

Рекомендации
по подготовке Финансовой модели проекта
(подготавливается в случае если сумма займа Фонда по проекту составляет 7 млн
рублей и более)

Финансовая модель проекта — один из основных документов заявляемого проекта, инструмент, позволяющий оценить целесообразность реализации проекта и эффективность принятых решений, планируемых мероприятий, риски инвестиций в проект. По своей сути создаваемая финансовая модель проекта является цифровой интерпретацией проведенного анализа рынка, применяемых технологий и планируемой бизнес-модели.

Финансовая модель предоставляется на этапе подготовки проекта к комплексной экспертизе.

Она адресована большинству экспертов и активно используется при формировании выводов и экспертных заключений.

Финансовая модель впоследствии будет являться основанием для контроля Фондом исполнения проекта после заключения договора целевого займа.

В случае, если со стороны Фонда будут сделаны замечания относительно качества, объема и структуры представленной финансовой модели, от заявителя потребуется осуществить доработку финансовой модели.

Прогноз целевого показателя по объему выручки, обеспеченной от реализации проекта, определяется как произведение объема реализации в натуральном выражении (для каждого вида продукции) и цены реализации (каждого вида продукции).

Прогноз целевого показателя налоговых поступлений в бюджеты бюджетной системы Российской Федерации, обеспеченных от реализации проекта, рассчитывается как доля выручки проекта в общей сумме уплаченных налогов компании

1. Функциональные возможности модели

Финансовая модель должна быть создана в формате Microsoft Excel (версия 97 или более поздняя). Имя файла финансовой модели должно ясно указывать на версию финансовой модели и дату подготовки.

Никакая часть финансовой модели не должна быть скрыта, защищена, заблокирована или иным образом недоступна для просмотра и внесения изменений.

На первом листе финансовой модели должно быть представлено содержание финансовой модели с указанием всех представленных в финансовой модели листов.

Финансовая модель должна обладать понятной и логичной структурой. Последовательно должны быть представлены: ретроспективная финансовая отчетность за два завершённых финансовых года и на последнюю отчетную дату текущего финансового года, исходные данные (допущения), прогнозы и вспомогательные расчеты, результаты финансовых прогнозов (формы прогнозных

финансовой отчетности и показатели); указанные элементы должны быть визуально отделены друг от друга, но связаны между собой расчетными формулами.

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

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

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

Финансовая модель должна отвечать принципу единообразия и последовательности в расчетах и форматировании. Формулы расчета финансовых показателей (коэффициентов), которые присутствуют в финансовой модели, должны быть неизменными для всех частей и периодов финансовой модели.

Данные финансовой модели не должны противоречить данным, указанным в остальных документах заявляемого проекта.

2. Исходные данные (допущения)

В числе исходных данных (допущений) финансовой модели должны быть указаны:

- основные методические предположения, использованные при построении финансовых прогнозов, в том числе:
 - длительность прогнозного периода (не должен быть менее дисконтированного периода окупаемости проекта и срока возврата кредита);
 - начальный момент прогнозного периода (должен быть не ранее начальной даты периода, следующего за датой последнего отчетного периода предоставленной отчетности компании);
 - шаг прогноза (один год или один квартал, в случае наличия месячной сезонности – один месяц);
 - тип денежных потоков (номинальные, реальные) и итоговая валюта денежных потоков;
 - вид ставки дисконтирования и метод её расчета;
 - иные ключевые методические предположения.
- подробный календарный план осуществляемых инвестиций в проект (с указанием источников финансирования по направлениям/статьям/группам);
- макроэкономические данные (прогнозы инфляции, обменных курсов, роста реальной заработной платы и т. п.);

- прогноз капитальных вложений (с разбивкой по группам основных средств). В случае приобретения оборудования у иностранных поставщиков, необходимо учитывать изменение обменного курса;
- прогноз объема продаж и объема производства (иных количественных факторов, определяющих выручку). В случае реализации продукции на экспорт, необходимо учитывать изменение обменного курса;
- прогноз цен/тарифов на готовую продукцию;
- нормы расхода ресурсов на единицу выпуска (в натуральном выражении);
- прогноз цен на основное сырье и материалы и других затрат, составляющих значительную долю в себестоимости, прогноз иных переменных затрат;
- прогноз затрат на персонал (штатное расписание или бюджет затрат на персонал с учетом планируемых индексаций оплаты труда и увеличения штата);
- прогноз условно постоянных затрат;
- условия расчетов с контрагентами (отсрочки и предоплаты по расчетам с поставщиками и подрядчиками, покупателями, бюджетом, персоналом) и/или нормативы оборачиваемости;
- налоговые предпосылки: информация о налогах и иных обязательных платежах (пошлинах, взносах по обязательному страхованию и т. п.), которые подлежат уплате в соответствии с действующим законодательством РФ (налог, база, ставка, порядок уплаты), с учетом ожидаемых изменений в налоговом законодательстве; прогноз налоговых отчислений в бюджеты бюджетной системы РФ;
- предпосылки по учетной политике (политика по амортизации, капитализации затрат, созданию резервов, признанию выручки);
- прогнозная структура финансирования, условия по заемному финансированию (процентные ставки, график получения и обслуживания долга);
- иные исходные данные и предпосылки, важные для данной отрасли и типа проекта.

