якщо інвестор є покупцем);
- навчання і доступ до досвідчених професіоналів;
- наступне фінансування.

Найбільш прийнятною формою вкладення засобів для стратегічного інвестора є створення *спільного підприємства*. У цьому випадку інвестора приваблюють чітка визначеність, відсутність зобов'язань у соціальній сфері, можливі податкові пільги, можливість інвестору почати з малого і

краще пізнати окреме підприємство, можливість здійснювати контроль і призначати нове керівництво.

Українське підприємство також має масу вигод із створення спільного підприємства, тому що воно може засвоїти зразки західних методів управління, які можуть бути перенесені на основне підприємство, а також може дати західному партнеру те, що він хоче (управлінський контроль, контрольний пакет акцій), не поступаючись контролем над основним підприємством.

Більшість інвесторів думають, що існує прямий зв'язок між прибутковістю і ризикованістю інвестицій. Іншими словами, чим більше очікуваний прибуток, тим менша можливість його одержати. Тому ніколи не варто пропонувати інвестору більше, ніж реально необхідно з міркувань ризику.

Десь посередині між фінансовими і стратегічними інвесторами стоять венчурні капіталісти і венчурні фонди. Такі інвестори звичайно прагнуть набути значної частки в підприємстві (звичайно 20-40%, іноді більше). Венчурний інвестор, як правило, не має свого плану розвитку підприємства, але вимагає, щоб керівництво підприємства розробило такий план і в цілому притримувалося його протягом інвестиційного циклу. Інвестиційний цикл венчурного інвестора в більшості випадків - від трьох до десяти років. Венчурний інвестор сподівається, що за цей час підприємство зможе значно збільшити свої обороти і прибутки, ринкова вартість підприємства суттєво зросте, і інвестор зможе вигідно продати свої частку в цьому підприємстві.

До того, як венчурний інвестор погодиться почати інвестиції, він визначає свою стратегію виходу. Найбільш типові стратегії виходу - це реалізація придбаних акцій на біржовому ринку, продаж інвестиції стратегічному інвестору, продаж своєї частки іншим акціонерам або керівництву підприємства.

Звернімося тепер до менш поширених в даний час джерел довгострокового фінансування - публічної емісії акцій і облігацій.

Публічна емісія акцій. Принципово українське підприємство може розглядати питання про *публічну емісію акцій* або на українському ринку, або на іноземному ринку. Це дозволяє йому комбінувати одержання засобів із різноманітних джерел, приводить до диверсифікації складу акціонерів, збільшує ліквідність продаваних акцій і слугує відмінною рекламою для підприємства у випадку успіху. Емісія на іноземному ринку значно дорожча і можлива тільки для великих, добре відомих підприємств.

У той же час емісія акцій припускає додаткові витрати, пов'язані з високою вартістю підготовки і витратами на емісію, на рекламу і т.д. Крім того, заздалегідь не відомо, скільки грошей буде отримано, якщо тільки акції не розміщені попередньо в одного або кількох покупців. Українські приватні особи звичайно купують дуже невеличкий відсоток акцій, розміщуваних публічно. Більшість акцій продаються українським і іноземним портфельним інвесторам.

Компанія, що бажає розмістити (тобто продати) новий випуск своїх акцій або облігацій, може залучити інвестиційний банк для проведення привселюдної пропозиції цього випуску. Дуже часто інвестиційний банк залучають до фінансових проектів на більш ранніх стадіях їхньої реалізації, щоб спеціалісти інвестиційного банку допомогли керівництву компанії вирішити, якого роду цінні папери і коли варто випускати, щоб залучити необхідний обсяг фінансування на найбільш вигідних умовах.

Підприємства можуть також залучати боргове фінансування шляхом *випуску облігацій*. Облігації є інвестиційними інструментами, що відрізняються від акцій тим, що: по них здійснюється фіксована виплата відсотків, вони мають фіксований термін дії, встановлена виплата основної суми при погашенні, по облігаціях діє переважна вимога у відношенні активів при невиконанні зобов'язань.

Останнім часом у вітчизняній практиці склався певний (і багато в чому позитивний) досвід випуску облігацій, що погашаються шляхом надання послуг. Найчастіше такі фінансові інструменти використовують регіональні оператори зв'язку, що продають свої облігації бажаючим установити телефон, а потім погашають їх шляхом встановлення телефону.

Лізинг. У тому випадку, коли підприємство використовує кредит банку для придбання основних засобів, воно зіштовхується з масою проблем, пов'язаних із придбанням, доставкою, розмитненням, монтажем, страхуванням устаткування, й іншими непередбаченими проблемами. Підприємство змушене вирішувати ці проблеми самостійно і, на жаль, найчастіше непрофесійно, оскільки придбання основних засобів для будь-якого підприємства є досить рідкісною операцією і не входить у коло фахової діяльності.

У зв'язку з непрофесійністю робітників підприємств у питаннях придбання основних засобів виникають ризики втрат і збитків, пов'язаних із недобросовісністю продавця, перевізника, монтажної організації, а також звичайні страхові ризики.

Переваги для підприємства у співробітництві з лізинговою компанією полягають в тому, що лізингова компанія є фаховим покупцем основних засобів, а також посередником серед усіх суб'єктів - учасників лізингової угоди: банком, продавцем предмета лізингу, перевізником, митними органами, страховими компаніями; крім того є фаховим експертом у відносинах із податковими органами.

Результатом роботи лізингової компанії для підприємства є скасування перерахованих вище ризиків а також додаткове скорочення витрат і збитків, зокрема:

- ✓ Лізингова компанія, як правило, домагається від продавця найбільших знижок - це є світовою практикою.

- ✓ При закупівлі устаткування лізингова компанія використовує стовідсотково надійні фінансові схеми (акредитиви, зустрічні гарантії), що виключають ризики недобросовісності продавця і перевізника.
- ✓ Світова практика свідчить, що лізингова компанія оптимально страхує основні засоби, виключаючи, таким чином, звичайні ризики і домагаючись від страхових компаній найкращих умов.

Крім того, використання лізингу звільняє підприємство від одномоментної сплати придбаних основних фондів та визначає використання податкових та амортизаційних пільг.

Проте здійснення лізингової операції вимагає від підприємства підготовки та обґрунтування лізингового проекту, додаткових витрат на лізингові платежі.

Проведений стислий огляд можливих джерел фінансування інвестиційних проектів вітчизняних підприємств акцентує увагу на важливості комплексного підходу до вибору джерел і дозволяє сформулювати основні критерії, кожний із яких характеризує зміну того чи іншого істотного аспекту бізнесу компанії залежно від вибору джерел фінансування:

- як зміниться рівень поточної платоспроможності (ліквідності) підприємства;
- як зміниться фінансова усталеність (платоспроможність) підприємства в майбутньому;
- як позначиться вибір даного джерела фінансування проекту на кінцевих фінансових результатах (чистому прибутку) підприємства.

Виходячи з цих критеріїв, можна сформулювати такі ключові правила:
! термін, на який залучається фінансування, повинний приблизно відповідати часу життя активів, на придбання яких воно необхідне. На

практиці це означає, що оборотні кошти варто фінансувати за рахунок короткострокових кредитів, а основні - із довгострокових кредитів або за рахунок прямого фінансування;

- ! чим більш ризикованим для зовнішнього інвестора є проект, тим менше шансів профінансувати його в борг;
- ! розходження між власними і позиковими засобами. Основна відмінність між власними і позиковими фінансовими ресурсами полягає в тому, що процентні платежі відраховуються до податків, тобто включаються у валові витрати, у той час як дивіденди виплачуються з прибутку. Тобто для компанії часто використання запозичених коштів є більш вигідним, але й більш ризикованим.

Необхідність рахуватися з цими правилами визначає актуальність комбінованого фінансування. Існує цілий ряд можливостей комбінувати боргове і пряме фінансування.

Крім використання в комплексі деяких із розглянутих варіантів фінансування, можливе використання достатньо складних структурованих фінансових продуктів. Як приклад можна навести *кредит під заставу акцій, що знаходяться на балансі підприємства*. Якщо підприємство не може розрахуватися за кредит, кредитор просто стає акціонером. Оскільки акції стають предметом застави, для компанії дуже важливо, щоб вони мали якомога більш високу ринкову ціну і ліквідність, що дозволить підприємству одержати такий кредит (та й будь-яке інше структуроване фінансування) на значно вигідніших умовах.

Контрольні питання

1. Що таке інвестиції?
2. Як класифікуються інвестиції?
3. Що таке інвестиційний проект?
4. Які види інвестиційних проектів Ви знаєте?

5. В чому зміст передінвестиційного етапу розробки інвестиційного проекту?
6. Сформулюйте загальну послідовність розробки інвестиційного проекту.
7. Що визначає вибір найліпшого варіанта серед багатьох альтернативних технічних пропозицій?
8. Які три блоки визначають загальну схему інвестиційного аналізу? У чому призначення кожного з блоків?
9. Перерахуйте три основні напрямки інвестицій у підприємство.
10. Що означають супутні інвестиції?
11. Яка типова структура прямих інвестицій?
12. Навіщо необхідно інвестувати в оборотні кошти? Які основні напрямки інвестування в оборотні кошти?
13. Перерахуйте основні джерела фінансування інвестицій.
14. У чому економічний зміст вартості залучених фінансових ресурсів?
15. Чому власний капітал підприємства, накопичений у результаті минулих років, має вартість так само, як і знову притягнутий?
16. Чим відрізняються вартості власного і позикового капіталу?
17. У чому зміст мобілізації власних фінансових ресурсів підприємства?
18. Перерахуйте основні принципово можливі джерела позикових фінансових ресурсів.
19. У чому сутність лізингу як джерела позикових фінансових ресурсів підприємства?
20. Сформулюйте основні відмінності власних і позикових фінансових ресурсів?
21. Яка відмінність власних і позикових фінансових ресурсів визначає перевагу позикових засобів для підприємства?
22. Чому використання позикових фінансових засобів більш ризиківане для підприємства?
23. У чому відмінність портфельного інвестора від стратегічного?
24. Які переваги можуть одержати українські підприємства від стратегічного закордонного інвестора?

Розділ 2. Інвестиційне бізнес-планування

*Підприємство, яке невдало
планує, планує невдачу*

2.1. Сутнісна характеристика бізнес-плану

Автор кількох посібників з проблем бізнес-планування А.Б. Ідрісов в передмові до однієї зі своїх книжок навів розмову між німецьким професором - спеціалістом з управління та інвестиційного аналізу і директором одного відомого російського підприємства, яка з незначними скороченнями цитується нижче.

«Професор запитав директора:

- В чому постає головна проблема вашого підприємства?

- Відстала технологія, - відповів директор. – Якби ми мали сучасне технологічне обладнання, то могли б виробляти високоякісну і конкурентоспроможну продукцію.

Професор здивувався:

- Ніхто сьогодні не обмежує Вас у виборі, ви можете придбати обладнання в будь-якій країні і необхідної якості.

- Це дійсно так, і ми отримували такі пропозиції від японських та німецьких фірм, але для цього потрібна валюта, а у нас її немає.

- Виходить, що проблема не в технологічному обладнанні, а у відсутності грошей. Але в Росії чимала кількість комерційних банків, різних фондів та інших фінансових інститутів, включаючи міжнародні, чому Ви не звертаєтесь до них?

- Ми звертались, та ніхто грошей не дає, - відповів директор.

- Отже, проблема полягає не в відсутності грошей, а в тому, що вам їх ніхто не дає. Я би на їх місці теж не дав. Перш за все, мені хотілось би зрозуміти: навіщо Вам ці гроші, як вони будуть використані, чи отримаю я прибуток і який? Які є гарантії того, що я поверну свої гроші? На жаль, надані Вами документи не дають відповіді на ці питання, - резюмував професор».

Проблеми українських та російських підприємств схожі. І очевидно, що відсутність технологічного обладнання а також і грошей є наслідком, а джерело проблем підприємства - в низькій ефективності менеджменту.

Отже після проведення всіх досліджень, які передують прийняттю інвестиційного рішення, зважування всіх плюсів і мінусів, необхідний певний підсумковий максимально компактний документ, який дозволить інвестору та підприємцю не лише прийняти обгрунтоване рішення, а й зафіксувати, що і коли належить робити, щоб виправдалися сподівання на ефективність проекту. Для цього складається бізнес-план, який є головним документом для відображення підприємницької ідеї. Бізнес-план - це стандартний документ, в якому детально обгрунтовується концепція призначеного для реалізації інвестиційного проекту і наводяться основні його технічні, економічні, фінансові та соціальні характеристики.

Цінність бізнес-плану визначається тим, що він:

- дає можливість з'ясувати життєздатність проекту за умов конкуренції;
- містить орієнтири подальшого розвитку підприємства;
- є підставою для отримання фінансової підтримки від зовнішніх інвесторів тощо.

Бізнес-план є одним із складових документів, які визначають стратегію розвитку організації. Він базується на загальній концепції її розвитку, більш детально розробляє економічний та фінансовий аспекти стратегії, дає техніко-економічне обгрунтування конкретним заходам. Стратегія підприємства реалізується шляхом інвестиційних програм, розроблених як система взаємопов'язаних технічних, організаційних та фінансових змін на певний період часу. Бізнес-план є тією частиною інвестиційної програми, термін реалізації якої, як правило, обмежений кількома роками, і дозволяє дати досить чітку оцінку наміченим заходам.

Серед задач, які стоять перед розробниками бізнес-планів, однією з головних є задача залучення інвесторів. Практично кожна фінансова структура (потенційний інвестор) має свої стандарти щодо підготовки документів з метою кредитування позичальників, однак мета всюди одна –

необхідно забезпечити доказ фінансової ефективності проекту, інакше кажучи – що вкладені в проект кошти принесуть очікуваний прибуток.

Для цього спочатку формують дохідну частину проекту (продукція, ціни, ринок), потім – витратну (витрати на придбання обладнання, сировини, матеріалів, заробітну плату тощо), при цьому враховують можливі варіанти організаційно-правового забезпечення бізнесу та схеми фінансування, після чого переходять до розрахунків ефективності і аналізу.

Бізнес-план – це документ планового характеру, який визначає сутність і цілі нового бізнесу (або розвитку існуючого), можливості і засоби їх реалізації, характеризує ринкові, виробничі, організаційні та фінансові аспекти бізнесу а також особливості управління ним.

В Україні згідно із наказом Фонду державного майна України від 26 травня 1994 року № 301 затверджено «Положення про типовий бізнес-план», який підприємство повинно розробляти у випадках:

- продажу об'єкта приватизації за некомерційним конкурсом;
- продажу контрольного пакета акцій на неконкурсних засадах іноземним інвесторам;
- при створенні спільного (за участю держави) підприємства з іноземними інвестиціями.

В усіх інших випадках суворої вимоги розробляти бізнес-план не висувається. Але бізнес-план рекомендується розробляти як при обґрунтуванні нового виду діяльності, так і в інших випадках:

- ❑ при виході з новою, або яка вже випускалась, продукцією на зовнішні ринки;
- ❑ при необхідності залучення інвесторів;
- ❑ при отриманні кредитів;
- ❑ при складанні планів фінансової діяльності;
- ❑ при зростанні обсягів виробництва продукції та в інших випадках.

Бізнес-план складається як для внутрішнього, так і для зовнішнього користування. Але найчастіше його складають для майбутніх інвесторів, для укладання з ними угод про інвестиції та кредити, тобто для сторонніх організацій та осіб.

Для внутрішнього користування бізнес-план звичайно складається на 3-5 років, але коректуватись може щорічно.

При розробці довгострокових планів необхідно враховувати такі зовнішні фактори і умови:

- ❑ ситуацію з ресурсами;
- ❑ можливості конкурентів;
- ❑ товари конкурентів та стан ринків збуту;
- ❑ ризики, що передбачаються;
- ❑ потенційні можливості виробничого персоналу;
- ❑ результати організації управління підприємством;
- ❑ результати аналізу організаційно-технічного рівня виробництва;
- ❑ відношення структурних одиниць підприємства;
- ❑ перспективи поліпшення технології на підприємстві тощо.

Вимоги до бізнес-плану як найважливішого інструменту управління бізнесом висуваються такі ж, як і до інших аналогічних організаційно-правових документів планового характеру:

- ❑ *достовірність* (відображення реального стану справ на підприємстві);
- ❑ *вчасність* (складання і використання за призначенням в потрібний час);
- ❑ *достатність* (наявність мінімально необхідного обсягу інформації);
- ❑ *зрозумілість* та доступність до сприйняття;
- ❑ *чіткість* та *логічна послідовність* викладення матеріалу;
- ❑ *конкретність*;
- ❑ *обґрунтованість* всіх положень та інші.

Вважається, що не можна складати бізнес-план великого обсягу і перевантажувати його зайвою інформацією, оскільки звичайно він переглядається і використовується багатьма діловими людьми. Однак обсяг пов'язаний, перш за все, з характером бізнесу, вартістю і розміром проекту, розміром самого підприємства.

2.2. Структура бізнес-плану та послідовність його розробки

Якихось вимог щодо структури бізнес-плану в цілому немає, за винятком тих випадків, в яких особливості його розробки регламентуються законодавством, що розглянуто вище. Структура, складність, розставлення акцентів на тих чи інших питаннях залежатимуть від того, на яку аудиторію бізнес-план розрахований (партнери, кредитори, стратегічні інвестори, керівний персонал компанії), від сфери бізнесу, іншого. Проте є низка питань, які в будь-якому разі повинні бути розглянуті – маркетинг, фінанси, виробництво. Тому при складанні бізнес-плану слід дотримуватись певної структури (логіки побудови). Пропонується такий перелік питань (розділів) бізнес-плану:

1. *Титульний аркуш*
2. *Меморандум конфіденційності*
3. *Резюме*
4. *Підприємство та галузь*
5. *Продукція (послуги)*
6. *Маркетинговий аналіз та стратегія*
 - 6.1. *Дослідження ринку*
 - 6.2. *Стратегія маркетингу*
 - 6.3. *Прогнозні обсяги продажів*
7. *План виробництва*
8. *Організаційний план*
9. *Інвестиційний план*
10. *Фінансовий план*
11. *Ризики та гарантії*
12. *Додатки*

Наведена структура бізнес-плану не є обов'язковою і може бути іншою, оскільки складання бізнес-плану – процес творчий і, крім того, його сутність, головна мета та галузь, в якій діє підприємство, може вимагати суттєвих коректив в запропонованій структурі.

Послідовність розробки бізнес-плану дещо не співпадає із його традиційною структурою, тобто з послідовністю розташування певних розділів в його складі (рис. 3).

1. Збір і аналіз інформації про продукцію (послуги)	Продукція (послуга)
2. Аналіз стану та можливостей підприємства й перспективності галузі (стратегічні і тактичні цілі діяльності; сучасний стан та тенденції розвитку галузі; чинники, що сприяють чи обмежують його)	Підприємство та галузь
3. Збір і аналіз інформації про ринок збуту (потенціал та тенденції розвитку ринку; цільовий ринок; оцінювання впливу конкуренції)	Маркетинговий аналіз і стратегія
4. Обґрунтування маркетингової стратегії (канали збуту; політика ціноутворення; рекламна компанія; політика підтримки продукту тощо)	Маркетинговий аналіз і стратегія
5. Прогнозування обсягів продажу (за видами продукції, за часовими інтервалами та за групами споживачів – оптимістичні, песимістичні та найбільш вірогідні)	Маркетинговий аналіз і стратегія
6. Визначення потреби і шляхів забезпечення обладнанням, персоналом, площами, іншими ресурсами; основні технологічні операції; контроль якості тощо	Виробничий план
7. Розробка організаційної структури, правового забезпечення проекту (організаційна форма бізнесу, потреба в персоналі, кадрова політика тощо)	Організаційний план
8. Графік реалізації проекту	Інвестиційний план
9. Розрахунок необхідного капіталу та визначення джерел фінансування (складання плану доходів і витрат, плану руху грошових коштів, планового балансу; фінансові коефіцієнти; умови отримання та повернення запозичених коштів)	Фінансовий план
10. Визначення ефективності проекту (показники NPV, IRR (MIRR), PI, термін окупності)	Фінансовий план
11. Аналіз основних загроз бізнесу та способів їх мінімізації (типи можливих ризиків, вірогідність настання, способи реагування на них)	Аналіз ризиків
12. Корегування фінансового плану з врахуванням результатів проведеного аналізу ризиків	Фінансовий план
13. Підбір матеріалів та складання додатків	Додатки
14. Складання резюме (короткий зміст всього проекту)	Резюме
15. Оформлення титульного аркуша	Титульний аркуш

Рис. 3. Послідовність розробки бізнес-плану

Так, починати розробку бізнес-плану слід з описання продукції (послуг), особливу увагу приділяючи її конкурентоспроможності та

патентно-ліцензійним питанням. Потім аналізуються питання маркетингу та продажів з визначенням ринку і обсягів збуту, що визначає характеристики розробки решти розділів.

Аналіз ризиків, розрахунок фінансового плану та й інші розділи можуть вимагати суттєвого корегування після визначення результатів аналізу чутливості, наприклад, проведення якихось додаткових заходів та несення витрат у зв'язку, скажімо, із страхуванням виявлених в результаті проведення аналізу чутливості факторів.

Взагалі деякі автори розташовують розділ “Аналіз ризиків” перед “Фінансовим планом”, а деякі – після нього. В обох випадках в цьому є певна логіка з одного боку та деякі неузгодженості з іншого. На наш погляд, це повинно залежати від того, які методи аналізу ризиків застосовуються. Так, в будь-якій літературі щодо кількісного визначення проектних ризиків мова перш за все йде про такі методи, як аналіз чутливості, метод сценаріїв, метод Монте-Карло, статистичні методи. Але ж всі вони відштовхуються від якогось базового розрахунку, отже можуть застосовуватись після розрахунку “Фінансового плану” проекту та визначення показників ефективності. У разі потреби страхування ризиків може виникнути необхідність корегування грошових потоків в “Фінансовому плані”. Якщо це виявлено при проведенні якісного аналізу ризиків (перед викладенням “Фінансового плану”), логіка процесу зберігається; якщо кількісного (який, як правило, вимагає попереднього розрахунку “Фінансового плану”) - “Фінансовий план” повинен бути перерахований. Мабуть, головне – щоб результати аналізу ризиків та фінансової складової бізнес-плану були узгоджені та зрозумілі, і з цих міркувань потрібно визначати місце розташування цих двох розділів один відносно іншого.

Звісно, наведені справа на рис. 3 розділи бізнес-плану мають рекомендаційний характер, оскільки, як ми вже казали, єдиної жорстко визначеної структури чи обсягу бізнес-плану немає і не може бути. Наприклад, інформацію, що стосується показників ефективності проекту (шаг 10 на рис. 3), часто взагалі виносять в окремий розділ, який називають

“Направленість та ефективність проекту”. Всі питання, пов’язані з маркетингом (аналіз, розробка стратегії), можуть розглядатись в складі кількох розділів, особливо якщо вони проробляються дуже ретельно і займають великий обсяг. Розділ “Інвестиційний (календарний) план” більшість авторів не відокремлюють взагалі. Але якщо розрахунок інвестиційного проекту здійснюється за допомогою програми Project Expert, зручніше виділити одержану діаграму Гантта в окремий розділ і навести відповідні коментарі.

