

3.5. ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ МОДЕЛИ БИЗНЕС-ПРОЕКТА С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ИНСТРУМЕНТОВ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Лейберт Т.Б., д.э.н., профессор кафедры
«Бухгалтерский учет и аудит»;

Халикова Э.А., к.э.н., старший преподаватель
кафедры «Бухгалтерский учет и аудит»

*Уфимский государственный нефтяной
технический университет*

В статье исследуются прикладные аспекты формирования финансовой модели бизнес-проекта с использованием инструментов долгосрочного кредитования – проектного финансирования. Определены основные преимущества и недостатки проектного финансирования и требования банков к его оформлению. Особое внимание в статье отводится одному из главных критериев привлечения проектного финансирования – методическим аспектам составления финансовой модели бизнес-проекта, на основании которой принимаются решения о привлечении кредита. Детально описана методика составления отчета о движении денежных средств с использованием различных вариантов прогнозирования денежных потоков и условий кредитования. Апробация предлагаемых подходов к формированию финансовой модели наглядно представлена на примере разработки бизнес-проекта «Строительство торгового центра», по результатам которого было принято положительное решение о привлечении долгосрочного кредита на весь объем инвестирования.

В настоящее время в условиях снижающихся темпов роста валового внутреннего продукта в Российской Федерации, являющихся следствием объемов производственной и финансово-хозяйственной деятельности экономических субъектов наиболее остро стоит задача реализации инвестиционных бизнес-проектов. Немаловажную роль играет выбор форм и методов финансирования проектов. В ситуации, когда у предприятий недостаточно собственных средств для реализации бизнес-проектов, они обращаются к публичным заимствованиям, эффективность которых зависит от выбора объекта финансирования.

Если объектом финансирования является предприятие в целом, то имеет место финансирование деятельности предприятия, если же объектом финансирования выступает бизнес-проект, то имеет место проектное финансирование. Для обоих случаев различаются и источники погашения вложенных средств. В первом случае это денежный поток предприятия, формирующийся в процессе осуществления всех видов его деятельности. Во втором случае это прибыль, полученная в результате реализации бизнес-проекта [1, с. 1].

Предприятия, нацеленные на увеличение темпов роста производственного потенциала в результате осуществления бизнес-проектов, используют проектное финансирование. Таким образом, являясь одной из современных форм финансирования инвестиционных бизнес-проектов, проектное финансирование предусматривает полное финансирование проекта за счет привлечения долгосрочного кредита, выплата процентов и основного долга по которому осуществляется за счет денежного потока, генерируемого инвестиционным проектом. В качестве обеспечения по кредиту выступают активы, приобретенные для реализации бизнес-проекта. Как правило, проектное финансирование используется для бизнес-проектов, связанных с расширением бизнеса, диверси-

фикацией деятельности или открытием нового направления бизнеса, со строительством объектов коммерческой недвижимости [4, с. 261].

К основным преимуществам проектного финансирования можно отнести следующие:

- значительные объемы финансирования;
- длительные сроки кредитования;
- возможность получения отсрочки в погашении основного долга на инвестиционный период развития проекта;
- консультационная поддержка со стороны банка на всех этапах реализации проекта;
- возможность погашения текущей задолженности по кредитам других банков, выданных на цели проектного финансирования;
- источником возврата вложенных кредитных ресурсов в бизнес-проект является прибыль от реализации инвестиционного проекта, обособленная от финансовых результатов текущей деятельности предприятия.

Единственным недостатком проектного финансирования является сложность процедуры его оформления в банке, заключающаяся в проведении нескольких этапов оценки. Процедура проектного финансирования осуществляется в три этапа. На первом этапе оценивается соответствие бизнес-проекта таким условиям, как:

- финансирование заемщиком 15% от совокупных инвестиций в проект;
- предоставление обеспечения на весь размер кредита;
- наличие утвержденной проектно-сметной документации, если объектом финансирования является строительство коммерческой недвижимости;
- возможность обслуживания кредита за счет денежных потоков от текущей деятельности;
- наличие бизнес – плана [5, с. 2].

На втором этапе осуществляется экспресс-анализ бизнес-проекта, после чего банком определяются основные условия кредитования. На третьем этапе проводится анализ правовых и финансовых документов, кредитная экспертиза бизнес-проекта, в результате которых принимается окончательное решение о финансировании проекта.

Учитывая высокие риски инвестиций, связанные с некой неопределенностью прогнозируемой доходности бизнес-проекта, как международными, так и российскими банками предъявляются повышенные требования к оформлению бизнес-проекта и к процессу его осуществления. Ключевым критерием привлечения проектного финансирования является положительная оценка финансовой состоятельности проекта на основе грамотно составленного бизнес-проекта.