3. Состав результатов финансовых прогнозов

3.1. Формы прогнозной финансовой отчетности.

В обязательном порядке должны быть представлены следующие формы прогнозной финансовой отчетности: прогнозный отчет о движении денежных средств, прогнозный отчет о финансовых результатах, прогнозный баланс.

Прогнозный отчет о финансовых результатах должен быть составлен по методу начисления и содержать, в том числе, следующие финансовые показатели: выручка, валовая прибыль, EBITDA (операционная прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов), EBIT (операционная прибыль до вычета процентов и налогов), чистая прибыль.

Прогнозный отчет о движении денежных средств должен включать в себя денежные потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Денежные потоки, связанные с выплатой и получением процентов и дивидендов, должны быть раскрыты в отдельных строках. Отдельно должны быть приведены свободные денежные потоки, доступные для обслуживания долга (cash flow available for debt service – CFADS)

CFADS = Сальдо операционного денежного потока (CFO) + Сальдо инвестиционного денежного потока (CFI) + Привлечение кредита + Взносы акционеров

Проценты – уплаченные проценты по кредитам, которые были вычтены из операционных денежных потоков. Для расчета CFADS не нужно вычитать расходы на уплату процентов, поэтому надо вернуть эти суммы в денежный поток.

3.2. Финансовые показатели (коэффициенты)

3.2.1. Показатели инвестиционной привлекательности:

- **Чистая приведенная стоимость проекта NPV** (*net present value project*)

$$NPV_{project} = \sum_{n=1}^N \frac{FCFF_n}{(1+r)^n}$$

n – номер прогнозного шага (для свободных денежных потоков),

N – количество лет в прогнозном периоде,

FCFF_n – свободный денежный поток в период *n*,

r – ставка дисконтирования.

В качестве ставки дисконтирования рекомендуется использовать средневзвешенную стоимость капитала **WACC** (*Weight average cost of capital*):

$$WACC = W_e * K_e + W_d * K_d * (1 - Tax)$$

W_e – доля собственного капитала в структуре инвестированного капитала,

K_e – стоимость привлечения собственного капитала,

W_d – доля заемного капитала в структуре инвестированного капитала,

K_d – стоимость привлечения заемного капитала,

Tax – ставка налога на прибыль.

- **Дисконтированный период окупаемости проекта DPBP** (*Discounted payback period project*)

$$DPBP_{project} = \min t, \text{ при котором } \sum_{t=1}^T CF_t * (1+r)^t > IC$$

T – число периодов,

CF_t – денежный поток для периода *t*,

IC – общая сумма инвестиций в проект,

r – ставка дисконтирования, равная средневзвешенной стоимости капитала.

- **Внутренняя норма доходности проекта IRR project** (*internal rate of return project*)

$$\sum_{n=1}^N \frac{FCFF_n}{(1+IRR)^n} = 0$$

n – номер прогнозного шага (для свободных денежных потоков),

N – количество лет в прогнозном периоде,

FCFF_n – свободный денежный поток по проекту в период *n*.

FCFF_n = Сальдо операционного денежного потока (CFO) + Проценты + Сальдо инвестиционного денежного потока (CFI)

- **Индекс прибыльности PI**

$$PI = \frac{NPV}{I_p}$$

I_p – общая сумма инвестиций в проект.

3.2.2. Показатели финансовой устойчивости:

- **коэффициент покрытия процентных выплат ICR** (*Interest coverage ratio*)

$$ICR = \frac{EBIT}{\text{проценты к уплате}}$$

EBIT – прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль,

Проценты – начисленные проценты (финансовые расходы).