Титульний аркуш

Підприємство _____

Адреса _____

Телекс _____, Факс _____, Телефон _____

Конфіденційно.

Прохання повернути, якщо проект Вас не зацікавив:

Кому _____

Коротка назва проекту _____

Повна назва проекту _____

Керівник підприємства _____

телефон _____

Проект підготував _____

телефон _____

Дата початку реалізації проекту _____

Тривалість проекту _____

Період часу від дати, на яку актуальні вихідні дані, до дати початку проекту _____

Дата складання _____

Меморандум конфіденційності

Меморандум конфіденційності складається з метою попередження осіб, яким бізнес-план запропонований для ознайомлення, про конфіденційність наведеної в ньому інформації.

В даному меморандумі міститься інформація про те, що читач бере на себе відповідальність і гарантує нерозповсюдження відомостей, що містяться в бізнес-плані, без попереднього узгодження з авторами проекту. Зазначається про заборону копіювання всього бізнес-плану або окремих його частин з будь-якою метою, а також про заборону передачі документа третім особам.

Також може буде зауважено, що в разі незацікавленості інвесторів в участі у даному проекті і відмови у вкладанні в нього коштів вимагається повернення бізнес-плану авторам.

Звісно, якщо бізнес-план не планується надавати для ознайомлення стороннім особам і він розрахований на внутрішнє використання, то ніякої необхідності в такому меморандумі немає.

2.2.1. Резюме

Резюме має бути коротким (не більше двох-трьох сторінок) і трактується як самостійний рекламний документ, оскільки містить головні положення всього бізнес-плану (назва й адреси підприємства, імена й адреси засновників, основні положення запропонованого проекту, потреба у фінансах). Резюме має бути написане так, щоб зацікавити потенційного інвестора. Саме виходячи з його змісту інвестор часто вирішує, чи варто йому витратити час і читати бізнес-план до кінця.

Тому в резюме необхідно чітко і переконливо викласти основні положення проекту, а саме: чим буде займатись підприємство, скільки коштів потрібно вкласти в нього, який очікується попит на продукцію і чому підприємство досягне успіху. Інвестор захоче насамперед знати таку інформацію: його частка в структурі фінансування, на що витратяться його

кошти, загальна вартість проекту, мета проекту, гадані терміни погашення, хто ще збирається інвестувати проект, які власні засоби є.

Резюме - це не вступ, не передмова до бізнес-плану. Це скоріше узагальнені висновки по всіх його ключових позиціях. Резюме складається вже після того, як весь план готовий.

Як правило, резюме починається зі стислого опису загальної концепції бізнесу та унікальних характеристик фірми чи продукції, які дадуть змогу задовольнити певні потреби споживачів і забезпечити достатню конкурентоспроможність. Далі викладаються переваги і прогностні результати діяльності, що характеризуватимуть фірму як життєздатну і перспективну; фінансові показники; потреба у фінансуванні та показники ефективності проекту.



Перелік питань до розділу “Резюме”

- ініціатори проекту
- мета інвестиційного проекту
- стислий опис концепції бізнесу, що забезпечить переваги на ринку та шляхи їх реалізації, що робить Ваш бізнес унікальним
- короткий опис цільового ринку
- що саме повинно викликати довіру до Вашого бізнесу (звітні матеріали, кваліфікація керівника групи і т.д.)
- стислий опис потреби у фінансуванні, включаючи обсяги, терміни, запропоновану структуру капіталу і напрямки його використання.
- прогноз фінансового стану на найближчі 3-5 років
- період чи обсяг досягнення точки беззбитковості
- показники ефективності проекту
- термін повернення вкладених коштів
- форми повернення коштів інвесторам

2.2.2. Підприємство та галузь

Підприємство. Цей розділ повинен містити детальний опис діяльності компанії в теперішній час, її історії і стратегії. Якщо можливо, необхідно зв'язати минулі досягнення з потенційним успіхом у майбутньому.

Перед тим, як розглядати майбутній стан вашої компанії, потенційний інвестор обов'язково повинний оцінити те, як ваша компанія

функціонувала дотепер. Цей розділ повинний містити хронологічну історію компанії, починаючи від дати заснування до сучасного моменту часу, основні показники теперішнього фінансового стану. Необхідно зазначити основні події, що відбулись в компанії, у тому числі: організаційно-правові зміни (наприклад, приватизація, злиття, поглинання, реструктуризація і т.п.); найважливіші події, пов'язані з випуском нової продукції й успіхами на ринку; фінансові події (залучення капіталу за допомогою випуску акцій, одержання державної підтримки і т.п.).

Дуже важливо подати ідею нового проекту в контексті існуючого стану справ у галузі. Необхідно продемонструвати глибоке розуміння стану підприємства і галузі, оскільки одним з критеріїв перемоги в конкурентній боротьбі є добра обізнаність із ситуацією на ринку продукції.

Галузь. У бізнес-плані доцільно дати аналіз поточного стану в галузі і відомості про тенденції її розвитку, навести відповідну статистичну інформацію, охарактеризувати, що виробляє галузь.

Необхідно також дати загальну характеристику галузі в країні і світі. Скільки підприємств у країні відносяться до цієї галузі? Їхні розміри, розташування, час виникнення.

Також наводиться характеристика устаткування в галузі в цілому. Які застосовуються технології в галузі, чи регламентуються вони (якщо так, то чи легко їх змінити)? Розширюється галузь або звужується?

Доцільно вивчити всі прогнози по цій галузі і дати чітку відповідь, на якого саме покупця розраховані товари або послуги підприємства.



Перелік питань до розділу “Підприємство та галузь”

- чим займається компанія, де розташована, коли приватизована, кому належать акції, мережа розповсюдження і споживачі, патенти, ліцензії
- як була заснована
- чого вдалося досягти
- яка роль нинішнього керівництва в досягненнях
- основна інформація про фінанси

- які товари чи послуги пропонуються, їх характеристика
- чим компанія унікальна
- стадія розвитку бізнесу фірми (початок, перепрофілювання, розширення)
- на які суттєві можливості ринку націлена компанія
- цілі компанії на найближчу перспективу
- план досягнення цих цілей
- географічний спектр діяльності
- чи є споживачі або постачальники за рубежем, яка процедура розрахунків і доставки
- скільки магазинів чи інших закладів є в компанії
- оцінити розмір галузі за обсягом продажів і прибутків
- упорядковані статистичні дані щодо стану та тенденції розвитку галузі
- галузь розширюється чи звужується, з якою швидкістю і чому, що є основою таких оцінок
- які головні структури задіяні в цій галузі
- що забезпечує успіх компанії в даній галузі
- чи очікуються в найближчому майбутньому зміни, які можуть вплинути на ключові фактори успіху (нові технології, нова продукція, нові конкуренти, зміна пріоритетів споживачів)
- які закони, податки, фінансова ситуація і фактори навколишнього середовища впливають на дану галузь взагалі і на компанію зокрема

2.2.3. Продукція (послуга)

Розкриваючи суть проекту, необхідно дати чітке визначення й опис тих видів продукції або послуг, які будуть запропоновані на ринку. Важливо, щоб ця частина була написана ясною, чіткою мовою, зрозумілою для неспеціаліста. Не бажано використовувати фаховий жаргон.

Слід вказати на найважливіші аспекти технології, необхідної для виробництва продукції. В описі основних характеристик продукції робиться акцент на тих перевагах, які ця продукція несе потенційним споживачам, а не на технічних подробицях. Дуже важливо підкреслити унікальність або якісь істотні особливості продукції або послуг (нова технологія, якість товару, низька собівартість або будь-яка особлива перевага, що задовольняє вимоги покупців). Також необхідно підкреслити можливості подальшого вдосконалення даної продукції.

У цьому ж розділі слід описати наявні патенти або авторські права на винахід чи зазначити інші причини, які могли б запобігти негайному вторгненню конкурентів на ринок. Такими причинами можуть бути, наприклад, ексклюзивні права на розповсюдження або на торгову марку.



Перелік питань до розділу “Продукція (послуга)”

- характеристики продукту чи послуги (яку користь вона приносить, які проблеми споживача вирішує)
- на якому етапі життєвого циклу знаходиться продукція (послуга)
- як виготовляється
- яким вимогам повинна відповідати продукція (послуга)
- патентний захист
- чи є у вашої продукції власна торгова марка
- в чому унікальність вашої продукції та бізнесу
- як дана продукція представлена в галузі, чи існують аналоги
- чи звертаються до вас покупці повторно
- чи є ваші клієнти кінцевими споживачами продукції
- ваша продукція користується масовим чи індивідуальним попитом
- які можливості адаптації (модифікації) продукції до змін ринку
- як може вплинути на ваш бізнес і вашу продукцію поява нових технологічних рішень
- які слабкі сторони вашої продукції
- за рахунок чого ви плануєте виграти в конкуренції з більш великими фірмами

2.2.4. Маркетинговий аналіз і стратегія

Ринок і маркетинг є вирішальними чинниками для всіх компаній. Навіть геніальні технології виявляються марними, якщо на них немає своїх покупців. Вивчення ринку - одна з головних проблем нового бізнесу. Тому даний параграф бізнес-плану часто є найбільш складним для написання.

При описанні галузі, ринків і даних про конкуренцію (історичних і прогнозних) бажано використовувати вторинні інформаційні джерела: звіти незалежних консультаційних фірм про дослідження ринку, опубліковані галузеві прогнози, державну статистичну інформацію й інші публікації. Це допоможе додати вашим даним більше надійності, правдоподібності і переконати потенційного інвестора або кредитора в реалістичності ваших оцінок.

Необхідно переконати інвестора в існуванні ринку для продукції і показати, що підприємство може продавати на ньому свою продукцію. Невдачі більшості з провалених комерційних проектів були пов'язані саме зі слабким вивченням ринку і з переоцінкою його ємності. Тому попередньо необхідно зібрати й опрацювати великий обсяг "чорнової" інформації.

У результаті такого аналізу, що називається маркетинговим дослідженням, зрештою стане можливим визначити приблизну кількість клієнтів за місяць, на яку можна розраховувати.

Дослідження ринку здійснюється за такими напрямками:

- споживачі продукції або послуги;
- розмір ринку і можливі тенденції його розвитку;
- оцінка частки ринку й обсягу продажів.

Для цього необхідно визначити той сегмент ринку, який буде для підприємства головним. Як правило, нові підприємства можуть успішно конкурувати лише на одному, досить вузькому сегменті ринку. Вибір такого сегменту залежить і від гостроти конкурентної боротьби, яка для одного типу продукції може бути слабшою, для іншого - сильнішою. Після визначення конкурентного сегмента ринку наводиться опис структури клієнтури (покупців у середині цього сегмента).

Якщо при оцінці обсягів збуту не приводяться всі дрібні подробиці, як він буде досягнутий, то це неминуче викликає недовіру з боку потенційного інвестора.

Обсяги майбутніх продажів можна визначити за допомогою таких методів:

- ◆ оцінка торговими працівниками (вони найкраще знають потреби споживачів і є цінним джерелом такої інформації);
- ◆ опитування споживачів (недоліком цього методу є висока ймовірність неочікуваних споживачами змін ринкової кон'юнктури);
- ◆ аналіз часових рядів;
- ◆ економічні моделі (з їх допомогою пов'язують розміри продажів з макроекономічними характеристиками а також галузевими даними).

Якщо виникають протиріччя між кількома методами прогнозування обсягів продажу, потрібно спиратись на ті, які найбільш обгрунтовані, і з них орієнтуватись на найменші значення. У будь-якому разі краще визначати не єдино можливий рівень продажууа їх діапазон.

Звичайно, при дослідженні ринку, вивчаються і можливі конкуренти: їх товари, якість продукції, ціни й у цілому політика цін, умови продажів,

чи багато уваги і засобів вони приділяють рекламі і т.д. А це теж повинно бути відбите в бізнес-плані, щоб інвестор міг оцінити повноту вашого уявлення про ринкову кон'юнктуру і продуманість вашого проекту. Важливо оцінити потенційну частку ринку кожного конкурента. Необхідно показати, що продукція компанії є конкурентоспроможною щодо якості, ціни, можливості розповсюдження, реклами та інших показників.

Необхідно утриматися від прикрашання дійсності. Власна репутація дорожча за все. Тому краще оцінювати своїх конкурентів гранично тверезо. Але не боятися їх, а вказувати ті прогалини в їхніх стратегіях або якісних характеристиках товарів, що дають нам реальний шанс домогтися успіху. Варто проаналізувати фінансовий стан конкурентів, їх ресурси, собівартість, прибутковість і тенденції розвитку цих показників; пояснити причини, з яких підприємства з'являлись і зникали з вашого ринку останні роки. Вкажіть переваги і недоліки вашої продукції (послуг), для чого можна використати табл. 2.

Таблиця 2

Порівняльні характеристики продукції й обслуговування конкурентів

Характеристики	Конкуренти		Зауваження щодо особливостей ваших продукції й обслуговування в порівнянні з конкурентними
	А	Б	
Якість			
Ексклюзивність обслуговування			
Більш низькі ціни			
Широта продуктової лінії			
Надійність продукції			
Вчасність постачань			
Зручність місця розташування продавця			
Гарантія післяпродажного обслуговування			
Допомога у використанні продукції			
Ввічливе звернення			
Інше			

Докладніше опишіть кілька головних конкурентів: чому споживачі зараз купують у них і що примусить їх відмовитись від цього в майбутньому. Зіставте свої переваги з недоліками в діяльності конкурентів

(наприклад, за формою табл. 3).

Майте на увазі, що якщо ваші конкурентні переваги складають лише 30%, це означає, ваша продукція (послуги) має достатньо низьку конкурентоспроможність. Намагання ввійти на перенасичений ринок зустрічаються досить часто, і в подальшому це так чи інакше змушує змінити стратегію і вносити суттєві корективи в поточну діяльність.

Таблиця 3

Порівняльний аналіз переваг підприємства ХХХ порівняно з підприємствами-конкурентами

Порівнювана сфера	Ринок А		Ринок Б		Ринок В	
	ХХХ	конкурент	ХХХ	конкурент	ХХХ	конкурент
Реклама						
Розміщення						
Продукція						
Послуги						
Ціни						
Імідж						
...						

Потенційні інвестори та кредитори вважають план маркетингу дуже важливим компонентом успіху нового підприємства, тому необхідно ретельно все продумати і переконатись, що передбачувана стратегія справді може бути реалізована.

Але щоб одержати прогностні значення обсягів продажів, потрібно оцінити, скільки реально можливо буде продати (виручити за надання послуг) у конкретних умовах вашої діяльності, при можливих витратах на рекламу і тому рівні цін, що Ви маєте намір установити, а головне - як цей показник може змінюватися місяць за місяцем.

Тут необхідно продумати основні елементи свого **плану маркетингу**: ціноутворення, схему поширення товарів, рекламу, методи стимулювання продажу, організацію післяпродажного супроводу, формування іміджу.

Ціноутворення. Як правильно встановити ціну на товар? Основні принципи:

- ціна товару повинна бути вища його собівартості;
- ціна визначається можливостями ринку;

- ціна повинна забезпечити максимальний прибуток (не за одиницю продукції, а за якийсь період часу!).

Ціноутворення не зводиться до простого з'ясування питання про собівартість товару, щоб потім просто додати прибуток. Калькуляція витрат виробництва - це розуміється саме собою, а ціноутворення - це питання політики. Щоб залучити покупця, зовсім не обов'язково робити товар або послуги дешевими. Дешевизна товару часто буває основним мотивом покупки, але далеко не завжди. Якщо товар коштує занадто дешево, це може дуже негативно позначитися на обсягах реалізації. Ціни можна легко скинути, а підняти їх потім буде набагато складніше.

Етап встановлення остаточних цін реалізується вже в ході конкретних переговорів із клієнтами, але готуватися до цього треба заздалегідь. Тут потрібно вирішити такі задачі:

- ◆ створити власну систему знижок і навчитися нею користуватися.
- ◆ визначити механізм коригування цін у майбутньому з урахуванням стадій життя вашого товару й інфляційних процесів.

Всі знижки з цін пропозиції переслідують задачу залучити клієнта (табл. 4).

Таблиця 4

Цінові знижки

Тип знижки	Зміст
Знижка для покупців, які оперативнo оплачують свої рахунки	наприклад, умови платежу вимагають, що платіж повинен бути здійсненим протягом 30 днів, але покупець заплатить на 2% менше, якщо сплатить вартість товару протягом 10 днів. Можуть досягати 5%
Знижки за велику кількість товару, що купується (оптові знижки)	як правило, 10% від ціни або надання "преміального" обсягу продукції
Функціональна знижка (знижка в сфері торгівлі)	надається учасникам каналів товароруку, що виконують певні функції, наприклад, продажів товару, його збереження і ведення обліку
Сезонна знижка	встановлюються для покупців, що здійснюють позасезонні покупки продукції
Бонусна знижка	встановлюється для покупців залежно від річного обсягу продажів

Що стосується коригування цін у часі з урахуванням етапів життя товарів, то тут треба нагадати про теорію життєвого циклу товару. Зміст її в тому, що будь-який товар, подібно людині, існує на ринку своє життя, що включає впровадження, ріст, зрілість, падіння. І на кожному з цих етапів питання ціноутворення вирішуються по-своєму.

Наприклад, коли товар молодий, то цінами треба стимулювати ріст попиту на нього. І тут цілком виправдовує себе стратегія тимчасового заниження цін. Зовсім інша справа, коли товар досяг зрілості і попит на нього сформувався. У цей момент можна стимулювати ріст обсягу продажу за рахунок умілого маневрування цінами на модифікації початкового товару, декілька завищуючи їх для одержання найбільшого прибутку. Коли ж товар починає старіти і попит на нього падає, його життя можна продовжити за рахунок різкого зниження цін. Потрібно буде розглянути, яким чином буде збільшуватись життєвий цикл продукту: шляхом випуску його нових модифікацій, шляхом пошуку нових сфер його використання чи шляхом пошуку і залучення нових його споживачів.

Стимулювання збуту. Перед тим, як приступати до планування просування товару, необхідно чітко визначитися, які засоби будуть виділені для цього. Гарна реклама і стимулювання збуту - це не витрати, а інвестиції, причому такі, що принесуть дивіденди у вигляді розширення виробництва.

Для давно і стійко працюючого підприємства кошти на рекламу і стимулювання збуту рекомендується виділяти у вигляді частки від обороту. Якщо підприємство тільки створилось, то кошти на просування товарів варто виділяти спеціально.

Винятково важливо визначити, на кого будуть спрямовані заходи і хто це буде виконувати: схилити потенційного покупця скористатися послугами даного підприємства. Слід спрогнозувати, на що, швидше за все, відгукнеться саме ваш клієнт.

Можливо, необхідно буде використовувати декілька методів. От деякі з них: газети, спеціальні часописи, довідники, радіо, рекламні щити (на багатолюдних місцях), рекламні оголошення, реклама на транспорті, телебачення, прямі поштові відправлення, особисте переконання, виставки, інші види.

У процесі опрацювання рекламної кампанії необхідно, по-перше, чітко визначити її конкретні цілі і завдання, по-друге - прийняти рішення про способи рекламування і скласти рекламний бюджет. Форма бюджету має давати відповідь на такі запитання: які засоби реклами передбачаються до використання, яким видам засобів поширення рекламної інформації буде віддано перевагу, скільки коштуватиме організація рекламної кампанії, як ці витрати розподілятимуться по періодах.

За необхідності, у цьому розділі можуть бути охарактеризовані інші складові політики просування, тобто:

- ◆ публіситі (неоплачувана реклама в засобах масової інформації - статті, інтерв'ю, відгуки тощо);
- ◆ персональний продаж;
- ◆ стимулювання збуту (участь у виставках, ярмарках, спеціальна демонстрація товарів тощо).

У маркетинг-плані також слід відобразити **політику підтримки продукту**, тобто вирішення проблеми сервісу продукції фірми, зокрема: чи буде гарантійне обслуговування здійснюватись працівниками фірми, ремонтними майстернями чи продукція підлягатиме поверненню на фірму. Потрібно навести очікувані ціни за післяпродажне обслуговування і визначити, буде воно приносити прибуток чи стане лише беззбитковою операцією.

Підсумовуючи усе розглянуте в цьому розділі, слід навести прогнози продажів продукції (послуг), що мають стати початковою відправною

точкою фінансового плану. Вірно здійснений прогноз продажів слугуватиме основою для:

- організації виробничого процесу,
- ефективного розподілу коштів,
- належного контролю за запасами.

Прогнози продажів можуть бути виражені як у грошових, так і у фізичних одиницях.



Перелік питань до розділу “Маркетинговий аналіз і стратегія”

- яка ємність ринку
- які тенденції зміни ємності і насиченості ринку на найближчі п’ять років
- яка загальна тенденція попиту на вашу продукцію (послугу)
- хто є конкурентами компанії
- які переваги та недоліки конкурентів
- в чому конкретно проявляється конкуренція: в ціновій політиці, обслуговуванні чи післяпродажному сервісі, в якісних характеристиках продукції
- оцінка потенційної можливості участі нових конкурентів або використання нових форм конкуренції
- які принципи сегментації ринку найбільше відповідають вашій продукції
- які сегменти найбільш перспективні
- хто споживачі і їх територіальна поширеність
- чи є споживач і користувач однією особою
- що більш за все цікавить споживачів: ціна, якість чи обслуговування
- хто ваш типовий покупець
- скільки часу проходить між першим контактом з покупцем і самим актом продажу
- на яку частку ринку ви розраховуєте
- який прогнозний обсяг продажу на цих ринках на найближчі кілька років
- якщо планується збільшити частку ринку, то яким чином ви зможете це здійснити
- які ціни ви прогнозуєте на кожному етапі реалізації продукції
- що є найбільш суттєвим в вашому плані маркетингу
- чи будете ви користуватись послугами спеціальних фірм для маркетингу і просування продукції
- наскільки важлива реклама вашої продукції
- як залежатиме обсяг продажу від рекламної політики
- як буде змінюватись ваш план маркетингу в міру насичення ринку
- наскільки необхідний прямий продаж
- чи існують ще якісь можливості на ринку, які досі не використовуються, як можна їх використати

2.2.5. Виробничий план

Інвесторів завжди цікавить питання: яким чином бізнес буде гарантувати якість своєї продукції? Тому потрібно коротко пояснити, як

організована система випуску продукції і як здійснюється контроль над виробничими процесами.

Головна задача цього розділу - довести потенційним партнерам, що ви будете в змозі реально виробляти необхідну кількість продукції в потрібні строки і з необхідною якістю.