Финансовые показатели бизнеса, связанные с применением проектного финансирования, отражаются в финансовом разделе бизнес-проекта. Формирование модели финансового раздела бизнес-проекта позволяет получить финансово-ориентированный инструмент управления источниками финансирования развития предприятия.

Финансовая модель бизнес-проекта – это определение возможных объемов финансовых ресурсов, капитала и резервов на основе прогнозирования финансовых показателей предприятия. Она состоит из следующих основных разделов:

- баланс денежных расходов и поступлений (отчет о движении денежных средств);
- прогнозный отчет о финансовых результатах (прогноз о прибылях и убытках);
- прогнозный баланс активов и пассивов.

Баланс денежных расходов и поступлений – это немаловажная финансовая часть бизнес-проекта, пред-

назначенная для определения потребности в источниках поступления денежных средств и их объемов, а также направлений, на которые расходуются денежные средства. Данная форма отчета сочетает в себе не только суммы прогнозных доходов и расходов, но и инвестиций, привлечения и погашения займов, выплаты дивидендов и прочих выплат [3, с. 2].

Главная задача баланса денежных расходов – проверить синхронность поступления и расходования денежных средств, а значит, проверить будущую ликвидность предприятия для определения общей стоимости всего бизнес-проекта. Действительно, если сбыт продукции будет связан с длительным «омертвлением» средств в расчетах с покупателями, т.е. дебиторской задолженностью, то для поддержания ликвидности придется первое время делать регулярные «впрыскивания» денежных средств, сумма которых увеличит потребность в инвестициях. Следует отметить, что проблемы с ликвидностью – это серьезная причина коммерческих неудач предприятий в рыночной экономике.

Баланс денежных расходов основан на методе кэш-фло (от англ. cash-flow – «поток наличности», «денежный поток») и демонстрирует движение денежных средств и отражает длительность предприятия в динамике от периода к периоду.

Деятельность предприятия принято разделять на три основные функциональные области [2, с. 56]:

- операционная или производственная;
- инвестиционная;
- финансовая.

Поэтому прогнозный баланс денежных расходов и поступлений содержит три раздела:

- денежный поток от производственной деятельности;
- денежный поток от инвестиционной деятельности;
- денежный поток от финансовой деятельности.

В первом разделе отчета о движении денежных средств «Денежный поток от производственной деятельности» отражаются поступления денежных средств за реализованную продукцию (услуги), а также расходование денежных средств в погашение обязательств перед поставщиками и подрядчиками, перед персоналом предприятия, перед налоговыми органами и внебюджетными фондами. Т.е. отражается оплата всех расходов за исключением неденежной статьи затрат «Амортизационные отчисления». Амортизационные отчисления относятся к разряду калькуляционных издержек, которые рассчитываются в соответствии с установленными нормами амортизации. Реально же начисленная сумма амортизационных отчислений никуда не поступает и остается на счете предприятия, пополняя остаток ликвидных средств.

В разделе «Денежный поток от инвестиционной деятельности» отображаются платежи за приобретенные активы, а источником поступлений служат поступления от реализации активов, которые не используются в производстве. В этом разделе должны быть указаны не только затраты на вновь приобретаемые активы, но и балансовая стоимость имеющихся в собственности предприятия активов на дату начала бизнес-проекта. Затраты на приобретение активов в будущие периоды деятельности должны быть указаны в рублях с учетом инфляции основных фондов.

В разделе «Денежный поток от финансовой деятельности» в качестве поступлений учитываются вклады владельцев предприятия, акционерный капитал, долгосрочные и краткосрочные займы, проценты

по вкладам. В качестве выплат – погашение займов и кредитов, выплата дивидендов.

Сумма денежного потока каждого раздела будет составлять остаток денежных средств за соответствующий период, при этом платежный баланс на конец расчетного периода будет равен сумме платежного баланса предыдущего периода с остатком ликвидных средств текущего периода.

Для того чтобы банк одобрил долгосрочный кредит на условиях проектного финансирования при прогнозировании денежного потока, необходимо учитывать основные принципы построения отчета о движении денежных средств. К ним можно отнести следующие.