- **Коэффициент покрытия выплат по обслуживанию долга операционными денежными потоками DSCR** (*Debt service coverage ratio*)

$$DSCR = \frac{CFADS}{P+I}$$

CFADS – денежный поток, доступный для обслуживания долга в данном периоде,

P – выплата основной суммы долга,

I – выплата процентов.

- **Долг/ Собственный капитал;**
- **Долг/EBITDA;**
- **Чистый долг/ EBITDA;**

3.2.3. Показатели ликвидности (платежеспособности):

- **Показатель текущей ликвидности**

$$K_{ТЛ} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}};$$

- **Показатель быстрой ликвидности**

$$K_{БЛ} = \frac{\text{Оборотные активы} - \text{Запасы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$$

3.2.4. Иные финансовые показатели (коэффициенты). Финансовые показатели (коэффициенты), указанные ниже, приводятся по усмотрению составителей финансовой модели:

- **Рентабельность активов (ROA)**

$$\text{Рентабельность активов} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Активы}};$$

- **Рентабельность продаж (ROS)**

$$\text{Рентабельность продаж} = \frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Выручка}};$$

- **Рентабельность собственного капитала (ROE)**

$$\text{Рентабельность собственного капитала} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}};$$

- **Валовая рентабельность**

$$\text{Валовая рентабельность} = \frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка}};$$

- **Чистая рентабельность**

$$\text{Чистая рентабельность} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}};$$

- **Рентабельность по EBIT**

$$\text{Рентабельность по EBIT} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Выручка}};$$

- **Рентабельность по EBITDA**

$$\text{Рентабельность по EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Выручка}}$$

3.2.5. Показатели оборачиваемости:

- **Оборачиваемость дебиторской задолженности (ДЗ)**

$$\text{Коэффициент оборачиваемости ДЗ} = \frac{\text{Выручка}}{\text{Дебиторская задолженность}}$$

Дебиторская задолженность – среднее значение задолженности за период (сумма дебиторской задолженности на начало и на конец периода, деленная на 2);

- **Оборачиваемость кредиторской задолженности (КЗ)**

$$\text{Коэффициент оборачиваемости КЗ} = \frac{\text{Себестоимость}}{\text{Кредиторская задолженность}}$$

Кредиторская задолженность – среднее значение кредиторской задолженности за период (сумма кредиторской задолженности на начало и на конец периода, деленная на 2)

- **Оборачиваемость запасов (З)**

$$\text{Коэффициент оборачиваемости З} = \frac{\text{Себестоимость}}{\text{Запасы}}$$

Запасы – среднее значение запасов за период (сумма запасов на начало и на конец периода, деленная на 2).

4. Методические указания по составлению финансовых прогнозов

4.1. Общие требования:

- прогнозируются только денежные потоки, которые будут поступать в распоряжение Заявителя. Первый прогнозный период – квартал получения займа Фонда;

- затраты, связанные с проектом, осуществленные до начального момента прогнозного периода, не должны учитываться в прогнозных финансовых потоках, но должны отражаться на балансе Заявителя и в отчете о движении денежных средств в соответствующих периодах их осуществления;
- по окончании каждого прогнозного шага сумма остатка денежных средств Заявителя не может принимать отрицательные значения;
- отдельно должны прогнозироваться платежи по обслуживанию общей суммы долга. Информацию о движении денежных средств, обусловленном получением и выплатой процентов и дивидендов, следует раскрывать отдельными строками;
- рекомендуется прогнозировать денежные потоки в тех валютах, в которых производятся поступления и платежи, и вслед за этим приводить их к единой, итоговой валюте. Итоговая валюта представления результатов финансовой модели (форм прогнозной отчетности) – рубль РФ;
- информацию о движении денежных средств, обусловленном получением и выплатой процентов и дивидендов, следует раскрывать отдельными строками;
- ставка дисконтирования и дисконтируемые денежные потоки должны быть сопоставимы (с учетом инфляции или без учета). Ставка дисконтирования должна отражать требуемую доходность для инвестиций в той же валюте, что и валюта денежных потоков;
- при расчете $NPV_{project}$ все денежные потоки должны приводиться к начальному моменту прогнозного периода путем дисконтирования;
- продолжительность прогнозного периода не может быть менее дисконтированного срока окупаемости проекта и срока возврата финансирования.