У виробничому плані описуються усі ключові виробничі й інші робочі процеси, розглядаються питання, пов'язані з виробничими приміщеннями, їх розміщенням, обладнанням, персоналом, матеріальними ресурсами.

Якщо підприємство належить до виробничих, то необхідний повний опис виробничого процесу: як організовано систему випуску продукції і як здійснюється контроль над виробничими процесами, як саме контролюватимуться основні елементи, що входять у собівартість продукції (наприклад, витрати на оплату праці і матеріали), як буде розміщене обладнання. Якщо деякі операції передбачається доручити субпідрядникам, треба подати відповідні відомості про них.

На рис. 4 наведено ключові характеристики, які впливатимуть на рішення щодо вибору необхідного обладнання.

Потрібно описати систему контролю якості із зазначенням, якими стандартами ви будете керуватись, за рахунок чого зведете до мінімуму брак.

Нарешті, у цьому розділі повинні знайти відбиток питання, пов'язані з термінами й умовами постачань, основними постачальниками та ін.

Відомості щодо сировини, матеріалів та комплектуючих виробів можна звести в таблицю (наприклад, за формою табл. 5).

Таблиця 5

Сировина, матеріали та комплектуючі вироби

Найменування видів сировини, матеріалів та комплектуючих виробів	Постачальники	Ціна за одиницю	Примітки (місцезнаходження, умови оплати, транспортування тощо)



Рис. 4. Головні питання, що вирішуються в процесі вибору обладнання

При визначенні операційних можливостей підприємство практично в будь-якому випадку змушене приймати ще одне важливе рішення: виробляти або купувати деталі та комплектуючі. Сьогодні виробники

світового класу ставлять перед собою це запитання практично відносно будь-якого елемента виробництва.

Обов'язковою є також вказівка на те, наскільки швидко може бути збільшений або скорочений випуск продукції. Суто технічних подробиць у виробничому плані слід уникати.

На завершення даного розділу слід навести оцінку можливих витрат на виробництво продукції (в даному розділі їх відображення доцільне в натуральних одиницях). При цьому потрібно пам'ятати про витрати, пов'язані з утилізацією відходів і охороною навколишнього середовища.

Структура та зміст цього розділу бізнес-плану для підприємств різних видів діяльності може суттєво відрізнятись. Для підприємств переробної промисловості важливо докладніше описати політику управління запасами, постачанням, виробництвом. Важливо зазначити, які комплектуючі вироблятимуться на власному підприємстві, а які закуповуватимуться. Бізнес у сфері послуг вимагає особливої уваги до місця розташування виробництва, а також до кваліфікаційних характеристик кадрів.

Додаткова, детальна інформація може бути подана в Додатках, наприклад: планування виробничих ділянок, фотографії продукції, характеристики сировини і т.п.



Перелік питань до розділу “Виробничий план”

- де буде вироблятися продукція - на діючому чи знов створюваному підприємстві
- виробничі потужності
- технологічний рівень виробництва
- типи устаткування і технології, що використовуються
- опис виробничого процесу компанії, включаючи основні технологічні операції і бізнес-процеси
- технологічні обмеження (включаючи обмеження потужності, поставок ресурсів) і як ці обмеження можуть бути усунуті
- визначення переваг запропонованої технології в порівнянні з існуючою
- можливості підвищення якості і розширення виробничих потужностей
- процеси патентування і ліцензування

- ключові постачальники сировини, матеріалів і комплектуючих, їх репутація, чи є досвід роботи з ними
- які запаси товарно-матеріальних ресурсів необхідні для безперервного здійснення виробничого процесу, чи потребують вони особливих умов зберігання
- чи розраховує компанія на якого-небудь одного постачальника певного виду продукції
- як відобразяться на роботі компанії збої в постачанні
- які виробничі і невиробничі приміщення необхідні, вони є у власності чи орендуються, скільки це коштує
- як здійснюється контроль якості, контроль дисципліни постачань
- як буде організовано утилізацію відходів
- які трудові ресурси необхідні для виробничого процесу, які особливі навички потребуються
- які головні фактори успішного здійснення виробничої діяльності
- чи достатній досягнутий рівень продуктивності для компанії в майбутньому
- для роздрібної торгівлі та сервісного підприємства – де буде закуповуватись товар, як буде працювати система контролю за станом запасів, які потреби компанії в складських приміщеннях і як вони будуть забезпечуватись

2.2.6. Організаційний план

Управлінська команда є ключем до впровадження гарної ідеї в успішний бізнес. За дослідженнями чинників банкрутства дрібних фірм у США 98% невдач пояснюються кепським управлінням (45% - некомпетентність, 9% - відсутність досвіду у виробництві, 18% - нестача управлінського досвіду, 20% - вузький професіоналізм, 3% - невиконання взятих на себе зобов'язань, 2% - обман, 1% - стихійні лиха) і тільки 2% пояснюються причинами, що не залежать від управління фірмою.

Переважна більшість потенційних інвесторів впевнені в тому, що ключовим чинником успіху компанії є кваліфікація керуючої команди. Якщо розглядається можливість вкладення капіталу в бізнес, що росте і успіх якого залежить від якості й ефективності здійснюваних операцій, це особливо важливо. *Інвестори не просто купують бізнес із високим потенціалом росту, вони інвестують у команду, що буде управляти цим бізнесом.* Це твердження є особливо актуальним у разі залучення венчурного капіталу. Потенційні інвестори повинні бути впевнені в

спроможностях управлінців реалізовувати можливості компанії з максимальною ефективністю.

Список ключових управлінських посад і осіб, запропонованих на кожен з них, можна подати у вигляді таблиці. Обговорюються деякі минулі або поточні ситуації, у яких спільно працювали ключові фігури управління, пояснюється, як їхні вміння і навички доповнюють одне одного, у результаті чого створюється ефективна команда керівників. Якщо деякі ключові фігури не будуть задіяні з початку проекту, варто зазначити, коли вони підключаться до роботи. У новій справі може бути відсутня можливість відразу залучити на ту чи іншу посаду спеціаліста, цілком зайнятого в даному проекті. Одним із можливих рішень є запрошення сумісників і консультантів для виконання ряду функцій. Якщо це входить у плани, варто визначити, хто буде використовуватися і коли вони будуть замінені штатними спеціалістами, якщо фірма вже заснована і достатньо велика.

Також описуються точні обов'язки і відповідальність кожного ключового члена команди, включаючи стислий (із 3-4 речень) послужний список, звертається увага на те, у чому особливо сильний той чи інший керівник. Повна характеристика кожного ключового члена команди також може бути приведена у вигляді таблиці в бізнес-плані. Вона включає відомості щодо освіти, досвіду і досягнень робітника у виконанні подібних функцій. Успіхи повинні визначатися конкретно, наприклад: отриманий певний прибуток, збільшення обсягу виробництва і продажів, гарне управління, виробничі і технічні показники, спроможність до виконання певних функцій і т.д. Тут же вказуються отримані робітником заохочення, ріст зарплати, просування по службі і т.д.

Можливість одержання фінансування на початковому етапі низька, якщо команда керівників, що створюють проект, не готова задовольнитися скромною початковою платнею і потребує занадто високої платні. Це

виглядає як їхня пріоритетна ціль, і потенційний інвестор може зробити висновок, що їхні претензії занадто великі, щоб з ними мати справу. Необхідно зазначити платню кожного конкретного члена адміністрації і порівняти її з тією, що він одержував на останньому місці роботи. Варто визначити пакет акцій для ключового персоналу, розмір їхнього внеску (якщо необхідно) і плановане їхнє заохочення.

Управління персоналом є каменем спотикання для багатьох фірм. У бізнес-плані бажано вказати фахівця з управління, наймання і підготуванню кадрів.

Варто прямо зазначити сильні і слабкі сторони запропонованої адміністрації і ради директорів, обговорити види, розміри і час навчання управлінців, а також необхідність технічних і управлінських консультацій у перші роки проекту і зазначити, якщо можливо, вид, розмір і вартість кожної консультації і коли вона буде необхідна.

Потужні, що володіють високою репутацією і добре відомі, підтримуючі організації (юридична, включаючи патентну, бухгалтерська, рекламна, страхова і банківська) можуть не тільки забезпечити безпосередньо пряму фахову підтримку, але і додати кредит довіри до проекту. Крім того, старанно обрані фахові організації допомагають установити гарні ділові зв'язки, визначити потенційних інвесторів і допомогти одержати фінансування.



Перелік питань до розділу “Організаційний план”

- яка юридична форма організації бізнесу була обрана і чому
- якщо компанія є господарським товариством, то на яких умовах його створено
- якщо компанія - акціонерне товариство, то які будуть кількість і тип акцій, що випускаються, хто ввійде до ради директорів
- організаційно-структурна схема компанії, що ілюструє основні функції і зони відповідальності ключових менеджерів і співробітників
- перерахувати головний управлінський персонал, описати досвід роботи і досягнення
- потреба в працівниках і менеджерах для вашого бізнесу (кількість працівників, умови оплати праці, додаткові винагороди, розподіл працівників по функціональних областях)

- яких навичок, що сприятимуть успіху компанії, не вистачає керівному персоналу
- хто конкретно залучатиметься до роботи як професійні консультанти, радники з юридичних, рекламних та інших питань
- програма перепідготовки менеджерів і підвищення кваліфікації співробітників
- коли передбачається здійснювати комплектування штату фірми
- які процедури будуть застосовуватись у процесі добору персоналу
- які витрати на персонал

2.2.7. Інвестиційний план

Календарний план (діловий розклад) - найважливіша частина бізнес-плану. У ньому вказуються час і взаємозв'язок головних подій, що сприяють упровадженню проекту і реалізують його цілі. Крім того, у цьому розділі відзначаються планові цілі й звертається увага на ті моменти, що найбільш небезпечні для успіху проекту. Добре складений календарний план може бути винятково ефективним для одержання додаткових коштів від потенційних інвесторів, а також демонструє спроможність керівників проекту планувати роботу і звести ризик до мінімуму. Окремо готується як частина календарного плану помісячний розклад (із вказанням відповідальних осіб), що показує час робіт по впровадженню проекту.

Як правило, інвестиційний проект розглядається як такий, що складається з трьох головних етапів: попередній, інвестиційний, виробничий. На *попередньому етапі* розробляється техніко-економічне обґрунтування проекту, здійснюється обробка всієї необхідної для створення бізнес-плану інформації. При цьому попередньо узгоджені з потенційними підрядниками витрати на виконання робіт а також узгоджені з потенційними інвесторами умови залучення капіталу використовуються як дані для бізнес-плану проекту.

Інвестиційний етап включає роботи по підготовці до виробництва, до яких, як правило, узагальнено можна віднести:

- ◆ призначення команди реалізації інвестиційного проекту;

- ◆ організаційні витрати на державну реєстрацію та створення структури підприємства;
- ◆ фінансове планування;
- ◆ придбання та передача технології;
- ◆ проведення науково-дослідних робіт;
- ◆ розробка проектної, конструкторської і технологічної документації;
- ◆ розробка, виготовлення і випробовування зразків продукції;
- ◆ вибір підрядників, консультантів та постачальників;
- ◆ підготовка, представлення і оцінка пропозицій;
- ◆ переговори і укладання контрактів;
- ◆ придбання землі;
- ◆ проведення будівельних робіт;
- ◆ придбання (виготовлення) і монтаж технологічного та іншого обладнання;
- ◆ закупка сировини та матеріалів;
- ◆ сертифікація продукції;
- ◆ передвиробничий маркетинг, тобто заходи з підготовки ринку до появи продукції (наприклад, реклама, формування дистриб'ютерської мережі тощо);
- ◆ навчання та призначення на посади;
- ◆ початок виробництва.

Щодо кожної стадії підготовчого етапу повинно бути зазначено її вартість, дату початку, тривалість, відповідального за виконання, організацію її проведення. Враховуючи, що деякі роботи можуть виконуватись одночасно з іншими, необхідно зазначити, які з них мають обмеження з огляду на часову послідовність або залучення певних ресурсів.

Виробничий етап настає з моменту, коли підприємство починає виробляти і збувати продукцію.

Обговорюючи головні напрямки робіт, необхідно вказати причину можливих неточностей у календарному плані, особливо якщо вони можуть вимагати коригування матеріальних і грошових потреб. Варто пам'ятати, що час часто недооцінюється навіть у більше, ніж фінансові вимоги. Тому календарний план повинний бути реалістичним.

2.2.8. Фінансовий план

Поряд з бізнес-ідеєю проекту важливо також те, яким обсягом та структурою коштів можна її реалізувати. Потрібно визначитись, де взяти гроші, щоб придбати необхідні основні і оборотні засоби. Нарешті, слід проаналізувати, як вони будуть працювати, тобто яка буде віддача від інвестування певної суми. Враховуючи це, весь інвестиційний аналіз слід поділити на три послідовних блоки:

- встановлення інвестиційних потреб проекту;
- вибір і пошук джерел фінансування і визначення вартості залученого капіталу;
- прогноз фінансової віддачі від інвестиційного проекту у вигляді грошових потоків і оцінка ефективності інвестиційного проекту шляхом співставлення прогнозованих грошових потоків з обсягом інвестицій.

У даному розділі бізнес-плану розглядаються потенціал проекту і графік його фінансування; він може також слугувати оперативним планом для фінансового управління проектом. У розділі описуються прогнози фінансового стану підприємства на майбутнє. Потенційний інвестор буде оцінювати очікуваний прибуток на вкладений капітал проекту, що

ґрунтується на поданих фінансових розрахунках і впевненості в тому, що компанія дійсно в стані досягти поставлених цілей.

Звичайно в даному розділі повинна бути подана така інформація:

- повний набір прогнозних фінансових звітів (звіт про прибутки і збитки, баланс, звіт про грошові потоки), що демонструє результати реалізації стратегічного плану;
- опис всіх основних вихідних даних і припущень, що були використані для розрахунків фінансових прогнозів, включаючи, але не обмежуючись ними, такі дані:
 - динаміка обсягу продажів;
 - ціни на продукцію і послуги;
 - інвестиційні витрати (витрати початкового періоду, капітальні вкладення і т.п.);
 - поточні витрати (виробничі, маркетингові, адміністративні);
 - умови збуту;
 - податки і збори;
 - обмінні курси валют і прогноз інфляції;
 - всі інші витрати, що несе підприємство в результаті реалізації стратегічного плану;
- прогноз фінансових коефіцієнтів і дисконтованих грошових потоків;
- прогноз потреби в капіталі та його джерела.

Для уточнення складу витрат, пов'язаних зі здійсненням поточної діяльності, в Додатку А наведено класифікацію витрат підприємства за П(С)БО 16 “Витрати”.

Фінансові прогнози повинні бути реалістичні. Будь-які істотні відхилення фінансових прогнозів від середньогалузевих показників повинні бути старанно обґрунтовані і пояснені. Також важливо пам'ятати, що фінансовий план тісно пов'язаний практично зі всіма іншими

розділами бізнес-плану і найменші неузгодженості можуть бути легко виявлені.

Зі всіх розділів бізнес-плану розділ “Фінансовий план” має найбільш стандартизовану форму, оскільки повинен містити конкретні фінансові документи (звіт про прибутки і збитки, баланс, звіт про рух грошових коштів), при цьому висуваються досить жорсткі вимоги до їх опрацювання з метою забезпечення єдиної методики розрахунків фінансових показників. Крім того, як правило, вимагається викладення фінансових прогнозних показників з щомісячним відображенням за перший рік реалізації проекту, з щоквартальним - за два наступні роки.

Для вже існуючої фірми обов’язково слід навести динаміку основних фінансових показників за минулі три роки. Копії відповідних фінансових документів подаються в додатках.

Прогноз обсягів продажів повинен дати уявлення про ту частку ринку, яку ви припускаєте завоювати своєю продукцією. Для початкового періоду виробництва у вас повинні бути домовленості з клієнтами про майбутні продажі. Починаючи з другого року прогноз продажів ґрунтується вже на ваших припущеннях. Важливо, щоб вони були реалістичними і не прикрашеними.

Інформаційною базою фінансового аналізу інвестиційного проекту є дані управлінського обліку, матеріали оперативної і статистичної звітності, маркетингова інформація, інженерно-технологічна документація, прогнозні та оцінні дані зовнішньої ринкової інформації.

Як вже зазначалось вище, в бізнес-плані розробляються такі планові фінансові документи: звіт про прибутки та збитки, звіт про рух грошових коштів та баланс. Звісно, вони повинні бути пов’язані між собою та розраховуватись відповідно до прийнятих принципів бухгалтерського обліку.

Прогноз прибутків і збитків. Звіт про прибутки та збитки – перший фінансовий документ, що показує, який дохід заробило підприємство та які були понесені витрати за певний період.

Для побудови планового звіту про прибутки та збитки потрібне використання таких даних:

1. з плану збуту – виручка від реалізації продукції (послуг) в сумарному вартісному виразі, що визначається залежно від запланованих обсягів збуту та цін на продукцію;
2. з плану витрат на виробництво – сума змінних витрат з врахуванням плану виробництва та окремо сума загальних (операційних, адміністративних) витрат за розрахунковий період.

Потрібно пам'ятати, що цей звіт враховує суму амортизаційних відрахувань та нарахованих процентів по кредитах.

Звіт про прибутки та збитки відображає лише операційну діяльність підприємства, демонструючи ступінь покриття витрат доходами від реалізації продукції (послуг). Не випадково в цьому звіті окремим рядком виділяється стаття “амортизаційні відрахування”, оскільки вони належать до розряду калькуляційних витрат, які розраховуються відповідно до встановлених норм амортизації і відносяться у процесі розрахунку прибутку до витрат, проте їх сума не виплачується і залишається на підприємстві.

Графік беззбитковості. Визначивши залежності прибутку і витрат від обсягу продажів, можна розрахувати точку беззбитковості. Графік беззбитковості показує рівень продажів (виробництва), необхідний для покриття витрат на їх виробництво. Рівень продажів, при якому покриваються усі витрати, є рівнем беззбитковості проекту. Він включає витрати, які залежать від рівня виробництва (виробнича праця, матеріали, торгові витрати), і ті, що не залежать від нього (орендна плата, сплата відсотків, платня адміністративному персоналу тощо). Для інвесторів і керівників корисно знати точку беззбитковості і визначити трудність її

досягнення. Бажано, щоб плановані продажі були значно вищі, ніж рівень беззбитковості. Повинен бути підготовлений графік беззбитковості й

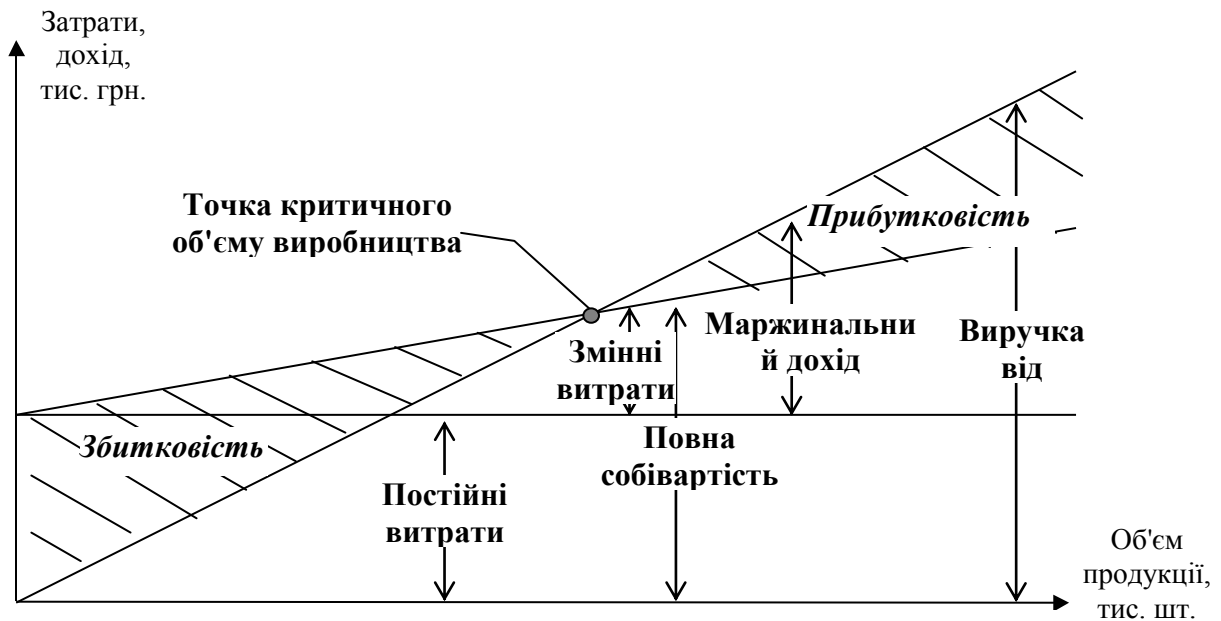


Рис. 5. Графік взаємозв'язку об'єму виробництва, собівартості, маржинального доходу і прибутку

обговорена можливість зниження точки беззбитковості у випадку зменшення планованого початкового рівня продажів.

Точка беззбитковості не обов'язково має бути постійною протягом всього проекту і буде змінюватись при кожному стрибку постійних чи змінних витрат.

Точку беззбитковості зручно визначати графічним методом за схемою, що подана на рис. 5.

Можливе обчислення точки беззбитковості без застосування графіка як в натуральних, так і в грошових одиницях за формулами:

$$TB_{\text{нат. од.}} = C_{\text{пост}} / \Pi - C_{\text{зм}} \quad \text{і} \quad TB_{\text{грош. од.}} = C_{\text{пост}} / (1 - C_{\text{зм}} / \Pi), \quad (1)$$

де $C_{\text{пост}}$ - постійні витрати на виробництво продукції;

Π - ціна одиниці продукції;

$C_{\text{зм}}$ - змінні витрати на виробництво одиниці продукції;

Прибуток - це не те ж саме, що рух готівки. У той час як прибуток є мірою довгострокового успіху бізнесу, фактично ж рахунки оплачує рух готівки. Ви можете бути прибуткові, і все одне у вас може не вистачати готівки. Ця проблема відома багатьом фірмам.

Прогноз руху грошових коштів. Для нового проекту прогноз грошових потоків може бути більш важливий, ніж прогноз прибутків, через те, що в ньому детально розглядаються розмір і час максимальних грошових притоків і відтоків. Звичайно рівень прибутку, особливо в початкові роки здійснення проекту, не є визначальним при розгляді безпосередніх фінансових потреб. Більш того, доходи, як правило, не перевищують витрати в деякі періоди. Прогноз грошових потоків і виявить ці періоди. Проводячи планований рівень продажів і капітальних витрат у той або інший період, прогноз підкреслює необхідність і час додаткового фінансування і визначає пікові вимоги до робочого капіталу. Адміністрація вирішує, як це додаткове фінансування повинно бути отримано й у які терміни, і як буде здійснене повернення засобів. Частина необхідного фінансування може бути забезпечена за рахунок коштів фірми, частина - за рахунок банківських кредитів.