1. Финансовая модель бизнес-проекта должна показать улучшение финансового состояния предприятия, что характеризуется не только ростом финансовых показателей предприятия, но и достаточностью средств для погашения процентов по кредиту и основной суммы долга банку.
2. Прогнозируемые доходы, связанные с реализацией бизнес-проекта в финансовой модели, должны быть реалистичными, т.е. при планировании объема продаж необходимо учитывать ожидаемый реальный спрос на товар (работу, услугу), с учетом которого задается прогнозная цена на товар и определяться выручка от продажи. При этом, согласно прогнозу, необходимо оценить достаточность денежных средств для погашения обязательств перед банком.
3. При прогнозировании отчета о движении денежных средств все показатели должны быть определены, исходя из объективных факторов, т.е., защищая свой бизнес-проект перед кредитным комитетом, предприятие должно уметь дать объяснение тем значениям, которые отражены в финансовой модели бизнес-проекта.

Задача прогнозного отчета о прибылях и убытках – показать, как будет формироваться и изменяться прибыль предприятия. В основе его составления лежит прогноз объемов продажи продукции (работ, услуг).

Прогнозный отчет о прибылях и убытках составляется на основе данных, содержащихся в плане производства и реализации продукции, себестоимости реализованной продукции и текущих расходов. При этом добавляется информация о прочих доходах, прочих расходах и величине налога на прибыль.

Прогнозный отчет о прибылях и убытках основывается на следующих прогнозных оценках:

- доходов от продажи продукции;
- прочих доходов;
- расходов производства и реализации продукции;
- прочих расходов, связанных с налоговыми выплатами и выплатами процентов по кредитам и займам.

Прогнозный баланс активов и пассивов в бизнес-проекте предприятия рекомендуется составлять на начало и конец первого года реализации проекта. Считается, что этот документ не менее важен, чем баланс денежных расходов и поступлений. Его обычно очень тщательно изучают специалисты банков, чтобы оценить, какие суммы намечается вложить в активы разных типов и за счет каких пассивов предприятие собирается финансировать создание или приобретение этих активов.

В качестве примера проектного финансирования приведем финансовую модель бизнес-проекта «Строительство торгового центра «Центральный», основная цель которой – привлечение кредитных ресурсов на весь объем инвестирования объекта коммерческой недвижимости.

Реализация бизнес-проекта будет способствовать созданию в центре городского округа нового крупного семейного двухэтажного торгового комплекса общей торговой площадью 15 300 кв. м с большим количе-

ством продуктовых и продовольственных магазинов и центров услуг, а также удобным парковочным местом на 3000 машино-мест. Предприятие, которое планирует реализовать данный бизнес-проект, обладает опытом строительства и имеет в собственности незавершенный объект капитального строительства общей стоимостью 150 млн. руб.

Горизонт рассмотрения бизнес-проекта составляет 7 лет. Планируемый период строительства торгового центра – 18 месяцев (июль 2013-го – декабрь 2014 г.). Период первых пяти лет функционирования торгового центра – январь 2015-го – декабрь 2019 г.

Начальной стадией реализации бизнес-проекта является процесс строительства торгового центра «Центральный», срок реализации которого 1 июля 2013-го – 31 декабря 2014 г. (18 месяцев). Обоснованием инвестиционных расходов на строительство торгового центра является проектно-сметный расчет затрат на основе Методических рекомендаций по применению государственных сметных нормативов – укрупненных нормативов цены строительства различных видов объектов капитального строительства непроизводственного назначения и инженерной инфраструктуры. Объем инвестиций для реализации бизнес-проекта представлен в табл. 1.

Таблица 1

**ОБЪЕМ ИНВЕСТИЦИЙ БИЗНЕС-ПРОЕКТА
«СТРОИТЕЛЬСТВО ТОРГОВОГО ЦЕНТРА
«ЦЕНТРАЛЬНЫЙ»**

Наименование объекта основных средств	Количество, ед.	Первоначальная стоимость, руб.	Всего, руб.
Капитальные затраты на строительство торгового комплекса	-	267 205 000	267 205 000
Эскалатор	1	4 000 000	4 000 000
Пассажирский лифт	1	763 000	763 000
Компьютер	2	26 590	53 180
Копир	1	31 720	31 720
Принтер	2	33 040	66 080
Телефон	5	7 630	38 150
Факс	2	7 890	15 780
Рекламный телевизор	4	38 000	152 000
Программное обеспечение (антивирус, лицензия Microsoft)	2	2 150	4 300
Итого	-	-	272 329 210

Общая стоимость инвестиционных затрат составляет 272,3 млн. руб. и включает в себя капитальные затраты на строительство торгового центра и приобретение объектов основных средств.