4.2. Особенности построения финансовых прогнозов для действующей компании:

- финансовая модель для действующей компании должна включать в себя прогнозы денежных потоков по проекту, по текущей деятельности и по компании в целом (текущая деятельность с учетом проекта);
- в составе финансовой модели для действующей компании в обязательном порядке должны быть представлены следующие формы прогнозной финансовой отчетности: прогнозный отчет о движении денежных средств, прогнозный отчет о финансовых результатах, прогнозный баланс. Вышеназванные формы отчетности должны быть представлены по каждому прогнозу (проект, текущая деятельность, проект + текущая деятельность). Требования к формам финансовой отчетности представлены в п.3.1 настоящего руководства;
- в составе финансовой модели для действующей компании должны быть представлены рассчитанные финансовые показатели (коэффициенты). Требования к финансовым показателям (коэффициентам) представлены в п.3.2 настоящего руководства;
- дисконтированный период окупаемости проекта ($DPBP_{project}$) рассчитывается на основе денежных потоков по проекту;
- чистая приведенная стоимость проекта ($NPV_{project}$) рассчитывается на основе свободного денежного потока, связанного исключительно с реализацией проекта;
- при построении модели необходимо учитывать взаимное влияние денежных потоков по проекту и прочей деятельности компании: например, реализация проекта может увеличить рентабельность остального бизнеса компании за счет увеличения

загрузки мощностей или, напротив, увеличить административные расходы из-за вынужденного дублирования функций.

5. Контроль качества материалов проекта заявителем

На этапе комплексной экспертизы проекта, в том числе в процессе финансово-экономической экспертизы, Заявителю следует корректировать данные финансовой модели проекта и связанные с ней документы (в том числе резюме, смету, финансово-экономическое обоснование, календарный план), в том числе с учетом замечаний экспертов.

Во всех случаях внесения изменений в документы Заявитель обязан обеспечить приведение всех документов проекта в соответствие друг другу. Данные финансовой модели не должны противоречить данным, содержащимся в других документах по проекту (в том числе резюме, смете, финансово-экономическом обосновании, календарном плане).

Основные финансовые показатели по проекту и компании с учетом проекта должны быть отражены на отдельном листе "Выводы".

Перед направлением документов на комплексную экспертизу при первичном рассмотрении, а также при каждой корректировке финансовой модели в процессе экспертизы необходимо проверить соответствие следующих показателей:

- бюджет проекта;
- основные параметры займа (сумма, срок, график погашения основной суммы и процентов);
- направления инвестирования;
- источники, суммы и структура финансирования;
- график осуществления инвестиций;
- целевые показатели проекта
- значения показателей эффективности проекта (NPVproject, IRRproject, PBPproject, DPBPproject, PI project).

6. Оценка устойчивости финансовых показателей (коэффициентов)

Для оценки устойчивости финансовых показателей (коэффициентов) применяется метод анализа чувствительности – оценки степени воздействия изменения ключевых факторов чувствительности на результаты финансовых прогнозов (с использованием функции Microsoft Excel "Таблица данных"/Data Table).

К ключевым факторам чувствительности относятся исходные данные (допущения) финансовой модели, фактические значения которых в ходе реализации проекта (ввиду невозможности их точной оценки и/или присущей им волатильности) могут значительно отклониться от значений, заложенных в финансовую модель. В обязательном порядке необходимо провести анализ

чувствительности к изменению следующих параметров:

- цены на готовую продукцию/тарифы на услуги;
- объем производства/продаж;
- объем капитальных затрат;
- цены на ключевые ресурсы (например, основное сырье и материалы);

- курсы валют (если применимо к проекту);
- ставка дисконтирования.

К основным результатам финансовых прогнозов, волатильность которых должна быть измерена в ходе анализа чувствительности, относятся:

- NPVproject;
- IRRproject

7. Источники информации

Источники информации исходных данных (допущений) для финансовой модели приводятся в виде отдельного приложения к финансовой модели или примечаний, добавленных к соответствующим ячейкам файла Microsoft Excel. Рекомендуемые источники информации и исходных данных (допущений) для финансовой модели включают в себя:

- официальные прогнозы Министерства экономического развития РФ по параметрам: темп инфляции (индекс потребительских цен), индекс дефляторов, индекс цен производителей, темп роста реальной заработной платы, темп роста ВВП;
- верифицируемые данные, предоставленные третьими лицами, не связанными с Заявителем;
- исторические данные по финансово-хозяйственной деятельности Заемщика (в т. ч. управленческой и финансовой отчетности);
- действующие нормативно-правовые акты;
- официальные данные отраслевой и макроэкономической статистики;
- результаты аналитических исследований, произведенных независимыми экспертами, обладающими необходимой квалификацией и опытом, в том числе специально проведенных исследований по проекту;
- аналитическая и статистическая информация общепризнанных информационно-аналитических агентств, банков, фондовых и товарных бирж.