Якщо проект розробляється в сезонній або циклічній галузі, або в галузі, де суміжники жадають від нової фірми готівкових виплат (або необхідне капітальне будівництво), перед тим, як продукт буде готовий до продажу і почне приносити прибуток, прогноз грошових потоків є найважливішим чинником для ухвалення рішення про продовження справи. Деталізований прогноз, що зрозумілий і придатний для керівництва, може допомогти привернути увагу до проекту, незважаючи на періодично виникаючі грошові кризи. Прогнози грошових потоків розробляються на кожний місяць першого року і по кварталах другого і третього років, далі – по роках.

Коли грошовий потік сформований, необхідно обговорити протиріччя між грошовими потребами і їхнім можливим задоволенням у критичні моменти, наприклад при низькому накопиченні засобів і при гаданих зниженнях продажів. Це дозволяє перевірити чутливість бюджету, що базується на різноманітних припущеннях про чинники бізнесу.

Складання бюджету грошових коштів – найбільш важливий і складний етап планування. Кеш-фло буквально перекладається як “потік готівки”, або “грошовий потік”. План руху грошових коштів показує забезпеченість фінансовими ресурсами і є головним документом, призначеним для визначення потреби в капіталі, а також для оцінювання ефективності його використання. Щомісячний аналіз співвідношення грошових коштів і найбільш термінових зобов’язань, термін яких закінчується в поточному місяці, може дати достатньо ясну картину надлишку або нестачі грошових коштів на підприємстві.

Процес складання кеш-фло базується на аналізі грошових потоків. Щоб розкрити реальний рух грошових коштів на підприємстві, оцінити синхронність надходжень та платежів, а також ув’язати величину отриманого фінансового результату із станом грошових коштів, слід виділити і проаналізувати всі напрямки надходження грошових коштів а також їх вибуття. Напрямки руху грошових коштів прийнято розглядати в розрізі таких основних видів діяльності – *поточної (операційної), інвестиційної та фінансової*.

Надходження грошових коштів в рамках операційної діяльності пов’язане, в першу чергу, з отриманням виручки від реалізації продукції, виконання робіт та надання послуг, а також авансів від покупців та замовників; відтік - із сплатою по рахунках постачальників та інших контрагентів, виплатою заробітної плати, відрахуваннями в фонди соціального страхування та інші, розрахунками з бюджетом. До поточної

діяльності підприємства відносяться також виплачені (отримані) проценти по кредитах і позиках.

Рух грошових коштів в розрізі *інвестиційної діяльності* пов'язаний з придбанням (реалізацією) майна, яке має довготривале використання. В першу чергу це стосується надходження (вибуття) основних засобів та нематеріальних активів.

Фінансова діяльність підприємств пов'язана, головним чином, з надходженням коштів внаслідок отримання довгострокових та короткострокових кредитів і позик та їх відтоком у вигляді виплати дивідендів і погашення заборгованості по отриманих раніше кредитах.

Всі надходження та платежі відображаються в Звіті про рух грошових коштів в періоди часу, що відповідають фактичним датам здійснення цих платежів, з врахуванням часу затримки платежів за поставки матеріалів, умов реалізації продукції (в кредит, з авансовою оплатою), а також умов формування виробничих запасів. Залишок грошових коштів на рахунку використовується підприємством для виплат на забезпечення виробничої діяльності наступних періодів, інвестицій, погашення позик, виплати податків та особисте споживання. Таким чином, Звіт про рух грошових коштів демонструє рух грошових коштів та відображає діяльність підприємства в динаміці.

Прогнозний баланс. Плановий баланс характеризує фінансовий стан підприємства на певну дату і показує, якими засобами володітиме підприємство та як вони використовуватимуться.

Баланс активів і пасивів рекомендується складати на кінець року. Вважається, що цей документ менш важливий. Проте, обійтися без нього в бізнес-плані не можна. Баланс деталізує використання і вкладення фінансових ресурсів, необхідних для підтримки проектного рівня виробництва. Баланс, зокрема, показує, що фірма має у своєму розпорядженні, скільки вона винна постачальникам і кредиторам, що в неї

залишається. Форма бухгалтерського балансу може бути підготовлена на початок проекту і на кінець кожного року.

Баланс дуже старанно вивчають спеціалісти комерційних банків, щоб оцінити, які суми намічається вкласти в основні засоби (активи) і за рахунок яких джерел проводити фінансування (пасиви). Банку вигідно, щоб його засоби йшли на придбання основних засобів.

Для прогнозу балансу використовується величина нормованих оборотних активів (сировини і матеріалів, незавершеного виробництва та готової продукції) і величина дебіторської заборгованості. Капітальні витрати слугуватимуть основою прогнозу вартості основних засобів. Потрібно пам'ятати, що зміни в структурі балансу впливатимуть на потік грошових коштів.

При складанні планового балансу у першому наближенні можливі розбіжності між прогнозованими сумами активів та пасивів, що означає нехватку або надлишок фінансування. Це потребує більш ретельного опрацювання. Якщо розбіжності невеликі, найлегше скасувати їх, змінюючи стан поточних активів та пасивів.

Для вже існуючої фірми в фінансовому плані обов'язково повинні бути наведені фінансові результати роботи компанії в попередні відрізки часу, включаючи баланс, звіт про прибутки і збитки та звіт про рух грошових коштів. Дана інформація необхідна потенційному інвестору (кредитору), щоб оцінити, наскільки ефективно компанія діяла в минулому. Інвестори (кредитори) будуть використовувати цю звітність для аналізу реалістичності прогнозів фінансових результатів.

Бажано доповнити звіти стислими коментарями, із яких буде зрозуміло, які події вплинули на отримані фінансові результати в кожний поданий рік. Коментарі повинні пояснювати зміни в обсязі продажів, валового прибутку, оперативного прибутку, робочому капіталі, боргових зобов'язань тощо. Таким чином, буде надана інформація про можливі

перспективи, що ґрунтуються на раніше досягнутих результатах.

Повні фінансові й аудиторські звіти можуть бути подані в Додатку.

Пророблення фінансової складової бізнес-плану найбільш яскраво і послідовно характеризує якість і достовірність підготування інших розділів цього документа. На цій стадії здійснюється об'єднання і взаємоузгодження таких аспектів, як прогноз обсягів продажів, політика цін і розрахунки з очікуваної динаміки витрат на виробництво. При цьому в числі витрат ініціаторів проекту споконвічно закладаються такі статті витрат, як обов'язкові платежі в бюджет, позабюджетні і соціальні фонди, обумовлені існуючою (а в ряді випадків і прогнозованою) системою обов'язкових платежів.

Сучасні умови господарювання пред'являють ряд нових вимог, яких не існувало в умовах централізованого розподілу капітальних вкладень. І основне з них - це пряма й однозначно об'єктивна зацікавленість ініціаторів проекту в кінцевих і проміжних результатах реалізації задуманого починання. Крім того, оскільки паралельно з розробкою бізнес-плану підприємства здійснюється робота з залучення сторонніх інвесторів, прорахунки повинні охоплювати динаміку різноманітних аспектів ефективності використання фінансових засобів. Ці показники призначаються переважно для учасників проекту, що визначилися, і постійно уточнюються в міру добору найбільш прийняттого варіанта реалізації проекту й оформлення відповідних рішень. При цьому в залежності від ходу переговорів із конкретними інвесторами додатковому аналізу підлягають ті або інші економічні аспекти реалізації проекту, що у першу чергу можуть їх зацікавити.

Окремо взятий показник з балансу чи звіту про прибутки та збитки мало про що свідчитиме. Значно детальнішу картину можна отримати, аналізуючи одночасно показники планового балансу, плану прибутків та збитків, плану руху готівки, які містять всю необхідну інформацію для

розрахунків фінансових коефіцієнтів.

Їх аналіз здійснюється перш за все шляхом: 1) порівняння показників даної фірми із показниками інших аналогічних компаній та середніми по галузі; 2) визначення тенденції зміни відповідного показника протягом планового періоду.

Як правило, розраховують такі групи показників:

- ◆ коефіцієнти ліквідності;
- ◆ коефіцієнти платоспроможності;
- ◆ коефіцієнти рентабельності.

Ці показники фактично характеризують ефективність виробничої діяльності і для їх розрахунку як правило використовуються баланс та плановий звіт про прибутки та збитки. Важливим також є визначення показників ефективності інвестиційних вкладень, розрахунок яких здійснюється, як правило, на основі даних планового звіту про рух грошових коштів. На сьогодні до таких показників відносяться перш за все ті, що враховують часову вартість грошей:

- чиста поточна (приведена) вартість проекту;
- внутрішня норма дохідності (рентабельності) проекту;
- індекс прибутковості (рентабельності);
- дисконтований період окупності.

Звісно, залежно від специфіки бізнес-плану та вимог інвесторів, обґрунтування ефективності інвестицій може бути іншим, як більш ретельним, так і навпаки, простішим.

Важливим є наявність в фінансовому плані параграфу, в якому наводиться структура і напрямки пошуку фінансових ресурсів для виконання проекту. Визначення потреби у фінансуванні здійснюється за допомогою розрахунку прогнозу грошового потоку і визначення дефіциту коштів у різні періоди часу. При цьому необхідно визначити найкращу структуру капіталу (позиковий/ акціонерний), виходячи з таких розумінь:

- ! доступність джерел фінансування і наявність необхідного забезпечення; умови залучення капіталу;
- ! максимізація прибутковості акціонерного капіталу (забезпечення привабливості для інвесторів);
- ! забезпечення платоспроможності, прийнятної для кредитно-фінансових закладів (співвідношення сумарні боргові зобов'язання/ акціонерний капітал);
- ! забезпечення гнучкості фінансування; забезпечення стратегії виходу з проекту для інвесторів.

Повинна бути подана інформація щодо:

- обсягу необхідних засобів;
- звідки намічається одержати ці гроші, у якій формі і до яких термінів;
- умов повернення основної суми боргу, відсотків.

Банкіри намагаються зменшити свій ризик, вважаючи, що нести його повинні власники підприємства й акціонери. Тому фінансуванню через кредити віддається перевага для проектів, пов'язаних із розширенням діючих підприємств, коли є матеріальне забезпечення цих кредитів.

Для проектів же, що пов'язані зі створенням нового підприємства, кращим є пайовий або акціонерний капітал. Для таких проектів притягнення кредитів просто навіть небезпечно. Справа в тому, що кредитна угода обов'язково включає жорстку схему платежів, що забезпечують повернення боргу і відсотків по кредиту протягом визначеного терміну. У нас цей термін зараз - півроку-рік. Для нових підприємств це може виявитися не під силу, тому що прибутки від реалізації наростають поступово. У такій ситуації навіть перспективні проекти, спроможні в майбутньому принести значні прибутки, можуть збанкрутувати. Засоби ж, отримані від партнерів або акціонерів, позбавлені цих хиб. Нове підприємство в перші роки може взагалі не сплачувати

дивіденди, і це не викликає заперечення акціонерів, якщо прибуток не “проїдається”, а інвестується в розвиток фірми.

Головна задача розробника проекту - намітити справедливую ціну за ту частку бізнесу, що її планується уступити інвестору. Ця ціна повинна бути в той же час достатньо гнучкою, особливо по другорядних пунктах, щоб була можливість врахувати побажання, які виникли у інвесторів.



Перелік питань до розділу “Фінансовий план”

- на яких припущеннях ґрунтуються всі розрахунки в фінансовому плані (інфляція, зміна курсів валют, ставки податків, умови збуту тощо), обґрунтування їх достовірності
- обсяги продажу, який передбачається в плановому періоді
- операційні витрати на виробництво продукції (послуг)
- обсяг беззбитковості
- обсяги валового та чистого прибутку фірми
- узгодження в часі грошових надходжень та виплат
- характеристика фінансового стану компанії на кінець кожного планового періоду
- характеристика балансу на кінець кожного планового періоду
- чи достатнім є рівень очікуваної ліквідності фірми
- який прогностичний рівень платоспроможності фірми
- аналіз рівня рентабельності
- як фінансові коефіцієнти співвідносяться з середньогалузевими, за рахунок чого виникають відхилення
- показники ефективності інвестицій
- аналіз чутливості проекту
- визначення фінансової потреби фірми в капіталі та основних джерел його надходження
- структура фінансування проекту
- на які цілі буде витрачено залучений капітал
- механізми повернення коштів кредиторам та інвесторам
- форми гарантування кредитів
- коли і на яких умовах буде здійснюватись повернення кредитів
- очікувана ефективність участі в проекті для інвесторів

2.2.9. Чинники ризику і стратегія зниження ризиків

Необхідно сконцентруватися не тільки на вигоді потенційних інвесторів, але і на ступені ризику, а також проблемах, із якими може зіткнутися бізнес.

Гарний засіб показати фінансові наслідки "що, якщо... ?" - провести аналіз чутливості. Це значить - переробити фінансові прогнози так, щоб побачити, наприклад, наслідки подвійного зниження або збільшення обсягу продажів або наскільки ми можемо дозволити собі знизити ціну, яка безпечна межа.

Економіко-математична сутність аналізу чутливості полягає в наступному: на основі базового варіанту проекту визначають очікуване середнє відхилення кожної змінної величини (чинника) і результати проекту у випадку відхилення однієї зі змінних від розмірів базового сценарію. Передбачають, що проект більш чутливий до зміни одного з параметрів базового варіанту, ніж іншого, якщо відхилення першого параметру дає більше відхилення чистого дисконтованого доходу проекту (або іншого критерію, обраного для оцінки) у порівнянні з базовим сценарієм.

Важливо, щоб головні ризиковані моменти, з якими може зіткнутися бізнес, були передані просто й об'єктивно. Якщо цього не зробить керівник фірми, цілком очевидно, що це зробить потенційний інвестор. До подібних ризикованих моментів відносяться, наприклад, "незахищеність технології" або "сильна залежність планового збуту від персонального складу регіональних торгових груп". Проте, простий опис ймовірного ризику без викладення тих дій, що можуть зводити його до мінімуму, не тільки марний, але і шкідливий.

Аналіз ризиків може бути проведений і за допомогою інших багатьох методик, які будуть розглянуті нижче.

За необхідності витрачання додаткових коштів на попередження появи виявлених ризикових подій може виникнути потреба перерахунку всього фінансового плану проекту.

2.2.10. Додатки

У додатках до бізнес-плану міститься інформація, яка не є частиною основного тексту, але на яку є посилання в бізнес-плані, що деталізує, уточнює або підтверджує зміст основних розділів бізнес-плану.



Перелік питань до розділу “Додатки”

- словник технічних термінів (у разі потреби)
- детальна технічна характеристика продукції
- рисунки, фотографії продукції, приміщень тощо
- схема виробничих потоків
- первинні матеріали аналізу ринку
- прейскуранти
- рекламні матеріали
- висновки аудиторів
- гарантійні листи від основних клієнтів, постачальників, кредиторів
- стислі біографічні відомості про власників бізнесу, ключових менеджерів, про їхні професійні обов'язки, особливі вміння та досягнення
- рекомендаційні листи, які підтверджують високу репутацію та надійність керівників компанії
- юридичні документи (копії установчих документів, контрактів, угод, патентів, ліцензій тощо)
- висновки служб державного нагляду з питань екології та безпеки
- статті з журналів та газет про діяльність підприємства

Розділ 3. Інструментарій проектного аналізу

Головною задачею проектного аналітика є порівняння вхідних та вихідних проектних потоків з метою визначення їх доцільності або ефективності, що можна зробити тільки в вартісних показниках. Вартісним еквівалентом необхідних для проекту ресурсів є добуток їх обсягів, які витрачаються, на відповідні ціни, що називаються витратами або видатками. Вхідні проектні потоки, виміряні в вартісному виразі, є добутком обсягів продукції або послуг, які випускатимуться, на їх ціни і називаються доходами.

На перших етапах дослідження інвестиційного проекту можливим і виправданим є тільки спостереження і «вимір» цих прогностичних вхідних та вихідних потоків. Однак головна задача, яка постає перед експертом, полягає в оцінюванні доцільності витрат, що передбачаються. І для цього необхідна комплексна експертиза, яка неможлива без ретельного, глибокого та детального аналізу внутрішньої структури проекту, що дозволяє прокалькулювати заплановані витрати та вирахувати прогностичні вигоди.

Фінансовий аналіз повинен супроводжувати розробку інвестиційного проекту з самого початку з метою визначення всіх фінансових наслідків його реалізації. До базових принципів і методичних підходів, які використовуються в сучасній практиці оцінювання ефективності реальних інвестицій, можна віднести:

- ! Оцінювання ефективності реальних інвестицій повинно здійснюватись на базі співставлення обсягу інвестиційних витрат, з одного боку, та сум і строків повернення інвестованого капіталу, з іншого.
- ! Оцінювання обсягів інвестиційних витрат повинно охоплювати всю сукупність ресурсів, пов'язаних з реалізацією проекту.
- ! Оцінювання повернення інвестованого капіталу повинно здійснюватись на базі показника “чистого грошового потоку”.

- ! В процесі оцінювання сум інвестиційних витрат та чистого грошового потоку обов'язково повинен враховуватись фактор часу.
- ! Вибір дисконтної ставки в процесі приведення окремих потоків до поточної вартості повинен бути диференційований для різних проектів.

3.1. Фактор часу

В умовах ринкової економіки критерії оцінювання ефективності інвестиційних проектів базуються на використанні низки понять теорії грошей в часі.

В практичних фінансових операціях суми грошей незалежно від їх призначення або походження так чи інакше, але обов'язково пов'язуються з конкретними моментами або періодами часу. Фактор часу, особливо в довгострокових операціях, якими і є інвестиції в реальні активи, грає не меншу, а іноді навіть більшу роль, ніж самі розміри грошових сум. Необхідність врахування фактору часу впливає з сутності фінансування та кредитування і виражається в *принципі нерівноцінності грошей, які відносяться до різних моментів часу*. Тобто 100 грошових одиниць, отриманих через 5 років, не рівноцінні такій самій сумі, отриманій сьогодні, навіть якщо не брати до уваги інфляцію та ризик їх неотримання. До цього фактора дуже влучно підходить афоризм: “Час-гроші”.

Існує дві головні причини, через які сучасні грошові надходження мають більшу вагу, ніж доходи, які очікуються в майбутньому:

1. *невизначеність*, тобто майбутні надходження залежать від багатьох факторів, які зменшують можливість їх отримання;
2. *альтернативні способи використання*.

Поняття *альтернативної вартості* відомо навіть з повсякденного життя, коли приходиться приймати рішення за вибором конкретної альтернативи з числа можливих. Обираючи конкретний варіант, ми

відхиляємо решту і “платою” за це рішення є відмова або упущена вигода від їх нездійснення.

Зазначена нерівноцінність двох однакових за абсолютною величиною сум пов’язана перш за все з тим, що ті гроші, які є сьогодні, теоретично можуть бути інвестовані і принести дохід в майбутньому. Отриманий дохід, в свою чергу, може бути ще раз реінвестований і т.д.

Якщо сьогоднішні гроші цінніші, ніж майбутні, то, відповідно, майбутні надходження менш цінні, ніж сучасні. Вплив фактора часу багатократно посилюється в період інфляції. Очевидним наслідком принципу часової нерівноцінності грошей є неправомірність простого підсумовування грошових величин, що відносяться до різних моментів часу.

Приймаючи рішення про інвестування грошей в проект, необхідно враховувати:

- інфляцію;
- ризик, невизначеність;
- можливість альтернативного використання грошей.

Таким чином одна і та ж грошова сума має різну цінність в часі по відношенню до поточного моменту. На відміну від аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства, фінансовий аналіз інвестування базується на правилах фінансової математики, в основу якої покладено саме принцип того, що час має свою економічну вартість.

Так, якщо необхідно вирішити питання про розмір грошової суми, яка буде на рахунку через t років, якщо початковий вклад становив PV грошових одиниць при ставці процента, рівній i , тоді слід використовувати методику нарахування складних відсотків, щоб знайти майбутню величину вкладу $FV(t)$:

$$FV(t) = PV(1+i)^t, \quad (2)$$

Однак для аналітика інвестиційного проекту найбільш актуальною є обернена дія, а саме: що означає з позиції сьогодення величина запланованої грошової суми в $FV(t)$ грошових одиниць, яку передбачається отримати через t років при процентній ставці i . Іншими словами, яку суму в розмірі PV грошових одиниць необхідно сьогодні покласти на рахунок, щоб через t років з врахуванням складних відсотків її величина склала $FV(t)$ грошових одиниць:

$$PV = FV(t) \frac{1}{(1+i)^t} \quad (3)$$

Таке зведення майбутніх грошових сум до поточного моменту часу називається *дисконтуванням*.

Множники $(1+i)^t$ і $1/(1+i)^t$, які використовуються в формулах (2) і (3), називаються, відповідно, коефіцієнтами нарахування складних відсотків та дисконтування. Розроблено спеціальні таблиці, що дозволяють знаходити значення цих коефіцієнтів при відомих t та i (додаток Б).

3.2. Грошовий потік

Базою для оцінювання інвестиційного проекту є розподілені по часових інтервалах фінансові (грошові) потоки проекту (cash-flows), які поділяються на три категорії:

- капітальні витрати;
- валові надходження;
- поточні витрати (собівартість продукції, що виробляється при реалізації проекту).

Грошовий потік підприємства являє собою сукупність розподілених в часі надходжень та виплат грошових коштів. Це поняття використовується майже у всіх показниках ефективності інвестицій, які застосовуються в сучасному інвестиційному аналізі. Чистий грошовий потік визначається як різниця між всіма доходами та витратами від реалізації інвестиційного

проекту і включає як доходи - прибуток від виробничої діяльності та амортизаційні відрахування, як витрати – інвестиції в капітальне будівництво, відтворення основних фондів, що вибувають, а також йдуть на створення і накопичення оборотних коштів.

Чистий грошовий потік визначається окремо для кожного періоду (місяця, кварталу, року) реалізації інвестиційного проекту.

В діяльності кожного підприємства є окремі, часто великі за величиною, види витрат і доходів, які зменшують (збільшують) прибуток підприємства, не змінюючи величину грошових коштів. В процесі аналізу на суму вказаних витрат (доходів) здійснюють корекцію величини чистого прибутку таким чином, щоб статті витрат, не пов'язаних з відтоком коштів, і статті доходів, не пов'язаних з їх надходженням, не впливали на величину чистого прибутку (табл. 6).