В соответствии с планом реализации бизнес-проекта в качестве основных источников доходов предприятия можно выделить следующие:

- доход от сдачи торговых площадей в аренду под продовольственные и бытовые магазины, кинотеатр, кафе;
- доход от сдачи в аренду рекламных баннеров;
- доход от сдачи в аренду мест под банкоматы и платежные системы;
- доход от размещения рекламы на рекламных мониторах.

При построении стартового плана – плана оказания услуг, на основании которого строились финансовые планы бизнес-проекта, учитывались результаты маркетингового исследования рыночной стоимости арендной платы торговых площадей в городском округе и потенциальных потребителей торговых площадей и услуг. Предполагалось, что в торговом центре «Цен-

тральный» арендная ставка торговых помещений на 1-м этаже будет составлять 1 000 руб./кв. м., а на втором этаже – 1 400 кв. м., тем самым средняя ставка арендной платы будет составлять 1 200 руб./кв. м.

В размер ставки арендной платы предполагается включать следующие эксплуатационные расходы на обслуживание торгового центра:

- плата за охрану и уборку прилегающей территории, галерей, переходов и иных мест общего пользования;
- обслуживание лифтов, общих инженерных систем комплекса;
- расходы на проведение рекламных и маркетинговых мероприятий торгового комплекса в целом;
- арендная ставка не включает коммунальные услуги и электроэнергию, жилищно-коммунальные расходы оплачиваются отдельно в размере 16,81 руб. за 1 кв. м.;
- платежи за обеспечение помещения кондиционированием.

Всего планируется сдавать в аренду восемь мест, в среднем рыночная стоимость арендной платы за месяц места под банкомат и платежный терминал составляет от 13 000 до 15 000 руб. При составлении плана оказания услуг в бизнес-проекте арендная плата места под банкомат рассчитывалась, исходя из 13 000 руб. за месяц. Кроме того, предприятие планирует сдавать в аренду рекламные щиты на фасаде торгового центра. Их количество составляет шесть единиц размером 3 * 6 метров. Стоимость аренды рекламного щита определяется, исходя из среднерыночных цен, и составляет 8 000 руб. за единицу.

Прогнозный план оказания услуг и формирования основных доходов от реализации бизнес-проекта с поквартальной разбивкой за первые годы реализации проекта представлен в табл. 2.

При построении прогнозного плана оказания услуг планировался рост стоимости услуг и арендной ставки, начиная с 2017 г. реализации проекта с учетом индексации цен. Так, по данным табл. 2 видно, что стоимость оказываемых услуг за 2015-2016 гг. не изменяется при неизменном уровне цен на услуги. Начиная с 2017 г., ставка арендной платы ежегодно увеличивается на 600 руб. в год, арендная плата рекламного баннера – на 1 000 руб., арендная плата места под банкомат и размещения рекламы на мониторах с темпом прироста 5% в год.

В планируемом периоде (2015-2019 гг.) рост выручки от оказания услуг составит:

- в 2017 г. по сравнению с 2016 г. – 16%;
- в 2018 г. по сравнению с 2016 г. – 17%;
- в 2019 г. по сравнению с 2016 г. – 19%.

При планировании денежного потока от операционной деятельности в состав оплачиваемых расходов были включены основные расходы, связанные с обслуживанием торгового центра. К ним относятся:

- аренда земли, стоимость которой составляет 300 тыс. руб. в квартал;
- расходы на оплату труда обслуживающего и управленческого персонала;
- отчисления на социальные нужды;
- коммунальные расходы;
- налог на имущество и прочие расходы.

После того как рассчитаны инвестиционные и текущие расходы, связанные с реализацией бизнес-проекта необходимо определить источники финансирования проекта и их объем. В данном бизнес-проекте предполагается стопроцентное финансирование за счет кредитных средств банка. Поэтому был произведе-

ден расчет финансовых результатов и остатка денежного потока при различных вариантах кредитования.

В бизнес-проекте рассматривались три варианта получения заемных средств в зависимости от процентной ставки по кредиту:

- кредит в размере 272,5 млн. руб. на 60 месяцев (5 лет) под 15% годовых, аннуитетный платеж;

- кредит в размере 272,5 млн. руб. на 60 месяцев (5 лет) под 12% годовых, аннуитетный платеж;
- кредит в размере 272,5 млн. руб. на 60 месяцев (5 лет) под 10% годовых, аннуитетный платеж.

Прогнозные годовые финансовые результаты бизнес-проекта предприятия на 2013-2019 г. представлены в табл. 3. Также на рис. 1 представлена динамика финансовых результатов бизнес-проекта.

Таблица 2

ПЛАН ОКАЗАНИЯ УСЛУГ БИЗНЕС-ПРОЕКТА НА 2015-2019 гг.

Показатель	Ед. изм.	2015 г.				всего	2016 г.				Всего	2017 г.	2018 г.	2019 г.
		По кварталам					По кварталам							
		I	II	III	IV		I	II	III	IV				
1. Объем оказываемых услуг	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Общая площадь торговых помещений	Кв. м.	15300	15300	15300	15300	61200	15300	15 300	15 300	15 300	61200	61200	61200	61200
Рекламный баннер	Шт.	6	6	6	6	24	6	6	6	6	24	24	24	24
Место под банкомат и платежный терминал	Ед.	8	8	8	8	32	8	8	8	8	32	32	32	32
Продолжительность размещения рекламы	Мин.	48600	48600	48600	48600	194400	48600	48 600	48 600	48 600	194400	194400	194400	194400
2. Стоимость услуг	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Арендная плата торговой площади за квартал	Руб./кв. м	3600	3600	3600	3600	-	3600	3 600	3 600	3 600	-	-	-	-
Арендная плата рекламного щита за квартал	Руб./шт.	24000	24000	24000	24000	-	24000	24 000	24 000	24 000	-	-	-	-
Арендная плата места под банкомат и платежный терминал за квартал	Руб./ед.	39000	39000	39000	39000	-	39000	39 000	39 000	39 000	-	-	-	-
Стоимость размещения рекламы на мониторах	Руб./мин.	0,9	0,9	0,9	0,9	-	0,9	0,9	0,9	0,9	-	-	-	-
3. Выручка от оказания услуг, всего:	Тыс. руб.	55579,7	55579,7	55579,7	55579,7	222318,9	55579,7	55579,7	55579,7	55579,7	222318,9	257640	259167	295986
Аренда торговых помещений	Тыс. руб.	55080	55080	55080	55080	220320	55080	55080	55080	55080	220320	257040	257040	293760
Аренда рекламного баннера	Тыс. руб.	144	144	144	144	576	144	144	144	144	576	600	624	648
Аренда места под банкомат и платежный терминал	Тыс. руб.	312	312	312	312	1248	312	312	312	312	1248	1310,4	1310,4	1375,9
Доход от размещения рекламы	Тыс. руб.	43,7	43,7	43,7	43,7	174,9	43,7	43,7	43,7	43,7	174,9	183,7	192,8	202,5

Таблица 3

АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ БИЗНЕС-ПРОЕКТА ПРИ РАЗЛИЧНЫХ ВАРИАНТАХ КРЕДИТОВАНИЯ

Млн. руб.

Показатель	Годы						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Выручка от оказания услуг	-	-	222	222	258	259	296
Прибыль от оказания услуг	-	-	200	200	235	237	273
Прибыль (убыток) до налогообложения	-	-	-	-	-	-	-
Вариант I	-20	-35	171	180	224	235	273
Вариант II	-16	-28	177	184	227	235	273
Вариант III	-13	-23	181	187	228	236	273
Чистая прибыль (чистый убыток)	-	-	-	-	-	-	-
Вариант I	-20	-35	137	144	179	188	219
Вариант II	-16	-28	142	147	181	188	219
Вариант III	-13	-23	145	150	183	189	219