Таблиця 6

**Загальна модель перерахунку чистого прибутку
в сумарні грошові кошти внаслідок операційної діяльності**

Чистий прибуток	X
<i>Перерахунок на грошові потоки</i>	
Витрати, пов'язані з амортизацією	+
Додати (вирахувати) як результат зміни рахунків <i>поточних активів:</i>	
Збільшення рахунку	-
Зменшення рахунку	+
Додати (вирахувати) як результат зміни рахунків <i>поточних пасивів:</i>	
Збільшення рахунку	+
Зменшення рахунку	-
Грошові кошти внаслідок поточної діяльності	У

Якщо залишок на рахунках зобов'язань (пасивних рахунках) в звітному періоді збільшився, то це означає, що по них заплачено менше, ніж показано в витратах (собівартість реалізації завищена), і сума збільшення повинна бути прибавлена до чистого прибутку. Якщо сальдо зменшується, то, відповідно, по рахунках зобов'язань було сплачено більше, ніж вказано в звіті про фінансові результати, і сума збільшення

повинна виключатись з величини чистого прибутку. Операції, які відображаються на активних рахунках, мають обернений механізм впливу на рух грошових коштів.

- Не викликають відтоку грошових коштів операції, пов'язані з нарахуванням амортизації основних засобів, нематеріальних активів, малоцінні та швидкозношувані предмети, які зменшують величину фінансового результату;
- Зменшення дебіторської заборгованості призведе до збільшення реального притоку грошових коштів, отже різниця повинна бути додана до чистого прибутку;
- Сума збільшення до кінця періоду виданих авансів повинна виключатись з чистого прибутку;
- Збільшення залишків по рахунках “Матеріали”, “МШП”, “Товари” та інші занижає реальний приток коштів (суми збільшення залишків по цих рахунках повинні бути вилучені з чистого прибутку) і навпаки.

Аналіз руху грошових коштів може проводитись двома методами - “прямим” або “непрямим”. В Україні згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 4 передбачається застосування “непрямого” методу. На відміну від “прямого” методу, “непрямий” дозволяє розкрити взаємозв'язок отриманого фінансового результату (в плані прибутків та збитків) і зміни величини грошових коштів на підприємстві (табл. 7).

Проте в інвестиційному аналізі частіше використовують “прямий” метод (табл. 8). За змістом “прямий” метод близький до складання баланса доходів та витрат.

Таблиця 7

План руху грошових коштів (непрямий метод)

<i>Стаття</i>	<i>За попередній період</i>	<i>За розрахунковий період</i>
Чистий прибуток	399	165
Операції, що коректують величину чистого прибутку:		
Амортизаційні відрахування	624	625
Зміна виробничих запасів (плюс ПДВ по придбаних цінностях)	502	-1577
Зміна дебіторської заборгованості	-1559	-1007
Зміна кредиторської заборгованості по нетоварних операціях	997	2401
Зміна заборгованості постачальникам та іншим контрагентам		
Зміна заборгованості по авансах отриманих		
Сплата процентів за кредит		
Рух грошових коштів від поточної діяльності	315	45
Зміна суми нематеріальних активів	-1	
Зміна основних засобів	-135	
Зміна незавершених капітальних вкладень	-133	-32
Зміна довгострокових фінансових вкладень	-15	-14
Рух грошових коштів від інвестиційної діяльності	-284	-46
Зміна заборгованості по короткострокових кредитах і позиках	-30	
Зміна заборгованості по довгострокових кредитах і позиках		
Зміна статутного капіталу		
Зміна накопиченого капіталу		
Рух грошових коштів від фінансової діяльності	-30	0
Баланс готівки на початок періоду	1	2
Баланс готівки на кінець періоду	2	1

Таблиця 8

План руху грошових коштів (прямий метод)

<i>Стаття</i>	<i>За розрахунковий період</i>
1	2
Надходження від продажу	3752
Видатки на матеріали і комплектуючі	2011
Видатки на відрядну заробітну плату	420
<i>Сумарні прямі видатки</i>	2431
Загальні видатки	250
Витрати на персонал	235
<i>Сумарні постійні видатки</i>	485
Вкладення в короткострокові цінні папери	
Доходи по короткострокових цінних паперах	
Інші надходження	
Інші виплати	561
Проценти по кредитах	

1	2
Податки	230
<i>Рух грошових коштів від операційної діяльності</i>	45
Надходження від реалізації основних засобів, нематеріальних активів, довгострокових фінансових вкладень	300
Продаж прав власності	
Видатки на придбання активів	
Інші видатки підготовчого періоду	
Придбання прав власності (акцій)	346
Інші доходи від інвестиційної діяльності	
<i>Рух грошових коштів від інвестиційної діяльності</i>	-46
Власний (акціонерний) капітал	
Позики	
Виплати в погашення позик	
Лізингові платежі	
Виплати дивідендів	
<i>Рух грошових коштів від фінансової діяльності</i>	0
Баланс готівки на початок періоду	2
Баланс готівки на кінець періоду	1

З наведеного вище прикладу можна зробити висновки, що основні відтоки грошових коштів пов'язані зі сплатою вартості сировини та матеріалів (2011 тис. грн.), оплатою праці робітників та службовців (655 тис. грн.), іншими виплатами (561 тис. грн.). При цьому підприємство одержало 165 тис. грн. чистого прибутку, амортизація за розрахунковий період склала 625 тис. грн. На інші виплати витрачено весь прибуток і 397 тис. грн. з оборотних коштів. Довгострокові вкладення грошових коштів склали 46 тис. грн., дебіторська заборгованість і запаси збільшились на 2584 тис. грн. В результаті підприємство не має грошових коштів для вчасної оплати заробітної плати і податків, що визначило збільшення кредиторської заборгованості на 2401 тис. грн.

Вище було зазначено, що платежі по виплаті процентів по кредитах в Плані грошових потоків враховують в розділі операційної діяльності. Це видно і з наведених таблиць (таблиці 7 і 8), що демонструють особливості визначення грошових потоків обома способами. Проте, наприклад, план руху грошових коштів, що генерується в програмі Project Expert (за

наявності непринципових відмінностей, на яких ми не будемо зараз зупинятись), передбачає, що потік процентних грошей відноситься до фінансової діяльності. Така неоднозначна ситуація виникає через те, що в першому випадку, як правило, не йдеться про подальше використання плану грошових потоків для розрахунку показників ефективності інвестиційних вкладень, на відміну від другого. В програмі Project Expert при розрахунку грошового потоку для визначення показників ефективності аналізуються блоки операційної та інвестиційної діяльності, тобто процентні гроші взагалі не враховуються. Виникає логічне запитання: чому? Справа в тому, що дисконтування грошових потоків здійснюється у відповідності з нормою дисконту, яка повинна враховувати вартість всього капіталу, який витратився на реалізацію даного проекту. Тобто всі грошові потоки на суму цієї вартості капіталу так би мовити “знецінюються”, і якщо на суму процентних грошей зменшити грошовий потік, що генерує проект, то ми знецінемо проект на цю суму двічі.

3.3. Критерії оцінки проектів

Оцінювання будь-якого інвестиційного проекту полягає в пошуку відповіді на просте запитання: «Чи виправдають майбутні вигоди сьогоднішні витрати?». Теорія інвестиційного аналізу передбачає використання певної системи аналітичних методів і показників, яка в сукупності дозволяє прийти до достатньо надійного і об'єктивного висновку. Існуючі методи оцінки ефективності інвестицій можна поділити на дві групи:

- ✓ прості – не передбачають використання концепції дисконтування;
- ✓ дисконтні – передбачають використання концепції дисконтування.

3.3.1. Прості методи оцінювання ефективності інвестицій

Термін окупності

Під *терміном окупності* інвестицій розуміють очікуваний період відшкодування початкових вкладень з чистих надходжень (де чисті надходження є грошовими надходженнями за вирахуванням витрат). Таким чином вираховується той період часу, за який надходження від оперативної діяльності підприємства покривають витрати на інвестиції. Цей метод простий для розрахунків, тому він іноді використовується як грубий метод оцінювання інвестиційного ризику.

$$\text{Період окупності} = \frac{\text{інвестиційні вкладення}}{\text{щорічні грошові надходження}} \quad (4)$$

Якщо щороку грошові надходження різні, то розрахунок здійснюється за формулою:

$$\text{Період окупності} = \left| \begin{array}{l} \text{сума років до} \\ \text{повного} \\ \text{відшкодування} \end{array} \right| + \left| \frac{\text{невідшкодовані витрати} \\ \text{на початок року}}{\text{грошовий потік} \\ \text{за рік}} \right| \quad (5)$$

Недоліки показника періоду окупності:

- нормативний термін окупності, з яким, як правило, порівнюється розрахунковий, може бути суб'єктивним;
- метод не враховує дохідність проекту поза межами окупності, отже не може використовуватись для порівняння варіантів проектів з однаковими періодами окупності, але різними строками життя;
- метод не придатний для оцінювання проектів, спрямованих на випуск принципово нової продукції;
- «статичність» показника, тобто неможливість врахування часової вартості грошей.

Отже цей показник не може слугувати критерієм відбору проектів, а може використовуватись тільки як обмежувач при прийнятті рішень.

Метод визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій (ROI)

Розрахунок **простої норми прибутку** базується на експлуатаційних звітах. Проста норма прибутку визначається як відношення прибутку за рік експлуатації до вихідних інвестиційних витрат, які включають витрати капіталу на стадіях, що передують виробництву, та чистий оборотний капітал. Величина простої норми прибутку практично залежить від того, наскільки вірно визначено прибуток та капітал.

Розрахункова норма рентабельності інвестицій (ARR)

Розрахункова норма рентабельності інвестицій визначається відношенням щорічних грошових надходжень за вирахуванням суми амортизації до інвестиційних вкладень:

$$ARR = \frac{\text{щорічні грошові надходження - амортизація}}{\text{інвестиційні вкладення}} \quad (6)$$

До переваг цього методу слід віднести:

- простоту розуміння та розрахунку;
- відображення прибутковості проекту;
- кількісний зв'язок з показниками рентабельності діяльності;
- те, що відображається весь термін дії проекту.

Недоліками розрахункової норми рентабельності інвестицій можна вважати те, що цей показник не враховує різну вартість грошей в часі і є досить поверховим.

3.3.2. Дисконтовані методи оцінювання ефективності інвестицій

Оцінювання ефективності інвестицій здійснюється в ринковій економіці частіше всього шляхом використання дисконтованих методів (їх також можна застосувати для визначення ефективності придбання у власність підприємства, яке приватизується).

Дисконтованими називають критерії, які базуються на техніці розрахунку часової цінності грошей.

Важливий етап такого розрахунку - визначення норми дисконту, за допомогою якої порівнюються різночасові доходи та витрати конкретного проекту, відображаючи переваги інвесторів, оскільки вона повинна враховувати:

- 1) економічну нерівнозначність однорідних, але різночасових благ;
- 2) можливе використання коштів з метою отримання доходу, а звідси - більшу економічну значимість більш ранніх доходів та витрат;
- 3) ризик конкретного проекту.

Отже, під *нормою дисконту* розуміють очікувану норму віддачі на альтернативні доступні на ринку інвестиційні можливості із порівняним ризиком. Найчастіше інвестор прагне уникнути ризику, а тому більш ризиковані майбутні доходи для нього менш привабливі.

При оцінюванні ефективності проекту порівняння різночасових показників здійснюється шляхом приведення (дисконтування) їхньої цінності до початкового періоду. Для приведення різночасових витрат, результатів і ефектів використовується норма дисконту i , яка дорівнює прийнятній для інвестора нормі прибутку на капітал.

Технічно приведення до базисного моменту часу витрат, результатів та ефектів, що мають місце на t -му кроці розрахунку реалізації проекту, зручно робити шляхом їхнього множення на коефіцієнт дисконтування a_t , що для постійної норми дисконту i визначається:

$$a_t = \frac{1}{(1+i)^t}, \quad (7)$$

де t - номер кроку розрахунку ($t=0, 1, 2, \dots, T$), а T - горизонт розрахунку.

Ця формула витікає з наведених вище формул (2) і (3).

При проведенні конкретних інвестиційних розрахунків норма дисконту (ставка процента) є екзогенною величиною проекту, якій притаманні різні характеристики, що включають альтернативну вартість, ризик, структуру капіталу, взаємозв'язок із загально-економічними параметрами тощо. І слід уявляти фактори, які визначають структуру і розмір ставки процента, щоб прогнозувати її динаміку.

В ринковій економіці для інвестицій, що їх планується здійснювати за рахунок власного капіталу, норма дисконту визначається, виходячи з депозитного процента по вкладах. У випадку, якщо весь капітал є запозиченим, норма дисконту являє собою відповідну процентну ставку, яка визначається умовами процентних виплат та погашень боргу по займу. Як наближене значення в такому випадку може бути використана існуюча усереднена процентна ставка по довгострокових банківських кредитах.

Якщо капітал змішаний, ставка процента наближено може бути знайдена як середньозважена вартість капіталу, яка розраховується з врахуванням структури капіталу, податкової системи тощо. Інакше кажучи, якщо є n видів капіталу, вартість кожного з яких (після сплати податків) визначається на базі дивідендних і процентних виплат і дорівнює e_j , а частка в загальному капіталі p_j , то норма дисконту наближено дорівнює

$$e = \sum_{j=1}^n e_j p_j, \quad (8)$$

де e_j – норма дисконту для j -го інвестора; p_j – питома вага капіталу j -го інвестора в загальній сумі інвестицій.

Від вибору ставки дисконтування багато в чому залежить якість оцінювання ефективності інвестиційного проекту. Існує велика кількість різноманітних методик, що дозволяють обґрунтувати використання тієї або іншої величини цієї ставки. У самому загальному випадку можна зазначити такі варіанти вибору ставки дисконтування:

- ! мінімальна прибутковість альтернативного способу використання капіталу (наприклад, ставка прибутковості ринкових цінних паперів або ставка депозиту в банку із порівняним ризиком);
- ! існуючий рівень прибутковості капіталу (наприклад, середньозважена вартість капіталу компанії);
- ! вартість капіталу, що може бути використаний для здійснення даного інвестиційного проекту (наприклад, ставка по інвестиційних кредитах);
- ! очікуваний рівень прибутковості інвестованого капіталу з врахуванням усіх ризиків проекту.

Перераховані вище варіанти ставок різняться між собою головним чином ступенем ризику, що є одним з компонентів вартості капіталу. Залежно від типу обраної ставки дисконтування повинні інтерпретуватися і результати розрахунків, пов'язаних з оцінюванням ефективності інвестицій.

Інвестору потрібно аналізувати інвестиції протягом кожного періоду часу з неоднаковою ситуацією по роках, і робити це необхідно, враховуючи фактор часу та вартість капіталу. З цією метою застосовують такі основні методи:

- ❖ Чиста поточна вартість (*Net Present Value*) NPV;
- ❖ Індекс прибутковості (*Profitability index*) PI;
- ❖ Внутрішня норма дохідності проекту (*Internal Rate of Return*) IRR
- ❖ Дисконтований період окупності.

Чиста поточна вартість проекту (NPV)

Розглянемо метод **чистої поточної вартості (NPV)**. Чиста поточна вартість визначається як *величина, яка одержується дисконтуванням (при постійній ставці процента та окремо кожного року) різниці між всіма річними притоками та відтоками реальних грошей, що накопичуються протягом життя проекту*. Чистий потік платежів включає в себе як доходи - прибуток від виробничої діяльності та амортизаційні відрахування, а як витрати - інвестиції в капітальне будівництво, відтворення основних фондів, що вибувають в період виробництва, а також на створення та накопичення оборотних коштів. Ця різниця дисконтується на момент часу, коли передбачається початок здійснення проекту. Чисті дисконтовані потоки платежів, які визначаються для кожного року життя проекту, додаються, і отримана сума складає чисту поточну вартість проекту в цілому. Чиста поточна вартість вираховується при заданій нормі дисконту за формулою :

$$NPV = \sum_{t=0}^{T_{np}} \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I_0 = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+i)^t}, \quad (9)$$

де CF_t - чистий грошовий потік в році t ; I_0 – початкові інвестиційні витрати; I_t – інвестиційні витрати в році t (якщо вони передбачені на тривалий період); t - роки реалізації інвестиційного проекту; n – термін дії проекту; i - норма дисконту.

Норма дисконту (або мінімальний коефіцієнт окупності) повинна бути тією мінімальною нормою прибутку, нижче якої підприємець вважав би інвестиції не вигідними для себе. Таким чином, якщо NPV позитивний, тобто прибутковість інвестицій вища норми дисконту, то проект можна вважати прийнятним за умови, що передбачено достатній розмір похибки для врахування невизначеності.

Як бачимо, метод NPV суттєво відрізняється від методів, що ґрунтуються на визначенні строку окупності або річної норми прибутку, поскільки він враховує весь строк життя проекту та розподілення реальних потоків коштів в часі і дає змогу визначити перевищення доходів над витратами в абсолютних величинах при обраному проценті.

Одним з головних факторів, що визначають величину чистої поточної вартості проекту, є масштаб діяльності, який проявляється в “фізичних” обсягах інвестицій та виробництва. Звідси впливає природне обмеження на застосування даного методу для зіставлення проектів, які відрізняються за цією характеристикою, адже більше значення NPV не завжди буде відповідати більш ефективному варіанту інвестицій. Цей метод не дозволяє визначити межу рентабельності та запас фінансової міцності проекту, а також ранжирувати проекти при різних строках реалізації.

Внутрішня норма рентабельності проекту (IRR)

Розглянемо показник **внутрішньої норми рентабельності (IRR)**. Його економічна суть полягає в тому, що як альтернатива вкладанню фінансових коштів в інвестиційний проект розглядається розміщення тих самих коштів (таким же чином розподілених в часі) під деякий банківський процент. Розподілені в часі доходи, які отримано від реалізації інвестиційного проекту, також кладуться на депозитний рахунок в банку під той самий відсоток. При ставці позикового процента, рівній IRR, інвестування фінансових коштів в проект дає в результаті такий самий сумарний доход, що і вкладання їх в банк на депозитний рахунок. Таким чином, при однаковій ставці позикового процента ці дві альтернативи еквівалентні. Якщо реальна ставка позикового процента більша за IRR проекту, то інвестування коштів в нього не вигідне, і навпаки. З іншого боку, IRR визначає максимально допустиму ставку за кредитні ресурси.

Отже **внутрішня норма дохідності** - це гранична ставка, яка розмежовує ефективні та неефективні проекти і відображає той мінімально допустимий процент прибутку, який інвестор повинен отримати з кожної грошової одиниці інвестицій після сплати всіх податків на прибуток, плати за кредит та решти платежів, які здійснюються з прибутку. Якщо згадати формулу (10), потрібно знайти таку величину i , при якій би $NPV = 0$.

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1 + IRR)^t} = 0 \quad (10)$$

Знайдена норма дисконту є тією внутрішньою нормою рентабельності, яка є в свою чергу величиною прибутковості проекту (рис. 6).

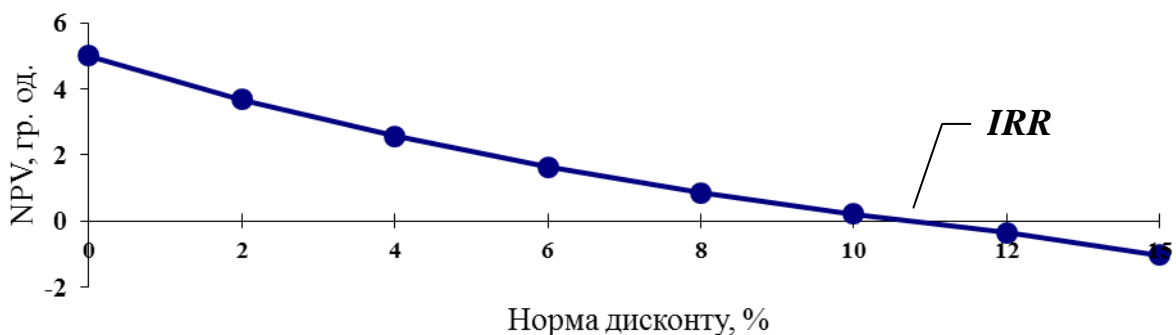


Рис. 1. Залежність чистого дисконтованого доходу від норми дисконту

Графік на рис. 6 побудовано за даними, що наведені в таблицях 9 і 10.

Таблиця 9

Роки	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Потік платежів, тис.ум.од.	-2	-2	-2,5	1	1	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	2

Таблиця 10

Норма дисконту, %	0	2	4	6	8	10	12	15
NPV, ум. од.	5,000	3,675	2,569	1,642	0,862	0,205	-0,351	-1,031

Пошук значення IRR проекту здійснюється методом пробних розрахунків (тобто знаходження значення NPV при різних дисконтних ставках до моменту виконання означеної рівності), або методом лінійної інтер- чи екстраполяції, для чого використовується формула:

$$IRR = i_1 + NPV_1 \frac{i_2 - i_1}{NPV_1 - NPV_2} \quad (11)$$

Правильність розрахунку IRR залежить від повноти та достовірності техніко-економічної інформації, тобто також повинні бути зважені: всі види витрат, які не враховані на даний момент кошторисом; рівень поточних витрат; різні аспекти фактору часу, такі як фізичний та моральний знос обладнання, технології, динаміка цін тощо; податки; фактори економічного ризику та невизначеності та інше.

Величина IRR залежить не тільки від співвідношення сумарних капіталовкладень та доходів від реалізації проекту, але й від способу їх розподілення в часі. Чим більше розтягнуто процес отримання доходів в результаті здійснених вкладень, тим нижче значення IRR.

За рубежом розрахунок IRR часто проводять на першому етапі при фінансовому аналізі інвестиційного проекту. Для подальшого аналізу відбираються ті інвестиційні проекти, які мають IRR не нижче деякого граничного значення (як правило 15-20 % річних).

Таким чином показник IRR є:

- “ситом”, яке відкидає не вигідні проекти;
- базою для ранжирування проектів за ступенем вигідності;
- індикатором рівня ризику проекту – чим в більшій мірі IRR перевищує прийнятну норму дисконту, тим більший запас міцності проекту і тим менш вагомими можливі помилки при оцінюванні величин майбутніх грошових надходжень чи норми дисконту.

Проте показник IRR не позбавлений певних обмежень і недоліків, завдяки чому в деяких випадках його використання може привести до неправильного рішення:

- ◆ можлива ситуація, коли один проект характеризуватиметься кількома значеннями IRR, тобто спостерігається так звана “мультиплікація IRR”, що можливо у випадках перевищення відтоків грошових коштів над їх притоками протягом не одного, початкового, а кількох періодів;
- ◆ критерій IRR не дає однозначної відповіді у випадках, коли пріоритетність проектів змінюється залежно від ставки дисконтування;
- ◆ використовуючи метод IRR, не можна застосовувати різні ставки дисконтування до різних періодів проекту відповідно змінам економічного середовища.

Індекс рентабельності проекту (PI)

Індекс прибутковості (рентабельності) (profitability index, PI) показує відносну прибутковість проекту або дисконтовану вартість грошових надходжень від проекту в розрахунку на одиницю вкладень.