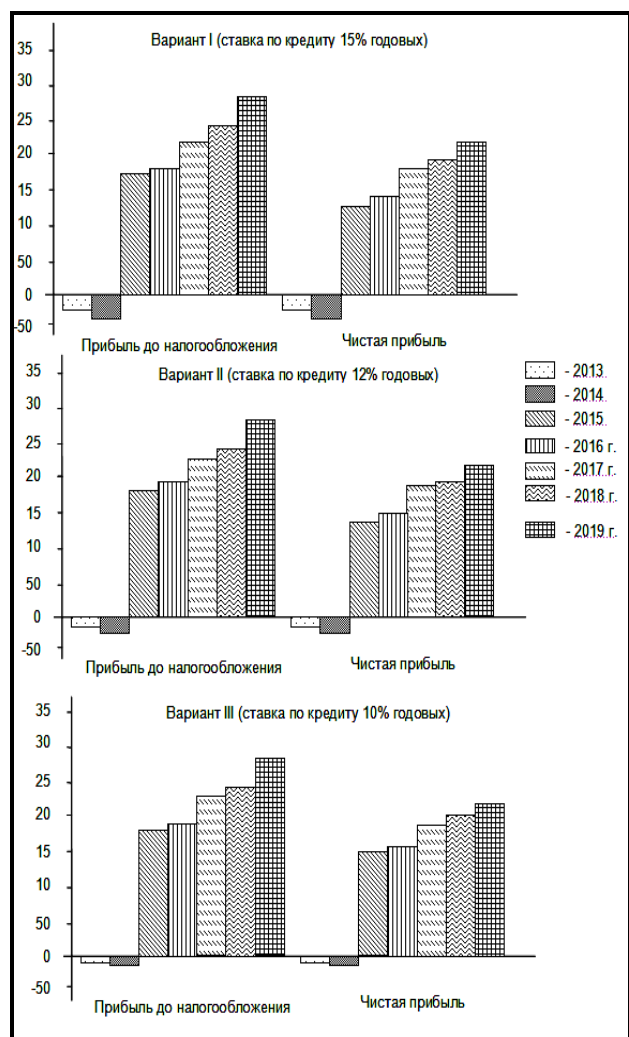


Рис. 1. Анализ финансовых показателей бизнес-проекта при различных вариантах кредитования

Как видно из табл. 3 и рис. 1 в первые два года реализации бизнес-проекта предприятие при всех вариантах кредитования получит чистый убыток:

- вариант 1 – 55 млн. руб.;
- вариант 2 – 44 млн. руб.;
- вариант 3 – 36 млн. руб.

Это обусловлено проведением строительства торгового центра «Центральный». А начиная с 2015 г., предприятие начнет получать чистую прибыль. Так, при варианте 1 величина чистой прибыли составит 171 млн. руб., при варианте 2 величина чистой прибыли – 177 млн. руб., при варианте 3 величина чистой прибыли – 181 млн. руб. Т.е., начиная с 2015 г., реализация бизнес-проекта предприятию будет приносить экономическую выгоду.

В варианте 1 размер ежемесячного платежа по кредиту составляет 6483 тыс. руб. Переплата по кредиту составляет 116,4 тыс. руб., или 42,74% от суммы кредита. Общая сумма выплат составляет 388965 тыс. руб. Во втором случае размер ежемесячного платежа по кредиту составляет 6 062 тыс. руб. Переплата по кредиту составляет 91 млн. руб., или 33,47% от суммы кредита. Общая сумма выплат составляет 363 696 тыс. руб. В третьем случае размер ежемесячного платежа по кредиту составляет 5 790 тыс. руб. Переплата по кредиту составля-

ет 75 млн. руб., или 27,48% от суммы кредита. Общая сумма выплат составляет 347 389 тыс. руб.

Начало выплат – июль 2013 г., окончание выплат – 2018 г. для всех трех вариантов. Кредиты планируется возвращать равномерными частями поквартально, начиная со следующего квартала после получения кредита.

При трех вариантах кредитования были составлены три отчета о движении денежных средств. При составлении планов движения денежных средств было предусмотрено, что предприятие может получить отсрочку у банка по уплате основной суммы долга на время проведения строительства торгового центра.

Анализ динамики денежных потоков за 2013-2019 гг. бизнес-проекта представлен в табл. 4.

Таблица 4

АНАЛИЗ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПРИ РАЗЛИЧНЫХ ВАРИАНТАХ КРЕДИТОВАНИЯ

Млн. руб.

Показатель	Годы						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Вариант 1 (ставка по кредиту 15% годовых)							
Приток денежных средств	272	0	222	222	258	259	296
Отток денежных средств	183	139	75	69	68	61	67
Сальдо денежного потока	89	-50	97	251	441	639	868
Вариант 2 (ставка по кредиту 12% годовых)							
Приток денежных средств	272	0	222	222	258	259	296
Отток денежных средств	179	132	71	65	66	61	67
Сальдо денежного потока	93	-38	113	271	463	661	890
Вариант 3 (ставка по кредиту 10% годовых)							
Приток денежных средств	272	0	222	222	258	259	296
Отток денежных средств	177	127	67	63	65	61	67
Сальдо денежного потока	96	-31	124	284	478	676	905

Из табл. 4 видно, что при всех трех вариантах кредитования у предприятия в 2014 г. будет недостаточно денежных средств на счету для завершения строительства, поскольку источником уплаты процентов по кредиту является заемные средства. При этом в третьем случае отрицательное сальдо денежного потока является минимальным и составляет 31 млн. руб. Однако начиная с 2015 г., источником уплаты процентов по кредиту и погашения основной суммы долга является доход от операционной деятельности (доход от сдачи торговых площадей в аренду).

Рассмотренный план денежных поступлений и выплат свидетельствует о том, что предприятие в 2014 г. не может быть обеспечено денежными средствами для текущих платежей и осуществления инвестиционных вложений. Но в остальные периоды предприятие обеспечено денежными средствами для оплаты текущих платежей и погашения обязательств перед банком.

Альтернативным дополнительным вариантом к предыдущим трем вариантам прогнозирования денежных потоков бизнес-проекта, обеспечивающим достаточность денежных средств для погашения обязательств перед банком и его привлекательность для кредитного аналитика, является учет денежных поступ-

лений в качестве авансовых платежей в счет будущей арендной платы на время проведения строительства коммерческой недвижимости. Результаты прогнозного отчета о движении денежных средств представлены в табл. 5.

При составлении прогнозного отчета о движении денежных средств учитывалась уплата процентов по кредиту, исходя из 15% годовых на срок 5 лет.

Как видно из табл. 6, остаток денежного потока на конец каждого года за период реализации бизнес-проекта имеет положительное значение, что свидетельствует о достаточности средств для осуществления инвестиционной деятельности, текущей деятельности, связанной с функционированием торгового центра, и погашения обязательств перед банком. Однако для четвертого варианта важно показать результаты маркетингового исследования потенциальных потребителей услуг и представить на защиту кредитному комитету предварительно заклю-

ченные договора с арендаторами с указанием формы оплаты и получения арендной платы на время проведения строительства торгового центра.

Заключительным разделом финансовой модели бизнес-проекта является расчет показателей социально-экономической эффективности инвестиционного проекта, на основании которых дается обоснование к реализации бизнес-проекта.

Результаты расчетов показателей социально-экономической эффективности бизнес-проекта «Строительство торгового центра «Центральный»» представлены в табл. 6.

Как видно, бизнес-проект «Строительство торгового центра «Центральный»» будет экономически целесообразным, так как чистая приведенная стоимость имеет положительное значение, дисконтированные доходы превышают дисконтированные затраты, минимальный уровень доходности составляет 180% в год.

Таблица 5

ПЛАН ДЕНЕЖНЫХ ПОСТУПЛЕНИЙ И ВЫПЛАТ С УЧЕТОМ ДЕНЕЖНЫХ ПОСТУПЛЕНИЙ В КАЧЕСТВЕ ПРЕДОПЛАТЫ В СЧЕТ БУДУЩЕЙ АРЕНДНОЙ ПЛАТЫ ЗА ПЕРВЫЕ ДВА ГОДА РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЕКТА

Млн. руб.

Показатель	Годы													Итого за весь срок реализации проекта
	2013			2014					2015	2016	2017	2018	2019	
	III кв.	IV кв.	Год	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Год	Год	Год	Год	Год		
Сальдо денежного потока на начало периода	-	180,7		89,3	109,1	129,2	149,7	89,3	170,5	97,1	250,7	441	638,9	-
Денежные поступления всего, в том числе	272,5	-	272,5	55,1	55,1	55,1	55,1	220,4	1,9	222,3	257,6	259,2	295,9	1529,8
Предоплата в счет будущей арендной платы	-	-	-	55,1	55,1	55,1	55,1	220,4	-	-	-	-	-	220,4
Поступления от оказания услуг	-	-	-	-	-	-	-	-	1,9	222,3	257,6	259,2	295,9	-
Кредиты	272,5	-	272,5	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	272,5
Денежные выплаты – всего, в том числе	91,7	91,5	183,2	35,4	34,9	34,6	34,2	139,1	75,5	68,8	68,5	59,6	67,3	662
Покупка основных средств	-	-	-	-	-	-	5,1	-	-	-	-	-	-	5,1
Оплата расходов на капитальное строительство здания	81,6	81,7	163,3	25,9	25,9	25,9	25,9	103,8	-	-	-	-	-	1134,9
Оплата расходов по обслуживанию торгового центра, прочие расходы	-	-	-	-	-	-	-	-	22,7	22,4	22,4	22,4	22,5	112,4
Проценты по кредиту	10,1	9,7	19,8	9,4	8,9	8,6	8,2	35,1	28,3	20,4	11,1			114,7
Погашение основной суммы кредита	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
налог на прибыль	-	-	-	-	-	-	-	-	34,3	35,9	44,8	47	54,7	331,4
Сальдо денежного потока на конец периода	180,7	89,3	89,3	109,1	129,2	149,7	170,6	170,6	97,1	250,7	441	638,9	867,6	867,8

Таблица 6

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕС-ПРОЕКТА ПО СТРОИТЕЛЬСТВУ ТОРГОВОГО ЦЕНТРА «ЦЕНТРАЛЬНЫЙ»