Цей показник визначається як частка від ділення дисконтованих надходжень на дисконтовані виплати, тоді його значення для ефективних проектів не повинно бути менше одиниці.

$$PI = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} / \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+i)^t}. \quad (12)$$

Індекс прибутковості насправді характеризує деяку додаткову рентабельність, оскільки при його розрахунку потоки платежів вже дисконтовані за ставкою i . Якщо показник PI дорівнює одиниці, це означає, що дохідність інвестицій точно відповідає нормативу рентабельності i . При $PI < 1$ інвестиції нерентабельні, оскільки не забезпечують цей норматив.

Приклад. Нехай для проекту А і проекту В сучасні величини інвестиційних витрат та чистих доходів складають відповідно $I_1=990$ гр.од. і $CF_1= 1000$ гр.од; $I_2=90$ гр. од. і $CF_2= 100$ гр.од. Отже значення NPV однакові і дорівнюють 10 гр. од., але величини PI відрізняються досить сильно і дорівнюють, відповідно, 1% та 11%.

Індекс прибутковості відображає ефективність вкладень, а крім цього характеризує стійкість проекту. Однак великі значення індексу прибутковості не завжди відповідають високому значенню NPV і навпаки. Справа в тому, що проекти, які мають високу поточну вартість, не обов'язково ефективні і, відповідно, мають невеликий індекс прибутковості.

Слід зазначити, що розрахунок індексу рентабельності може здійснюватись дещо іншим способом, і це потрібно враховувати, інтерпретуючи одержаний результат. Так, іноді в чисельнику формули (12) застосовують не дисконтовану суму всіх грошових надходжень від проекту, а вже безпосереднє значення чистої поточної вартості проекту. Тоді, зрозуміло, достатнім буде виконання умови позитивного значення цього показника, тобто він повинен бути більше нуля.

На базі дисконтованих потоків платежів розраховується також *дисконтований період окупності*. Методика розрахунку аналогічна розрахунку простого періоду окупності, але грошові потоки, на яких ґрунтується розрахунок, попередньо дисконтуються на прийнятну норму дисконту.

Приклад

Підприємство інвестувало в будівництво цеху 90 тис. грн. Планові надходження від його експлуатації складатимуть по роках 35, 70, 70, і 70 тис. грн. Ставка дисконтування - 30 %.

Період часу	0	1	2	3	4
Грошові потоки	-90	35	70	70	70
Дисконтовані грошові потоки (30%)	-90	26,9	41,2	31,9	24,5
Чиста поточна вартість (30%)	34,5 тис. грн.				
Простий період окупності	1 рік, 9,5 місяця				
Дисконтований період окупності	2 роки, 8 місяців				
Дисконтовані грошові потоки (35%)	-90	25,9	38,4	28,45	21
Чиста поточна вартість (35 %)	23,75 тис. грн.				
Внутрішня норма рентабельності	$IRR = 0,3 + 34,5[(0,35-0,3) / (34,5 - 23,75)] = 0,46$ або 46%				

Критерії NPV, IRR і PI, що найчастіше застосовуються в інвестиційному аналізі, є фактично різними версіями однієї і тієї ж концепції, і тому їхні результати пов'язані один з одним. Таким чином, очікується виконання таких математичних співвідношень для одного проекту:

- ✓ якщо $NPV > 0$, то $PI > 1$ і $IRR > i$,
- ✓ якщо $NPV < 0$, то $PI < 1$ і $IRR < i$,
- ✓ якщо $NPV = 0$, то $PI = 1$ і $IRR = i$,

де i - необхідна норма прибутковості.

3.4. Порівняння альтернативних проектів

Прийняття правильних рішень інвестором базується на порівнянні альтернативних (взаємовиключних) проектів і є однією з найбільш складних проблем в інвестиційному проектуванні. При ранжируванні таких проектів по різних критеріях можуть виникати протиріччя, а отже і рекомендації при роботі з такими проектами можуть виявитись різними.

Критерії ефективності інвестиційних проектів, як і будь-які моделі, базуються на певних *передумовах*. Розглянемо головні з них (J.Clarc "Capital Budgeting and Control of Capital Expenditures", 1980):

1. Рівень ризику аналізованих проектів відповідає середньому рівню ризику фірми в цілому.

2. Витрати на капітал постійні в часі і не залежать від обсягу інвестицій у проект.

3. Інвестиційні можливості незалежні. Не існує ніяких зв'язків між аналізованими проектами (тобто вони не є такими, що доповнюють один одного, або залежними), і грошові потоки будь-якої пари проектів не корелюються.

4. Ставка відсотка, за якою фірма займає капітал на ринках капіталу, дорівнює ставці, що її вона може одержати, інвестуючи свій капітал на цих ринках.

5. Існує "досконалий" ринок капіталу, що означає:

- а) ніхто не має достатньої влади для впливу на ціни;
- б) будь-який учасник може взяти або дати в борг стільки, скільки захоче, не впливаючи на ціни;
- в) трансакційні витрати рівні нулю;
- г) всі учасники мають вільний доступ до інформації;
- д) капітал необмежений.

6. Інвестиційні рішення незалежні від споживчих.

Наприклад, критерій IRR передбачає, що грошові надходження протягом функціонування проекту можуть бути реінвестовані за ставкою, рівною IRR, в той час як використання NPV та PI передбачає, що ці проміжні грошові надходження реінвестуються за ставкою, яка дорівнює нормі дохідності або витратам на капітал. Конфлікти між NPV, IRR та PI при ранжируванні альтернативних інвестиційних проектів можуть виникати через різні припущення про реінвестиції і через різницю між абсолютним грошовим значенням, яке вимірюється показником NPV, і відносною прибутковістю на грошову одиницю дисконтованих грошових відтоків, яка вимірюється PI. Причинами конфліктів між цими критеріями можуть бути:

- невідповідність обсягів грошових відтоків, необхідних для реалізації альтернативних проектів, що розглядаються;
- невідповідність грошових надходжень, які генеруються альтернативними проектами, в часі.

При цьому необхідно підкреслити, що для виникнення конфлікту між NPV, IRR і PI необхідно мати два або більше взаємовиключних проекти, тому що при розгляді єдиного інвестиційного проекту з традиційною схемою грошових потоків усі три критерії будуть давати подібні результати.

Багато фахівців із проектного аналізу віддають перевагу критерію чистої приведеної вартості через його простоту, однозначність і надану ним можливість вибору оптимального проекту з ряду варіантів. Для використання цього показника потрібно, щоб фахівці з проектного аналізу підготували інформацію про альтернативну вартість капіталу, тобто визначили норму дисконту. Останнє можливе лише за умови нормально функціонуючого ринку капіталу і чіткого уявлення про існуючі альтернативні можливості.

В багатьох країнах, проте, число невідкладних капіталовкладень перевищує наявні фонди, а в інших країнах ринки капіталу недостатньо розвинені або не можуть вільно функціонувати. У таких умовах фахівці з проектного аналізу можуть віддати перевагу внутрішній ставці прибутку як показнику привабливості проекту, тому що цей показник легко зіставляти з процентними ставками на внутрішні або міжнародні позики для фінансування проектів.

У практиці Світового банку внутрішня ставка прибутку використовується як основний показник при передачі на затвердження матеріалів про надання позик під проекти, тому що внутрішня ставка прибутку дозволяє не проводити детального порівняння альтернативної вартості капіталу в різних країнах-членах Світового банку й уникнути

труднощів, пов'язаних із виявленням світової альтернативної вартості капіталу. Проте, при обґрунтуванні здійснюваності окремих проектів-кандидатів на фінансування банком використовується показник чистої приведеної вартості з метою вибору найкращого варіанта проекту.

Одним з шляхів вирішення конфліктів між критеріями чистої приведеної вартості та внутрішньої норми дохідності є використання показника модифікованої внутрішньої норми дохідності (Modified Internal Rate of Return - MIRR). **Модифікована внутрішня норма дохідності** – це ставка доходу, при якій кінцева вартість надходжень від проекту дорівнює поточній вартості інвестиційних витрат:

$$\sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+i)^t} = \frac{\sum_{t=0}^n CIF_t (1+i)^{n-t}}{(1+MIRR)^n}, \quad (13)$$

де COF_t – інвестиційні витрати по проекту; CIF_t – надходження від проекту; n – термін дії проекту; t – певний період дії проекту.

Модифікована норма рентабельності (MIRR) має переваги перед внутрішньою нормою рентабельності (IRR) перш за все завдяки тому, що припускає, що грошові потоки реінвестуються за ставкою, яка дорівнює вартості капіталу, у той час як при застосуванні методу IRR ставка реінвестування дорівнює значенню IRR, отже цей метод є кращим індикатором справжньої прибутковості проекту. Крім того, показник MIRR вирішує проблему мультиплікаційності. Практично єдиний випадок, коли все ж таки може спостерігатись конфлікт показників NPV та MIRR, – якщо проекти різняться у масштабах (розмірах).

3.5. Врахування інфляції в інвестиційному аналізі

Ефективність дій інвестора залежить не стільки від об'єктивно існуючих пропорцій та цін, як від його уявлень про них в момент

прийняття рішень. Тому важливо, щоб інвестор володів якомога більш достовірною інформацією та в більш ранні строки. Врахування факторів невизначеності передбачає накопичення та систематизацію проектної й фактичної інформації про точність окремих показників, видів витрат по стадіях інвестиційного циклу, також аналіз факторів відхилень цих показників, розробку вимог щодо точності окремих видів витрат та показників залежно від їх можливого впливу на кінцеві показники.

Оскільки інфляційна премія також може враховуватися в нормі дисконту, для наочності і запобігання плутанини в табл. 11 подано способи врахування впливу інфляції в інвестиційному аналізі. Можна виділити два основних методи, покликаних врахувати фактор інфляції при оцінюванні інвестиційних проектів: метод постійних цін і метод поточних цін.

Таблиця 11

Способи врахування інфляції

Ставка	Дисконтовані грошові потоки в постійному виразі	Дисконтовані грошові потоки в поточному виразі
Процентна ставка (норма дисконту)	реальна	поточна
Відсоток інфляції	темпер інфляції = 0	темпер інфляції > 0

Постійні ціни забезпечують порівнянність різночасових показників. При проведенні попереднього аналізу інвестиційного проекту, як правило, найчастіше використовуються саме ціни, зафіксовані на рівні, що існує в момент ухвалення рішення. Розрахунки в постійних цінах характеризуються простотою при аналізі реальної динаміки ключових параметрів проекту (собівартість продукції, обсяг продажів і т.д.) і відсутністю необхідності прогнозу цін.

У той же час хоч і вважається, що в разі проведення розрахунків не в поточних (прогнозних) цінах, а в незмінних (постійних) інфляцію враховувати непотрібно, це не зовсім так. Наприклад, виникають складнощі зіставлення IRR із номінальною банківською ставкою відсотка.

Відповідно до формули І. Фішера реальна і номінальна ставки відсотка пов'язані таким чином:

$$(1 + i) = (1 + e) (1 + \alpha), \quad (14)$$

де i - номінальна ставка дисконту; e - мінімально гарантована реальна норма дохідності; α - темп інфляції;

Таким чином, для розрахунку реальної ставки відсотка необхідно задатися темпом інфляції. Від точності цього прогнозу істотно залежить коректність оцінювання інвестиційного проекту. Постійні ціни варто використовувати для розрахунку інтегральних показників із тим, щоб зберегти зміни в структурі цін і вплив інфляції на план реалізації інвестиційного проекту. Такий підхід забезпечує порівнянність показників проектів в умовах, що змінюються під впливом інфляції.

При використанні постійних цін слід застосовувати реальну ставку відсотка. Якщо грошові потоки розраховуються в постійних цінах, то розрахунки варто робити у твердій валюті (при цьому слід брати до уваги, що навіть тверда валюта схильна до інфляції).

Розрахунок грошових потоків у гривнях варто робити в поточних (прогнозних) цінах. Визначення показників ефективності проекту також могло б бути зроблене в прогнозних цінах, але тільки за умови достовірної інформації про ситуацію в майбутньому в області ціноутворення. Проте оцінка впливу інфляції на майбутні грошові потоки, як правило, при нестабільній економічній ситуації проводиться в умовах неповної і неточної інформації. При використанні поточних цін повинна застосовуватися поточна (тобто номінальна) ставка дисконту.

Для аналізу впливу інфляції на прогноз грошових потоків не досить просто збільшувати статті по поточному року. Це пов'язано з тим, що темп інфляції по різних видах ресурсів неоднаковий (неоднорідність інфляції по видах продукції і ресурсів). У разі дисконтування грошових потоків в поточному виразі показники інфляції можуть прогнозуватись по роках, у

тому числі по таких складових у структурі надходжень і витрат: зміна ринкових цін на готову продукцію або послуги, зміна вартості матеріалів, сировини і комплектуючих виробів, зміна витрат на заробітну плату, зміна рівня витрат на загальні операційні і торговельно-адміністративні витрати, зміна вартості активів, зміна витрат на енергоносії й інші природні ресурси. При цьому для кожного продукту, ресурсу і статті витрат можуть бути встановлені індивідуальні показники інфляції.

Приклад

Нехай Ви плануєте через три роки купити машину, яка коштує зараз 25 тис. грн. і хочете відкласти для цього гроші. Якщо банківський депозитний процент складає 12 % річних, то Ви будете розраховувати, що зараз потрібно покласти на депозитний рахунок

$$PV = 25000 / 1,12^3 = 17795 \text{ грн.}$$

Але тут не враховано інфляцію. Скоріше за все за три роки машина подорожчає. Нехай рівень інфляції складе 5%. Тоді через три роки машина буде коштувати:

$$25000 \times 1,05^3 = 28941 \text{ грн.}$$

Для розрахунку суми, яку потрібно відкласти сьогодні, можна застосувати 2 способи:

1) *розрахувати приведену вартість, використовуючи реальну ставку, яка визначається за формулою (15) і дорівнюватиме:*

$$e = (0,12 - 0,05) / 0,05 = 0,0667 \text{ або } 6,67 \%$$

$$\text{Тоді } PV = 25000 / 1,0667^3 = 20600 \text{ грн.}$$

2) *розрахувати приведену вартість, використовуючи номінальну дисконтну ставку і відповідну номінальну майбутню вартість:*

$$PV = 28941 / 1,12^3 = 20600 \text{ грн.}$$

Обидва методи дали однаковий результат. Помилка початкового розрахунку, де було одержано $PV = 17795$ грн., полягала в тому, що реальну майбутню вартість (25000 грн.) дисконтували за номінальною дисконтною ставкою (12%).

Контрольні запитання

1. Які методики оцінювання реальних інвестиційних проектів Ви знаєте?

2. Що означає поняття “альтернативна вартість коштів”?
3. Як визначити середньозважену вартість капіталу?
4. Сформулюйте основні принципи міжнародної практики оцінювання ефективності інвестицій.
5. В чому полягає головна схема оцінювання ефективності інвестицій з врахуванням вартості грошей в часі?
6. В чому сутність методу дисконтованого періоду окупності?
7. Охарактеризуйте сутність методу чистого приведенного доходу.
8. Як змінюється значення чистого поточного доходу при збільшенні норми дисконту?
9. Яка економічна сутність показника дисконту в методі чистого поточного доходу?
10. Зазначте типові вхідні та вихідні грошові потоки, які слід брати до уваги при розрахунку чистого поточного доходу інвестиційного проекту.
11. Відмінність між балансовим прибутком та грошовим потоком по проекту.
12. Звіт про рух грошових коштів: сутність і принципи побудови.
13. Чому процентні платежі не враховуються в традиційній схемі оцінювання ефективності інвестицій?
14. Якими способами можна враховувати інфляцію в процесі оцінювання ефективності інвестицій?
15. Яким чином здійснюється врахування інфляції при визначенні норми дисконту?
16. Дайте визначення показника внутрішньої норми дохідності. В чому його сутність і як він інтерпретується?
17. Якими методами слід користуватись при проведенні порівняльного оцінювання ефективності інвестицій?
18. Які умови повинні виконуватись для збереження коректності порівняння ефективності кількох проектів?

Розділ 4. Аналіз ризиків

Оскільки інвестиційне планування передбачає перш за все побудову потоків грошових коштів, які відносяться до майбутніх періодів і носять прогностичний характер, завжди існує ймовірність недостовірності числових даних, що використовуються для розрахунків, отже, і самих результатів.

Інвестиційний проект розробляється, базуючись на цілком певних припущеннях щодо капітальних і поточних витрат, обсягів реалізації виробленої продукції, цін на товари, часових рамок проекту. Поза залежністю від якості й обґрунтованості цих припущень майбутній розвиток подій, пов'язаних із реалізацією проекту, завжди неоднозначний. Це основна аксіома будь-якої підприємницької діяльності. Діяльність кожного підприємства пов'язана з певними ризиками, які залежать від з особливостей галузі промисловості, конкурентів, а також загального політичного і економічного становища країни.

В зв'язку з цим практика інвестиційного проектування розглядає, в числі інших, аспекти невизначеності і ризику.

Під *невизначеністю* будемо розуміти стан неоднозначності розвитку певних подій у майбутньому, стан нашого незнання і неможливості точного завбачення основних розмірів і показників розвитку діяльності підприємства, й у тому числі реалізації інвестиційного проекту. Повне виключення невизначеності, тобто створення однозначних умов протікання бізнесу є неможливим. Хоча в ринковій економіці невизначеність може обіцяти додаткові можливості, що не були помітні на самому початку інвестиційного проекту, у цілому ж явище невизначеності оцінюється зі знаком “мінус” у підприємницькій діяльності.

Невизначеність припускає наявність чинників, при яких результати дій не є детермінованими, а ступінь можливого впливу цих чинників на результати невідомий. Необхідною умовою ухвалення рішення в умовах

невизначеності є опис її в кількісних категоріях, тобто її оцінювання за допомогою яких-небудь, звичайно дуже простих, математичних понять.

У загальному випадку під *ризиком* розуміється чисельно вимірна можливість того, що відбудеться якась небажана подія. У підприємницькій діяльності ризик прийнято ототожнювати з можливістю втрати підприємством частини своїх ресурсів, зниження планованих прибутків або появи додаткових витрат у результаті здійснення певної виробничої і фінансової діяльності.

Ризик використовує поняття імовірнісного розподілу і ймовірності. Наприклад, ризик дорівнює ймовірності одержати негативний прибуток, тобто збиток. Чим більш широкий діапазон можливої зміни чинників проекту, тим до більшого ризику схильний проект.

Головний ризик для бізнесу може з'явитися як слідство:

- * реакції конкурента;
- * слабкостей персоналу, що займається маркетингом, виробництвом або менеджментом;
- * сучасних досягнень у техніці, що можуть призвести до втрати життєздатності продукції тощо.

В цілому управління ризиком в проекті включає процеси:

- ! виявлення конкретних ризиків проекту та причин, що їх породжують;
- ! кількісного оцінювання ризику з метою визначення діапазону можливих наслідків для проекту;
- ! розробки заходів з мінімізації їх впливу на ефективність проекту та їх вартісного оцінювання;
- ! контроль за реакцією на ризик, тобто реагування на появу ризику в ході реалізації проекту.

Кількісне оцінювання ризику – це оцінювання ризику та ризикових

взаємодій для визначення діапазону можливих наслідків для проекту. Кількісне оцінювання ризику пов'язане головним чином з визначенням того, які ризикові події вимагають реакції-відповіді.

Для кожної з розглянутих складових ризику повинний бути поданий план його мінімізації. Точно так повинна бути розглянута стратегія подолання кожного вузького місця (проблеми) із числа виявлених. Ці плани і стратегії показують потенційному інвестору, що менеджер відчуває найбільш важливі компоненти ризику і готовий їх зустріти, якщо вони з'являться.

Здатність розуміння ризиків і розробки відповідного плану дій є вирішальною для оцінки якості менеджменту. Цей розділ бізнес-плану є важливим індикатором спроможності менеджменту ефективно реагувати на ситуації, що викликають небезпеку для досягнення цілей підприємства.

Якісний аналіз ризиків

Як було зазначено вище, одним з напрямків аналізу ризиків інвестиційного проекту є якісний аналіз.

Першим кроком такого аналізу є якісна ідентифікація всіх можливих ризиків проекту. Ідентифікація ризику повинна враховувати як внутрішні, так і зовнішні фактори. Внутрішні ризики – це події, які команда проекту може контролювати або на які може впливати. Зовнішні ризики – це події, які перебувають поза контролем або поза впливом команди проекту.

Якщо навіть не очікується ризик від певних чинників, вони все одно повинні бути обговорені і повинно бути показано, чому вони не викличуть негативних наслідків.

Ризики при вкладанні коштів в інвестиційні проекти, пов'язані з реальними активами, можна розглядати за такою класифікацією:

□ *загальнокраїнові* (соціально-політичні та адміністративно-законодавчі)

ризиків характеризують можливість зміни суспільно-політичного клімату в країні і регіоні, можливість різкої зміни різноманітних законодавчих актів, що впливають на фінансово-господарську діяльність підприємства, а також перспективи його розвитку.

Прихід до влади нової політичної партії або нового правління, як правило, супроводжується зміною ряду економічних законів, що регулюють у числі інших інвестиційну діяльність. Можуть бути скасовані податкові пільги, змінитися пріоритети уряду. Як крайній випадок, може змінитися форма власності, наприклад, як наслідок націоналізації. Саме цей ризик, на думку зарубіжних інвесторів, є визначальним у країнах із перехідною економікою. І саме з цієї причини вони згодні інвестувати свої кошти тільки за умови одержання урядових гарантій.

- ❑ *фінансові ризики*, пов'язані з можливістю втрат фінансових ресурсів (коштів), а також можливістю невиконання фірмою своїх фінансових зобов'язань перед інвесторами і кредиторами;
- ❑ *техніко-технологічні ризики*, пов'язані з факторами, що діють перш за все на етапах НДДКР, проектування, будівництва і які можуть привести до збільшення розрахункової вартості проекту та інвестиційного періоду;
- ❑ *виробничі ризики*, пов'язані з можливістю збитків внаслідок особливостей функціонування основних і оборотних активів підприємства (сировина, транспорт, устаткування і т.д.) і обумовлені освоєнням нової техніки, технології і здійсненням виробничої діяльності;
- ❑ *маркетингові ризики* характеризують умови ринку (попит, пропозиція, ціни), у якому здійснюється діяльність підприємства, а також ефективність процесу реалізації продукції.

Крім того, розрізняють екологічні, специфічні, майнові, особистісні, природні, регіональні та інші види ризиків.

Кожну групу ризиків доцільно розглядати з таких позицій (табл. 14):

- ◆ з точки зору причин виникнення кожного типу ризику;
- ◆ з точки зору визначення конкретних заходів, що дозволять зменшити певні ризики;
- ◆ з точки зору виявлення можливих наслідків в разі здійснення конкретних ризиків та відповідної реалізації запобіжних та інших заходів.

Кількісний аналіз ризиків

У світовій практиці використовуються різноманітні методи аналізу ризиків інвестиційних проектів. До найбільш поширених з них варто віднести:

- метод коригування норми дисконту;
- аналіз чутливості критеріїв ефективності (чистий дисконтований прибуток (NPV), внутрішня норма прибутковості (IRR) та ін.);
- метод сценаріїв;
- аналіз імовірнісних розподілів потоків платежів;
- дерева рішень;
- метод Монте-Карло (імітаційне моделювання) та інші.

Метод коригування норми дисконту. Переваги цього методу у відносній простоті розрахунків, що можуть бути виконані з використанням навіть звичайного калькулятора, а також у зрозумілості і доступності. Водночас метод має істотні недоліки.

Якщо майбутні грошові потоки точно відомі, їх слід продисконтувати просто за безризиковою нормою дисконту i . Якщо в прогнозуванні грошових потоків з'являється невизначеність (на практиці, як правило, буває саме так), то для інвестора звичайно цінність проекту зменшується, тому проекти з великим ризиком мають більшу норму віддачі i_r . Часто використовується формула:

$$1+i_r = (1+i) \cdot (1+p_r), \quad (15)$$

де i - безризикова норма дисконту;

p_r - “премія за ризик”.

Методичні підходи до встановлення премії за ризик умовно можна розділити на дві групи: *пофакторні* і *агреговані*.

При використанні *пофакторного методу* в величині премії за ризик в загальному випадку враховуються такі типи ризиків:

- ◆ *ризиків країни* (націоналізація підприємств; прийняття законодавчо-нормативних актів, що перешкоджають переводу дивідендів іноземним інвесторам, погіршують фінансові показники проекту тощо). При оцінюванні комерційної ефективності проекту ці ризики враховуються перш за все по проектах, що реалізуються за рубежом або з іноземною участю;
- ◆ *ризиків ненадійності учасників проекту* (нецільове використання коштів; фінансова нестійкість фірми, що реалізує проект; недобросовісність, неплатоспроможність, юридична неієздатність інших учасників проекту). Як правило, ця премія складає не більше 75% від безризикової норми дисконту, однак її величина суттєво залежить від того, наскільки детально пророблений проект і наскільки враховані в ньому всі побоювання учасників;
- ◆ *ризиків неотримання передбачених проектом доходів* (обумовлені технічними, технологічними, організаційними рішеннями проекту та коливаннями обсягів збуту та цін на продукцію і ресурси). Розмір премії за такий “несистематичний” ризик для різних галузей і різних типів проектів може суттєво відрізнятись. Перш за все увагу звертають на новизну техніки або технології і ступінь пророблення певних процесів чи явищ.

Якщо є детальні міркування щодо ризиків даного конкретного проекту, премію за ризик рекомендується визначати пофакторним розрахунком, підсумовуючи вплив чинників, що враховуються згідно з табл. 13.

Вплив окремих факторів на величину премії за ризик

Фактори	Приріст премії за ризик, %
1. Необхідність проведення НДДКР із заздальгідь невідомими результатами силами спеціалізованих науково-дослідних і проектних організацій:	
♦ тривалість НДДКР менше 1 року	3-6
♦ тривалість НДДКР більше 1 року	5-8
а) НДДКР виконуються силами однієї спеціалізованої організації	7-15
б) НДДКР виконуються силами кількох спеціалізованих організацій	11-20
2. Новизна технології, що застосовується:	
♦ традиційна технологія	0
♦ нова технологія, що вимагає залучення ресурсів, які є на ринку	2-4
♦ нова технологія, що вимагає залучення монополізованих ресурсів	5-10
♦ нова технологія, що, на відміну від існуючої, виключає використання монополізованих ресурсів	1-3
3. Невизначеність попиту і цін на продукцію, що вироблятиметься:	
♦ існуючу	0-5
♦ нову	5-10
4. Нестабільність (циклічність) попиту на продукцію	0-3
5. Невизначеність зовнішнього середовища при реалізації проекту (кліматичні, гірсько-геологічні або інші природні умови тощо)	0-5
6. Невизначеність процесу освоєння техніки або технології	0-3

Використовуються також максимально спрощені розрахунки премії за ризик, які пов'язують її значення з певною класифікацією проектів. У закордонній практиці вважають, що різниця цілей і умов реалізації проектів також позначається на виборі мінімального рівня віддачі капітальних вкладень. Так, виділяють шість класів інвестицій, для котрих можливе використання різноманітних значень норми дисконту (без врахування інфляції) (табл. 14).

Таблиця 14

Мінімальний рівень норми дисконту залежно від класу інвестицій

Клас інвестицій	Норма дисконту, %
вимушені інвестиції	вимоги відсутні
вкладення з метою зберігання позицій на ринку	не менше 6
відновлення основних виробничих фондів	не менше 12
вкладення з метою економії поточних витрат	не менше 15
вкладення з метою збільшення прибутків	не менше 18-20
ризикові капітальні вкладення	не менше 23-25

Можна помітити, що норма дисконту зростає зі збільшенням ступеня ризику підприємницького проекту.

Важливим фактором визначення премії за ризик є вид інвестицій. Нижче наводяться рекомендації американських спеціалістів з економічного аналізу ефективності інвестицій для конкретних видів інвестицій. Надійність даних, які містяться в табл. 15, в умовах української економіки досить мала, тому їх наведено в ілюстративних та навчальних цілях.

Таблиця 15

Премія за ризик залежно від виду інвестицій

Група інвестицій	Премія за ризик (p_r), %
Заміщувальні інвестиції – категорія 1 (нові машини і обладнання, транспортні засоби і т.д., які будуть виконувати в цілому ті ж функції, що й старе обладнання)	0
Заміщувальні інвестиції – категорія 2 (нові машини і обладнання, які замінюють старе обладнання, але є технологічно більш досконалішими, вимагають більш високої кваліфікації робітників, інших виробничих підходів тощо)	3
Заміщувальні інвестиції – категорія 3 (нові потужності, які заміщують старі потужності, нові заводи замість старих)	6
Нові інвестиції – категорія 1 (нові потужності або пов'язане обладнання, за допомогою якого будуть вироблятися або продаватися ті ж продукти, які вже вироблялись)	5
Нові інвестиції – категорія 2 (нові потужності або машини для виробництва чи продажу виробничих ліній, які тісно пов'язані з існуючими виробничими лініями)	8
Нові інвестиції – категорія 3 (нові потужності або машини, або поглинання (придбання) інших форм для виробництва чи продажу виробничих ліній, які не пов'язані з початковою діяльністю компанії)	15
Інвестиції в НДР – категорія 1 (прикладні НДР, спрямовані на певні специфічні цілі)	10
Інвестиції в НДР – категорія 2 (фундаментальні дослідження, цілі яких можуть бути поки що точно не визначені і результат точно не відомий)	20

Практичне оцінювання премії за ризик - складна задача, оскільки ризик може залежати від багатьох умов. Необхідно зауважити, що потрібно розрізняти ризики власного та запозиченого капіталу. Реальний український ринок далекий від досконалого, тому використовувати

деPOSITний процент як відправну точку для визначення норми дисконту необхідно з великою обережністю.

На заході велике поширення отримав метод бета-коефіцієнтів, який в вітчизняних умовах використовувати досить складно через нерозвиненість фондового ринку.

Метод коригування норми дисконту здійснює приведення майбутніх потоків платежів до дійсного моменту часу (тобто звичайне дисконтування за більш високою нормою), але не дає ніякої інформації про ступінь ризику (можливе відхилення результатів). При цьому отримані результати істотно залежать тільки від розміру надбавки за ризик.

Він також припускає збільшення ризику в часі з постійним коефіцієнтом, що навряд чи може вважатися коректним, тому що для багатьох проектів характерна наявність ризиків у початкові періоди з поступовим зниженням їх до кінця реалізації. Таким чином, прибуткові проекти, що не припускають згодом істотного збільшення ризику, можуть бути оцінені неправильно і відхилені.

Даний метод не несе ніякої інформації про імовірнісні розподіли майбутніх потоків платежів і не дозволяє одержати їхню оцінку.

Нарешті, обернена сторона відносної простоти методу полягає в суттєвих обмеженнях можливостей моделювання різноманітних варіантів, що зводиться до аналізу залежності критеріїв NPV (IRR, PI і ін.) від змін тільки одного показника - норми дисконту.

Незважаючи на вказані недоліки, метод коригування норми дисконту широко застосовується на практиці.

Аналіз чутливості. Даний метод є гарною ілюстрацією впливу окремих вихідних факторів на кінцевий результат проекту. Аналіз чутливості відбувається при “послідовно-одичній” зміні кожної змінної: тільки одна зі змінних змінює значення, на основі чого перераховується нове значення критерію, що використовується.

Приведемо послідовність проведення аналізу чутливості:

1. *Вибір ключового показника ефективності інвестицій*, яким може слугувати внутрішня норма прибутковості (IRR), чисте сучасне значення (NPV) або інший показник.
2. *Вибір чинників*, щодо яких розроблювач інвестиційного проекту не має однозначного судження (тобто знаходиться в стані невизначеності).

Типовими є такі чинники:

- ◆ капітальні витрати і вкладення в оборотні кошти,
 - ◆ ринкові чинники - ціна товару й обсяг продажів,
 - ◆ компоненти собівартості продукції,
 - ◆ час будівництва і введення в дію основних засобів,
 - ◆ показники інфляції,
 - ◆ вартість залученого капіталу тощо.
3. *Встановлення значень невизначених факторів номінальних і граничних (нижніх і верхніх)*, обраних на другому кроці процедури.
 4. *Розрахунок ключового показника* для всіх обраних граничних значень невизначених чинників.
 5. *Побудова графіка чутливості* для всіх невизначених факторів. Нижче приводиться приклад такого графіка для чотирьох факторів.

На рис. 7 наведено графічний приклад аналізу чутливості, задачею якого є визначення найбільш ризикованих параметрів проекту та ступінь їх впливу на певний критерій при зміні величин цих параметрів (в даному випадку проводився аналіз чутливості критерію чистого приведенного доходу (NPV) до зміни чотирьох параметрів - обсягу збуту, ціни збуту, прямих витрат та загальних витрат).

В наведеному прикладі (рис. 7) на графіку по осі ординат показується обсяг чистого приведенного доходу (NPV), по осі абсцис - зміна параметра проекту в відсотках. Точка, де перетинаються графіки, завжди знаходиться над позицією "0 %" і відповідає значенню NPV проекту.

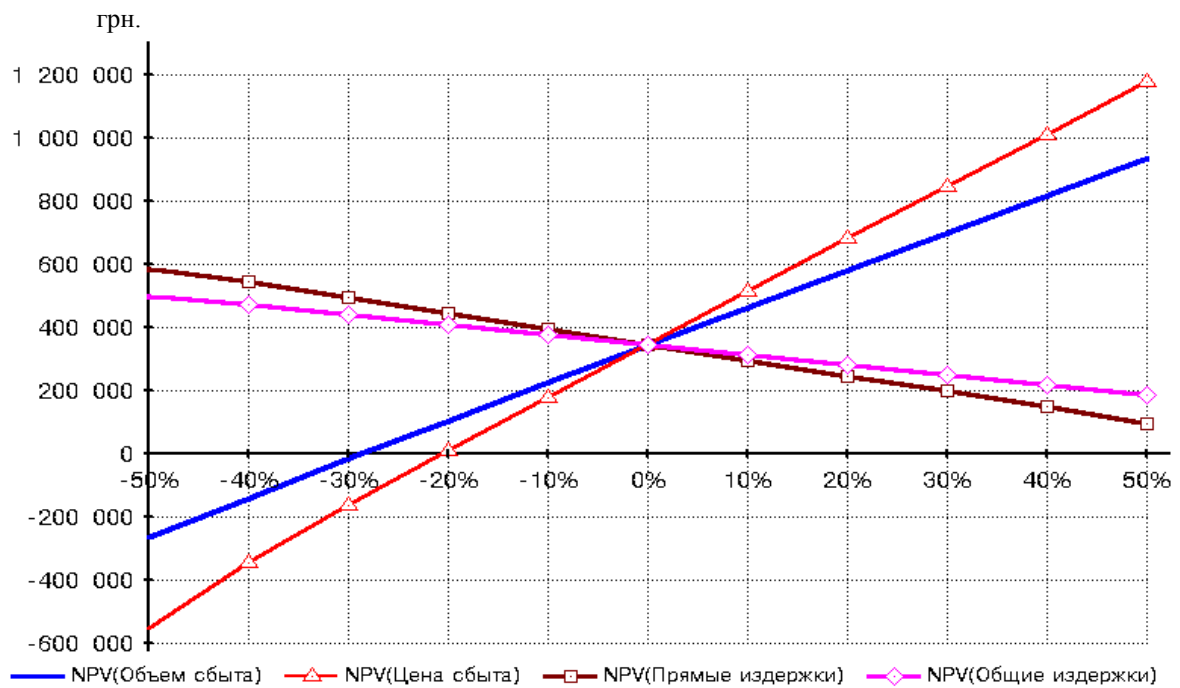


Рис. 7. Аналіз чутливості критерію чистого приведенного доходу (грн.) до зміни обсягу збуту, ціни збуту, загальних та прямих витрат

На даному графіку аналізується, яким буде чистий приведений дохід проекту, якщо зміниться обсяг збуту, ціна збуту, загальні витрати чи прямі витрати. Звісно, повинні цікавити перш за все зміни в несприятливий бік. Найбільш критичними параметрами проекту є ті, лінії яких на графіку мають найкрутіший нахил, тобто чим ближче до позиції “0 %” вони перетинаються з віссю абсцис, тим при меншій зміні параметра приведений дохід проекту стане дорівнювати нулю. Тобто проект більш чутливий до зміни певного параметра базового варіанта, ніж іншого, якщо відхилення першого параметра викликає більше відхилення критерію NPV порівняно з базовим значенням. Так, якщо ціна збуту в дійсності виявиться на 20% меншою за ту, що спрогнозована в проекті, то чистий приведений дохід проекту зменшиться до нуля і проект виявиться абсолютно неприбутковим. До змін таких параметрів, як загальні витрати чи прямі витрати чутливість показника NPV проекту значно менша.

Даний графік дозволяє зробити висновок про найбільш критичні фактори інвестиційного проекту з тим, щоб в ході його реалізації звернути на ці чинники особливу увагу з метою зменшення ризиків реалізації інвестиційного проекту. Так, наприклад, якщо ціна продукції виявилася критичним фактором, то в ході реалізації проекту необхідно поліпшити програму маркетингу і (або) підвищити якість товарів. Нарешті, якщо критичним виявився фактор матеріальних витрат, то доцільно поліпшити відносини з постачальниками, уклавши довгострокові контракти, що дозволяють, можливо, знизити закупівельну ціну сировини і т.д.

Набір параметрів, щодо яких проводиться аналіз чутливості, може бути будь-яким і визначається перш за все результатами попередньо проведеного якісного аналізу ризиків.

Таким чином, аналіз чутливості дозволяє оцінити стійкість інвестиційного проекту до змін його параметрів, що дає більш повну та об'єктивну інформацію про доцільність прийняття того чи іншого інвестиційного рішення.

Головним недоліком даного методу є передумова про те, що зміна одного фактора розглядається ізольовано, тоді як на практиці всі економічні чинники в тому або іншому ступені корельовані. З цієї причини застосування даного методу на практиці як самостійного інструмента аналізу ризиків дуже обмежене.

Метод сценаріїв. Аналіз сценаріїв - це прийом аналізу ризику, який поряд з базовим набором вихідних даних проекту розглядає низку інших наборів даних, що на думку розроблювачів проекту можуть мати місце в процесі реалізації. Цей метод є певним чином розвитком методики аналізу чутливості проекту, оскільки одночасній зміні підлягає група факторів. Важливою його перевагою є те, що відхилення параметрів розраховуються з врахуванням їх взаємозв'язків. У цілому метод дозволяє одержувати достатньо наочну картину для різноманітних варіантів реалізації проектів,

а також надає інформацію про чутливість і можливі відхилення, а застосування програмних засобів типу Excel дозволяє значно підвищити ефективність подібного аналізу шляхом практично необмеженого збільшення числа сценаріїв і введення додаткових змінних.

Аналіз сценаріїв проводиться за такою схемою:

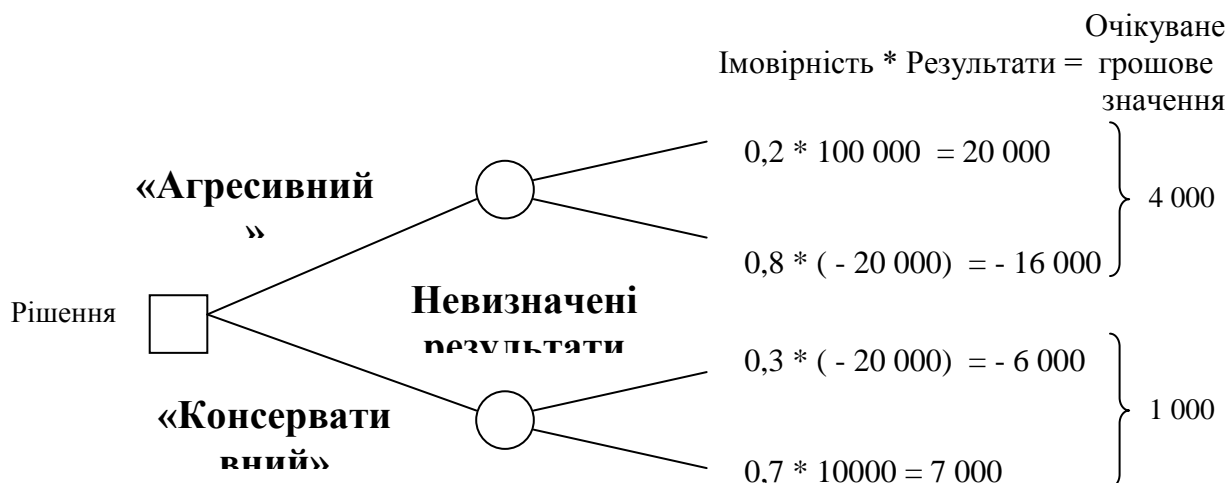
- ◆ вибирають найбільш невизначені параметри інвестиційного проекту.
- ◆ розраховують ефективність проекту для граничних значень кожного параметра.
- ◆ в інвестиційному проекті подають три сценарії: базовий, найбільш песимістичний, найбільш оптимістичний (необов'язково).

Стратегічний інвестор звичайно робить висновок на основі найбільш песимістичного сценарію.

Тобто в аналізі сценаріїв підбираються показники при “поганому” збігу обставин (малий обсяг продажу, низька ціна продажу, висока собівартість одиниці товару і т.д.) і при “гарному”. Після цього обчислюються NPV при гарних і поганих умовах і порівнюються з очікуваним NPV.

Аналіз ризиків за методом сценаріїв доцільно застосовувати, коли кількість можливих сценаріїв обмежена. На практиці, як правило, може очікуватися необмежена кількість різноманітних варіантів розвитку подій.

Дерева рішень. Обмеженням практичного використання даного методу є вихідна передумова про те, що проект повинний мати доступне для огляду або розумне число варіантів розвитку. Метод особливо корисний у ситуаціях, коли рішення, прийняті в кожний момент часу, сильно залежать від рішень, прийнятих раніше, і у свою чергу визначають сценарії подальшого розвитку подій. Це в першу чергу стосується проектів, що характеризуються тривалим періодом інвестування коштів. Цей метод базується на імовірнісному підході (рис. 8).



Імітаційне моделювання. Практичне застосування даного методу продемонструвало широкі можливості його використання в інвестиційному проектуванні, особливо в умовах невизначеності і ризику. Даний метод особливо зручний для практичного застосування тим, що вдало поєднується з іншими економіко-статистичними методами.

Метод імітаційного моделювання Монте-Карло створює додаткову можливість при оцінюванні ризику за рахунок того, що уможливорює створення випадкових сценаріїв. Застосування аналізу ризику використовує багатство інформації, будь вона у формі об'єктивних даних або оцінок експертів, для кількісного опису невизначеності, що існує у відношенні основних змінних проекту і для обґрунтованих розрахунків можливого впливу невизначеності на ефективність інвестиційного проекту. Результат аналізу ризику виражається не яким-небудь єдиним значенням NPV, а у вигляді імовірнісного розподілу всіх можливих значень цього показника. Отже, потенційний інвестор за допомогою методу Монте-Карло буде забезпечений повним набором даних, що характеризують ризик проекту. На цій основі він зможе прийняти зважене рішення про надання коштів.

У загальному випадку імітаційне моделювання Монте-Карло - це процедура, за допомогою котрої математична модель визначення якогось

фінансового показника (у нашому випадку NPV) піддається ряду імітаційних прогонів за допомогою комп'ютера. У ході процесу імітації будуються послідовні сценарії з використанням вихідних даних, що за змістом проекту є невизначеними, і тому в процесі аналізу визнаються випадковими величинами. Процес імітації здійснюється таким чином, щоб випадковий вибір значень із певних імовірнісних розподілів не порушував існування відомих або гаданих відношень кореляції серед змінних. Результати імітації збираються й аналізуються статистично для того, щоб оцінити міру ризику.

Процес аналізу ризику за цим методом може бути розбитий на такі стадії.

Перша стадія - це *створення прогнозної моделі*. Така модель визначає математичні відношення між числовими змінними, що відносяться до прогнозу обраного фінансового показника. За базову модель для аналізу інвестиційного ризику звичайно використовують модель розрахунку показника NPV.

Загальна прогнозна модель імітується в такий спосіб. Генерується достатньо великий обсяг випадкових сценаріїв, кожний із яких відповідає певним значенням грошових потоків. Згенеровані сценарії збираються разом і здійснюється їхнє статистичне опрацювання для встановлення частки сценаріїв, що відповідають негативному значенню NPV. Відношення таких сценаріїв до загальної кількості сценаріїв дає оцінку ризику інвестицій.

Розподіли ймовірностей змінних моделі (грошових потоків) диктують можливість вибору величин із певних діапазонів. Такі розподіли являють собою математичні інструменти, за допомогою яких надається вага всім можливим результатам. Цим контролюється випадковий вибір значень для кожної змінної в ході моделювання.

У аналізі ризиків використовується інформація, що міститься в розподілі ймовірності з множинними значеннями. Саме використання множинних значень замість детермінованих розподілів ймовірності і відрізняє імітаційне моделювання від традиційного підходу.

Визначення випадкових змінних і надання їм відповідного розподілу ймовірності є необхідною умовою проведення аналізу ризиків. Успішно завершивши ці етапи, можна перейти до стадії моделювання. Проте безпосередній перехід до моделювання буде можливий тільки в тому випадку, якщо буде встановлена кореляція в системі випадкових змінних, включених у модель. Під кореляцією розуміється випадкова залежність між змінними, що не носить суворо визначеного характеру, наприклад, залежність між ціною реалізації товару й обсягом продажів.