Показатель	Ед. изм.	Годы						
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ставка дисконтирования	%	15	15	15	15	15	15	15
Дисконтированный денежный поток	Млн. руб.	-13	-23	155	160	193	198	229
Дисконтированные инвестиционные затраты	Млн. руб.	163	95	-	-	-	-	-
Чистый дисконтированный доход (NPV)	Млн. руб.	-177	-115	117	105	110	99	99
Индекс рентабельности	Доля	1,92						
Внутренняя норма доходности	%	19						
Дисконтированный срок окупаемости	Лет	2,3						

Показатель	Ед. изм.	Годы						
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Срок окупаемости проекта	Лет	2,5						

Величина суммарного накопленного чистого дисконтированного дохода бизнес-проекта составляет при ставке кредита 15% годовых 208 млн. руб. Вследствие положительности этого значения можно сделать вывод о том, что рассматриваемый проект является прибыльным и годен к реализации. Период окупаемости проекта составляет 2,5 лет. Соотнеся значение со сроком реализации проекта (пять лет), можно сделать вывод, что проект окупается раньше, чем заканчивается его реализация.

Таким образом, в финансовой модели бизнес-проекта очень важно показать подробные и обоснованные расчеты финансовых показателей, на основе которых принимается решение о проектном финансировании. Кроме того показатели отчета о движении денежных средств должны характеризовать достаточность средств у предприятия для погашения обязательств перед банком. Поэтому составляя финансовую модель бизнес-проекта, следует рассмотреть все варианты возможных денежных поступлений с учетом реалистичной оценки рынка и условий кредитования банком.

Литература

1. Атавова А. Как привлечь деньги на проект [Электронный ресурс] / А. Атавова // Финансовый директор. – 2007. – №10. URL: <http://fd.ru/articles/38299>.
2. Ванчухина Л.И. и др. Бизнес-планирование [Текст] : учеб.-практ. пособие / Л.И. Ванчухина, Т.Б. Лейберт, Э.А. Халикова. – Уфа : Нефтегазовое дело, 2010. – 207 с.
3. Захаров А.А. Как построить прогноз движения денежных средств, чтобы получить кредит [Текст] / А.А. Захаров // Планово-экономический отдел. – 2013. – №3. – С. 3-14.
4. Лейберт Т.Б. Корпоративный анализ приоритетных направлений деятельности предприятия с учетом источников финансирования [Текст] / Т.Б. Лейберт, А.Р. Мусина // В мире научных открытий. – 2013. – №4. – С. 260-273.
5. Рыбин А. Как получить кредит под проект [Электронный ресурс] / А. Рыбин // Финансовый директор. – 2007. – №7. URL: <http://fd.ru/articles/26111>.

Ключевые слова

Финансовая модель; бизнес – проект; проектное финансирование; кредитование; отчет о движении денежных средств; инвестиции; прогнозный отчет о прибылях и убытках; денежный поток; достаточность денежных средств; условия получения кредита; оценка эффективности проекта.

Лейберт Татьяна Борисовна

Халикова Эльвира Анваровна

РЕЦЕНЗИЯ

В современных условиях одной из актуальных проблем для компаний является финансово-экономическое обоснование бизнес – идеи, результатом которой выступает финансовая модель, в процессе составления которой решается задача определения источников финансирования инвестиционного бизнес-проекта.

Поставленная к рецензированию статья посвящена изучению прикладных аспектов формирования финансовой модели бизнес-проекта с использованием инструмента проектного финансирования. Определены условия и требования банков, предъявляемых к кредитованию бизнес – проектов, сформулированы основные преимущества и недостатки проектного финансирования.

Важной как в научном, так и в практическом плане представляется разработка методических основ формирования финансовых отчетов бизнес-проекта (отчета о финансовых результатах и отчета о движении денежных средств), в основе которых лежит учет различных вариантов кредитования и прогнозного поступления денежного потока от реализации бизнес-проекта.

Кроме того, представляет интерес апробация изученных методических подходов к формированию финансовой модели бизнес-проекта и построению бизнес-плана на примере строительства торгового центра с представлением прогнозных значений финансовых потоков с учетом различных вариантов проектного кредитования.

Заслугой авторов является то, что на основе проведенного исследования влияния различных форм проектного финансирования на стадии формирования бизнес-плана предприятия позволит менеджерам обосновать объем внешнего финансирования инвестиционного бизнес-проекта и принимать правильные управленческие решения.

В представленном на рецензию варианте статья соответствует требованиям, предъявляемым к подобным изданиям, и может быть рекомендована к опубликованию.

Буренина И.В., д.э.н., доцент кафедры «Экономика и управление на предприятии нефтяной и газовой промышленности» Уфимского государственного нефтяного технического университета