Стадія "прогонів моделі" є тією частиною процесу аналізу ризиків, на якій всю рутинну роботу виконує комп'ютер. Після того, як усі припущення старанно обгрунтовані, залишається тільки послідовно прораховувати модель (кожний перерахунок є одним "прогоном") доти, поки буде отримано достатньо значень для ухвалення рішення (наприклад більш 1000).

У ході моделювання значення змінних вибираються випадково в межах заданих діапазонів і відповідно до розподілів ймовірностей і умов кореляцій. Для кожного набору таких змінних обчислюється значення показника ефективності проекту. Всі отримані значення зберігаються для наступного статистичного опрацювання.

Остаточною стадією аналізу ризиків є *опрацювання й інтерпретація результатів*, отриманих на стадії прогонів моделі. Кожний прогін представляє ймовірність події, рівну

$$p = 100 : n, \quad (16)$$

де p - ймовірність одиничного прогону, %; n - розмір вибірки.

Наприклад, якщо кількість випадкових прогонів дорівнює 10000, то ймовірність одного прогону складає

$$p = 100 : 10000 = 0,01 \%$$

Як ступінь ризику в інвестиційному проектуванні доцільно використовувати ймовірність одержання негативного значення NPV. Ця можливість оцінюється на основі статистичних результатів імітаційного моделювання як добуток кількості результатів із негативним значенням і ймовірності одиничного прогону. Наприклад, якщо з 10000 прогонів негативні значення NPV виявляться в 5815 випадках, то міра ризику складе 58,1%.

Різноманіття ситуацій невизначеності уможливорює застосування будь-якого з описаних методів як інструмента аналізу ризиків, проте найбільш достовірними і перспективними для практичного використання є методи сценарного аналізу й імітаційного моделювання, що можуть бути доповнені або інтегровані в інші методики. Головні труднощі їх використання пов'язані з великою трудомісткістю розрахунків і необхідністю застосування обчислювальної техніки. Проте спеціальні прикладні програми, наприклад Project Expert, дозволяють за кілька секунд одержати результати аналізу ризиків проекту за методом Монте-Карло.

Підводячи підсумок усієї наведеної вище інформації, будемо розрізняти дві групи підходів до аналізу невизначеності:

- ◆ аналіз невизначеності шляхом аналізу чутливості і сценаріїв,
- ◆ аналіз невизначеності за допомогою оцінювання ризиків, що може бути проведений із використанням різноманітних імовірнісно-статистичних методів.

Як правило, в інвестиційному проектуванні використовуються послідовно обидва підходи - спочатку перший, потім другий. Причому перший є обов'язковим, а другий - дуже бажаним, особливо, якщо розглядаються великі інвестиції.

Контрольні питання

1. Що звичайно розуміється під невизначеністю і ризиком?
2. Яка ціль проведення аналізу ризиків?
3. Які основні види ризиків притаманні інвестиційному проекту?
4. Які існують засоби визначення премії за ризик у нормі дисконту?
5. У чому сутність аналізу чутливості?
6. Сформулюйте основні переваги і недоліки аналізу чутливості при аналізі ризиків інвестиційного проекту.
7. У чому зміст аналізу сценаріїв при аналізі ризиків інвестиційних проектів?
8. Які сценарії називаються песимістичними й оптимістичними?
9. На основі яких сценаріїв (песимістичних чи оптимістичних) інвестор віддає перевагу при прийнятті рішення?
10. Для чого в аналізі ризиків може використовуватися метод дерева рішень і в чому він полягає?
11. У чому сутність імітаційного моделювання при аналізі ризиків?
12. У якому сенсі імітаційне моделювання може розглядатися як узагальнення методу аналізу сценаріїв?
13. Яку кількісну міру ризику можна оцінити за допомогою імітаційного моделювання?
14. Чи можна вручну здійснити імітаційне моделювання реального проекту?

Розділ 7. Програмні продукти, що використовуються в бізнес-плануванні

Проведення ретельного кількісного аналізу є основою прийняття рішень для всіх учасників проекту. Найбільш повне врахування динаміки реалізації проекту при підготовці і аналізі бізнес-плану можливе з використанням спеціалізованих комп'ютерних систем економічного та фінансового моделювання, придатних для вирішення подібних задач.

На сьогодні існує досить широкий спектр спеціалізованих програмних продуктів: “COMFAR” і “PROPSPIN”, розроблені при UNIDO, пакет “Альт-Інвест” фірми “Альт”, “Project Expert” фірми “Про-інвест Консалтинг” (Росія) та інші.

Продукти типу “Microsoft Project”, “Time Line” і “Primavera” призначені лише для розробки календарного плану робіт та сіткового графіка проекту, включаючи тривалість і витрати по етапах його реалізації. Їх використовують головним чином як системи управління проектами.

Найбільш багатofункціональною, зручною та достовірною є система “Project Expert”.

“Project Expert” - автоматизована система планування й експертизи інвестиційних проектів. Система “Project Expert” для WINDOWS розроблена на основі імітаційної (динамічної) моделі фінансових потоків і вирішує такі задачі:

- ◆ розробка техніко-економічного обґрунтування (бізнес-плану) інвестиційного проекту відповідно до міжнародних вимог і з урахуванням особливостей країн із перехідною економікою;
- ◆ оцінка ефективності інвестиційного проекту;
- ◆ аналіз чутливості проекту за допомогою варіювання ключових чинників відповідно до різноманітних сценаріїв розвитку;
- ◆ аналіз поточного фінансового стану підприємства і прогноз перспектив

його розвитку;

◆ контроль за ходом реалізації інвестиційного проекту, моделювання критичних ситуацій і шляхів їхнього подолання.

“Project Expert” дозволяє розробити план і провести аналіз ефективності інвестиційного проекту без галузевих обмежень (включаючи будівництво). Мінімальний крок розрахунку - один місяць, що дозволяє робити розрахунки проектів, що мають сезонний характер, а також коректно враховувати вплив на грошові потоки тимчасових чинників в умовах високої інфляції. Введення надходжень і виплат може провадитися в двох валютах.

В системі “Project Expert” реалізована нова концепція, яка поєднує два типи систем: *системи управління проектами і корпоративні системи*. “Project Expert” має у своєму складі інструментальні засоби, що дозволяють розробити детальний інвестиційний план проекту, включаючи розробку календарного плану проекту, побудову сіткового графіка з урахуванням різноманітних умов взаємодії стадій проекту між собою й представлення його у вигляді діаграм GANTT і PERT.

“Project Expert” дозволяє професійно провести детальний фінансовий аналіз проекту. Імітаційна (динамічна) модель грошових потоків (Cash-Flow) дозволяє не тільки розрахувати основні фінансові показники ефективності проекту в різні періоди часу, але і виробити найбільш раціональну стратегію його реалізації за допомогою ранжирування набору факторів, що відбивають можливі варіанти розвитку проекту. “Project Expert” дозволяє здійснювати розрахунок фінансових показників ефективності інвестицій у відповідності з міжнародними стандартами.

Пакет “Project Expert” дозволяє врахувати вплив на показники проекту загальноекономічних факторів, які характеризують соціально-економічне середовище: тенденції інфляції, співвідношення курсів валют, динаміку масштабів і структури витрат на виробництво, особливості порядку і часу

надходження платежів за реалізовану продукцію, можливі зміни в системі оподаткування та інше. Також враховуються фактори, що визначають ринкову і виробничу стратегію проекту: експортні можливості проекту, умови оплати поставок сировини, необхідні обсяги запасів сировини та готової продукції на складі тощо.

Підводячи підсумки, перерахуємо задачі, що може вирішувати менеджер, побудувавши за допомогою “Project Expert” фінансову модель компанії:

- ❑ розробити план розвитку підприємства або реалізації інвестиційного проекту, визначивши найбільш ефективну стратегію маркетингу, а також стратегію виробництва, що забезпечує раціональне використання матеріальних, людських і фінансових ресурсів;
- ❑ розробити детальний фінансовий план і визначити потребу в коштах на перспективу;
- ❑ визначити схему фінансування підприємства, оцінити можливість і ефективність залучення коштів із різноманітних джерел;
- ❑ програти різноманітні сценарії розвитку підприємства, варіюючи значення чинників, спроможних вплинути на фінансові результати;
- ❑ сформулювати стандартні фінансові документи, розрахувати найбільш поширені фінансові показники, провести аналіз ефективності поточної і перспективної діяльності підприємства;
- ❑ підготувати бездоганно оформлений бізнес-план інвестиційного проекту, що цілком відповідає міжнародним вимогам, російською, українською чи іншою мовами.

Програма є закритою, виконана з використанням сучасного багатовіконного інтерфейсу (рис. 9).

Система “Project Expert” може використовуватись як на стадії розробки проекту, так і при його реалізації і організації наступної експлуатації.

Структура даних пакету “COMFAR” представлена блоками: загальні

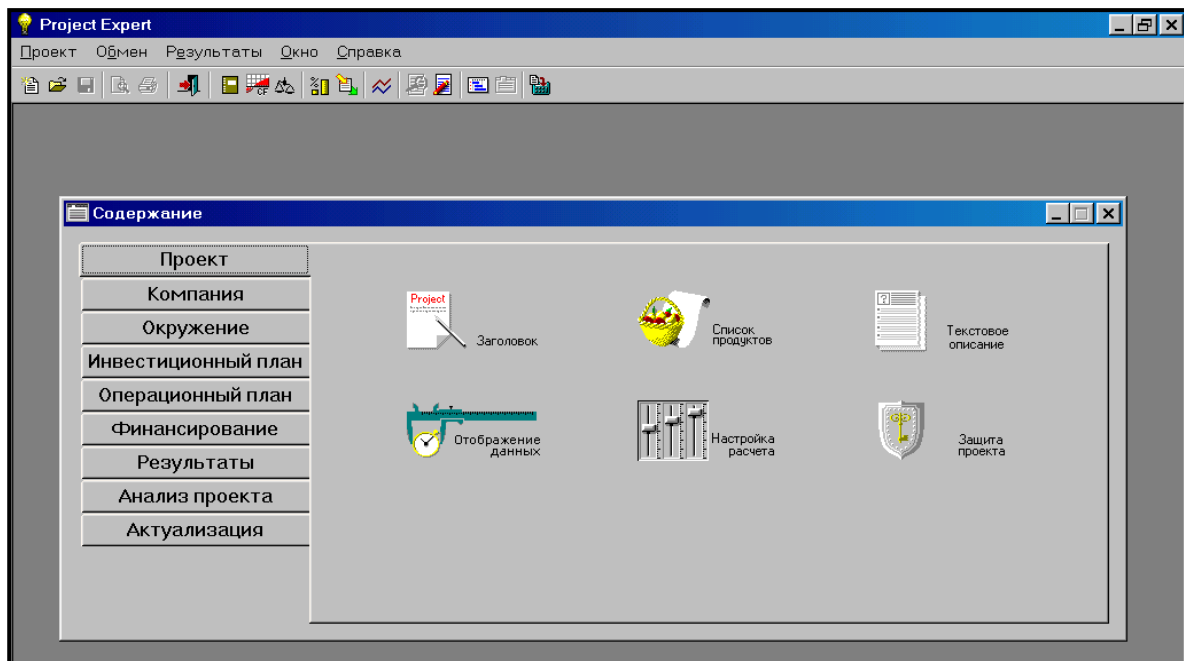


Рис. 9. Интерфейс программы “Project Expert”

капіталовкладення (будівництво), загальні капіталовкладення (виробництво), потреба в оборотному капіталі, джерела фінансування, таблиці руху грошових коштів, звіти про чисті прибутки, прогнозні баланси.

До переваг пакету “COMFAR” з точки зору “контрольної” функції відноситься його закритість (аналогічно, як і пакет “Project Expert”), що мінімізує як можливість помилок в методиці і розрахунках, так і свідомого підтосовування результатів.

Основним недоліком пакету “COMFAR” є неможливість адекватно описувати умови реалізації проекту в країнах з перехідною економікою, оскільки немає механізму введення інфляційного впливу на витрати, на співвідношення валют; не передбачене врахування затримки платежів, що притаманне сьгоднішній вітчизняній економіці; неможливо враховувати інші податки крім тих, які беруться з прибутку; розрахунок проекту лише на фіксований річний період планування; відсутність засобів для повного відображення сіткового графіка проекту, що викликає необхідність

користуватись додатковими програмними продуктами типу “Microsoft Project”, “Time Line”.

Програма “Альт-Инвест” може працювати в середовищі табличних процесорів. Відповідно користувач має доступ до всіх формул, по яких проводяться розрахунки. Проте робота в електронних таблицях має і певні незручності: складність змін формул, що вимагає від користувача глибокого розуміння їх суті а також певних навичок програмування формул на мові електронної таблиці; незручність роботи з великими таблицями. Крім того, складно побудувати сітковий графік та роздрукувати результати.

Пакет “PROPSPIN” – інформаційна система попередньої оцінки проектів, яка дозволяє формувати вхідні дані, досліджувати наслідки змін обраних параметрів, готувати можливі сценарії.

Цей пакет складається з двох частин: блоку введення даних (початкові інвестиції, дані про витрати матеріалів, вартість робочої сили, вартість комплектуючих тощо) і генератору звітів (обсяг інвестицій і аналіз амортизації, обсяг продаж і використання виробничих потужностей, потреба в ресурсах, витрати на зарплату, вартість основних фондів, динаміку доходів, прогностні баланс і таблиця грошових потоків, інше).

Завдяки реалізації в середовищі електронних таблиць, програма “PROPSPIN” володіє всіма відповідними недоліками і перевагами.

Пакет “PROPSPIN” є стандартним ліцензованим пакетом, який дозволяє провести попередній аналіз інвестиційного проекту для швидкого виявлення придатних для подальшого розгляду альтернатив, але не дає можливості проведення повного фінансового аналізу, необхідного для складання бізнес-плану.

Розглянуті програми – лише окремі приклади сучасних програмних продуктів, які існують на ринку і використовуються для підготовки бізнес-планів.

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Агентство з питань запобігання банкрутству підприємств. Методика інтегральної інвестиційної привабливості підприємств та організацій // Українська інвестиційна газета. – 1998. - № 3.
2. Алексеева М. М. Планирование деятельности фирмы: Учеб.-метод. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1997.
3. Аржевитин С.М. Кредиты для малых предприятий и частных предпринимателей // ЭСТА. – 1999. - № 2. – стр. 4-5.
4. Бизнес-план инвестиционного проекта: Отечественный и зарубежный опыт. Современная практика и документация: Учеб. пособие. – 5-е изд., перераб и доп./ Под ред. В.М. Попова. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 432 с.
5. Бизнес-планирование: Учебник/ Под ред. В.М. Попова и С.И. Ляпунова. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 672 с.
6. Бизнес-план. Методические материалы. – 2-е изд., доп./ Под ред. Р.Г. Маниловского. – М.: Финансы и статистика, 1997.
7. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – Киев: ИТЕМ, Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 1995.
8. Волков И.М., Грачева Н.В. Проектный анализ: Уч-к для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 423 с.
9. Грибалев Н.П., Игнатъева И.Г. Бизнес-план: практическое руководство по составлению. - СПб., 1994 г.
10. Інвестування: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц./ А.А.Пересада, О.О. Смірнова, С.В. Онікієнко, О.О. Ляхова. – К.: КНЕУ, 2001. – 251 с.
11. Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности. - СПб., 1998.
12. Липсиц И.В., Косов В.В. Инвестиционный проект. Методы подготовки и анализа. - М., 1996.
13. Лунев Н., Макаревич Л. Бизнес-план для получения инвестиций. Методические рекомендации. – М.: Внешсигма, 1995.
14. Мир управления проектами/ Под ред. Х. Решке, Х. Шелле; Пер. с англ. – М.: Алланс, 1993.

15. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений. Пер. с англ. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.
16. Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности. - К., 1996.
17. Покропивний С.Ф., Соболев С.М., Швиданенко Г.О. Бізнес-план: технологія розробки та обґрунтування: Навч. Посібник. - К.: КНЕУ, 1999. - 208 с.
18. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 16 “Витрати”. Затверджене наказом Міністерства фінансів України від 31 грудня 1999 р. № 318//Бухгалтерський облік і аудит. – 2000. - № 2. – с. 3-6.
19. Пособия Ernst & Young Vneshconsult. Составление бизнес-плана/ Пер. с англ. - М.: 1994.
20. Скворцов Н. Н. Бизнес-план предприятия.– К.: Вища школа, 1995.–189с.
21. Стоянова Е. Финансовый менеджмент в условиях инфляции. – М.: Перспектива, 1994. – 61с.
22. Сухова Л.Ф., Чернова Н.А. Практикум по разработке бизнес-плана и финансовому анализу предприятия: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1999.
23. Циферблат Л.Ф. Бизнес-план: работа над ошибками. – М.: Финансы и статистика, 1999.
24. Шапіро В.Д. Управление проектами. – СПб.: Два Три, 1995.
25. Швиданенко Г.О., Оголь О.В., Зайкіна В.В. Обґрунтування інвестиційних проектів у процесі трансформації форм власності. Навч. посібник. - К.: КНЕУ, 1999. - 208 с.

Додаток А

Класифікація витрат підприємства згідно з П(С)БО 16 “Витрати”

1. Витрати, які включаються до виробничої собівартості продукції

Прямі (змінні)

- ◆ До складу *прямих матеріальних витрат* включається вартість сировини і основних матеріалів, що утворюють основу вироблюваної продукції, купівельних напівфабрикатів та комплектуючих виробів, допоміжних та інших матеріалів, які можуть бути безпосередньо віднесені до конкретного об’єкта витрат.
- ◆ До складу *прямих витрат на оплату праці* включаються заробітна плата та інші виплати робітникам, зайнятим у виробництві продукції, виконанні робіт або наданні послуг, які можуть бути безпосередньо віднесені до конкретного об’єкта витрат.
- ◆ До складу *інших прямих витрат* відносяться всі інші виробничі витрати, які можуть бути безпосередньо віднесені до конкретного об’єкта витрат, зокрема відрахування на соціальні заходи, плата за оренду земельних і майнових паїв, амортизація тощо.

До складу загальновиробничих витрат включаються:

- ◆ Витрати на управління виробництвом (оплата праці апарату управління цехами, дільницями тощо; відрахування на соціальні заходи й медичне страхування апарату управління цехами, дільницями; витрати на оплату службових відряджень персоналу цехів, дільниць тощо).
- ◆ Амортизація основних засобів та нематеріальних активів загальновиробничого (цехового, дільничного, лінійного) призначення.
- ◆ Витрати на утримання, експлуатацію та ремонт, страхування, операційну оренду основних засобів, інших необоротних активів загальновиробничого призначення.
- ◆ Витрати на вдосконалення технології й організації виробництва (оплата праці та відрахування на соціальні заходи працівників, зайнятих удосконаленням технології й організації виробництва, поліпшення якості продукції, підвищенням її надійності, довговічності, інших

експлуатаційних характеристик у виробничому процесі; витрати матеріалів, купівельних комплектуючих виробів і напівфабрикатів, оплата послуг сторонніх організації тощо).

◆ Витрати на опалення, освітлення, водопостачання, водовідведення та інше утримання виробничих приміщень.

◆ Витрати на обслуговування виробничого процесу (оплата праці загальнопромислового персоналу; відрахування на соціальні заходи й медичне страхування апарату управління виробництвом; витрати на здійснення технологічного контролю за виробничими процесами та якістю продукції, робіт, послуг).

◆ Витрати на охорону праці, техніку безпеки і охорону навколишнього середовища.

◆ Інші витрати (втрати від браку, оплата простоїв тощо).

Загальнопромислові витрати поділяються на *постійні* і *змінні* та розподіляються на кожен об'єкт витрат з використанням бази розподілу (годин праці, заробітної плати, обсягу діяльності, прямих витрат тощо).

2. Витрати, пов'язані з операційною діяльністю, які не включаються до собівартості продукції (товарів, робіт, послуг).

2.1. До адміністративних витрат відносяться такі загальногосподарські витрати, спрямовані на обслуговування та управління підприємством:

◆ загальні корпоративні витрати (організаційні витрати, витрати на проведення річних зборів, представницькі витрати тощо);

◆ витрати на службові відрядження і утримання апарату управління підприємством та іншого загальногосподарського персоналу;

◆ витрати на утримання основних засобів, інших матеріальних необоротних активів загальногосподарського використання (операційна оренда, страхування майна, амортизація, ремонт, опалення, освітлення, водопостачання і водовідведення, охорона);

◆ винагороди за професійні послуги (юридичні, аудиторські, з оцінки майна тощо);

◆ витрати на зв'язок (поштові, телеграфні, телефонні, телекс, факс тощо);

◆ амортизація нематеріальних активів загальногосподарського призначення;

◆ витрати на врегулювання спорів в судових органах;

- ◆ податки, збори та інші передбачені законодавством обов'язкові платежі (крім податків, зборів та обов'язкових платежів, що включаються до виробничої собівартості продукції, робіт, послуг);
- ◆ плата за розрахунково-касове обслуговування та інші послуги банків;
- ◆ інші витрати загальногосподарського призначення.

2.2. Витрати на збут включають такі витрати, пов'язані з реалізацією (збутом) продукції (робіт, послуг):

- ◆ витрати пакувальних матеріалів;
- ◆ витрати на ремонт тари;
- ◆ оплата праці та комісійні винагороди продавцям, торговим агентам та працівникам підрозділів, що забезпечують збут;
- ◆ витрати на рекламу та дослідження ринку;
- ◆ витрати на відрядження працівників, зайнятих збутом;
- ◆ витрати на утримання основних засобів, інших матеріальних необоротних активів, пов'язаних зі збутом продукції, робіт, послуг (операційна оренда, страхування, амортизація, ремонт, опалення, освітлення, охорона);
- ◆ витрати на транспортування, страхування готової продукції, транспортно-експедиційні та інші послуги;
- ◆ витрати на гарантійний ремонт і гарантійне обслуговування;
- ◆ інші витрати, пов'язані зі збутом продукції, товарів, робіт, послуг.

2.3. Інші операційні витрати

Додаток Б

Навчальне видання

Т.В. Сердюк

Бізнес-план інвестиційного проекту

Навчальний посібник

Оригінал-макет підготовлено укладачами

Редактор В.О. Дружиніна

Навчально-методичний відділ ВДТУ
Свідоцтво Держкомінформу України
Серія ДК №746 від 25.12.2001
21021, м. Вінниця, Хмельницьке шосе, 95, ВДТУ

Підписано до друку

Формат 29,7x42

Roman

Друк різнографічний

Наклад _____ прим.

Зам. №

Гарнітура Times New

Папір офсетний

Ум. друк. арк.

Віддруковано в комп'ютерному інформаційно-видавничому центрі
Вінницького державного технічного університету
Свідоцтво Держкомінформу України
Серія ДК №746 від 25.12.2001
21021, м. Вінниця, Хмельницьке шосе, 95