

Рекомендации по подготовке финансовой модели

1. Требования к функциональным возможностям финансовой модели

1.1. Финансовая модель должна быть создана в формате Microsoft Excel (версия 97 или более поздняя), кроме случаев, когда иное согласовано с Банком. Имя файла финансовой модели должно ясно указывать на версию финансовой модели и дату подготовки.

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

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

1.4. 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 (не предоставленные в составе Проектного предложения) и циклические ссылки. В исключительных случаях, факт и причина отступления от данных правил должны быть изложены в описании к финансовой модели.

1.5. 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.

1.6. Если финансовые показатели, полученные в финансовой модели, основаны на одной или более базовых моделях, необходимо обеспечить динамические связи между этими базовыми моделями и финансовой моделью так, чтобы при внесении изменений в любую базовую модель происходило обновление финансовой модели.

1.7. Финансовая модель должна обладать достаточной степенью детализации, то есть содержать разбивки по основным видам продукции, регионам, производственным единицам, периодам, статьям доходов и затрат и т.п. (если

применимо). В то же время, финансовая модель должна предоставлять информацию в интегрированном виде, а именно, в её составе должны присутствовать взаимосвязанные друг с другом прогнозный отчет о финансовых результатах, прогнозный баланс, прогнозный отчет о движении денежных средств.

1.8. Формы прогнозной финансовой отчетности и промежуточные отчеты не должны противоречить друг другу.

1.9. 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.

1.10. Необходимо минимизировать число внешних файлов (допустимо не более 5 (пяти)). Все внешние файлы, связанные формулами с финансовой моделью, а также внешние файлы, в которых были построены графики, таблицы и диаграммы, присутствующие в бизнес-плане, должны быть предоставлены в составе Проектного предложения в виде приложения к финансовой модели. Связь между внешними файлами и финансовой моделью и предназначение внешних файлов должны быть раскрыты в описании к финансовой модели (см. раздел 3.4 данного Приложения).

2. Требования к составу исходных данных (допущений) финансовой модели

2.1. Исходные данные (допущения), на которых построены финансовые прогнозы, должны быть представлены в описании к финансовой модели или в бизнес-плане.

2.2. Список рекомендуемых источников для исходных данных (допущений) указан в разделе 7.

2.3. В числе исходных данных (допущений) финансовой модели должны быть указаны следующие (в случае их применимости к проекту):

а. Основные методические предположения, использованные при построении финансовых прогнозов, в том числе:

- срок жизни проекта;
- длительность прогнозного периода (не должен быть менее дисконтированного периода окупаемости проекта и срока возврата кредита);
- длительность постпрогнозного периода (если применимо)

- начальный момент прогнозного периода (должен быть не ранее трёх календарных месяцев до дня представления Проектного предложения;
 - шаг прогноза (минимально: для инвестиционной стадии – один квартал, в случае наличия месячной сезонности – один месяц; для операционной стадии - один год);
 - тип денежных потоков (номинальные, реальные) и итоговая валюта денежных потоков;
 - вид ставки дисконтирования и метод её расчета;
 - методика расчета заключительной стоимости (с указанием ожидаемого темпа роста в постпрогнозный период);
 - иные ключевые методические предположения.
- б. Макроэкономические данные (прогнозы инфляции, обменных курсов, роста реальной заработной платы и т.п.);
- в. Прогноз капитальных вложений;
- г. Прогноз объема продаж и объема производства (иных количественных факторов, определяющих выручку);
- д. Прогноз цен/тарифов на готовую продукцию/услуги;
- е. Нормы расхода ресурсов на единицу выпуска;
- ж. Прогноз цен на основное сырье и материалы и других затрат, составляющих значительную долю в себестоимости, прогноз иных переменных затрат;
- з. Прогноз затрат на персонал (штатное расписание или бюджет затрат на персонал с учётом планируемых индексаций оплаты труда и увеличения штата);
- и. Прогноз условно постоянных затрат;
- к. Условия расчетов с контрагентами (отсрочки и предоплаты по расчетам с поставщиками и подрядчиками, покупателями, бюджетом, персоналом) и/или нормативы оборачиваемости;
- л. 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 страны, на

территории которой будет реализован проект (налог, база, ставка, порядок уплаты), с учётом ожидаемых изменений в налоговом законодательстве;

м. Предпосылки по учетной политике (политика по амортизации, капитализации затрат, созданию резервов, признанию выручки);

н. Прогнозная структура финансирования, условия по заёмному финансированию (процентные ставки, график получения и обслуживания долга);

о. Данные фондового рынка для расчета ставки дисконтирования;

п. Иные исходные данные и предпосылки, важные для данной отрасли и типа проекта.

3. Требования к составу результатов финансовых прогнозов

3.1. Формы прогнозной финансовой отчетности.

3.1.1. Прогнозная финансовая отчётность составляется для Получателя средств и носит характер управленческой отчётности, в частности:

а. некоторые статьи, величина которых является относительно незначительной в масштабах проекта, могут быть объединены;

б. амортизация должна быть выделена отдельной строкой и не должна вычитаться из выручки при расчёте валовой прибыли.

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

а. Прогнозный отчет о финансовых результатах должен быть составлен по методу начисления (accrual base) и содержать, в том числе, следующие финансовые показатели: выручка, валовая прибыль, валовая рентабельность, EBITDA (операционная прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов), EBIT (операционная прибыль до вычета процентов и налогов), чистая прибыль, чистая рентабельность. Если в силу отраслевых или иных особенностей проекта данные показатели не представлены, следует указать факт и причины их отсутствия в описании к финансовой модели;

б. Прогнозный отчет о движении денежных средств должен включать денежные потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

Денежные потоки, связанные с выплатой и получением процентов и дивидендов, должны быть раскрыты в отдельных строках;

в. В случае предполагаемого долгового финансирования, справочно должны быть приведены свободные денежные потоки до обслуживания долга (CFADS).

Также могут быть предоставлены иные отчеты.

3.2. Финансовые показатели (коэффициенты)

Формулы расчета всех финансовых показателей (коэффициентов), которые рассчитываются в финансовой модели, должны быть приведены в описании к финансовой модели и/или в бизнес-плане и не должны противоречить Указаниям по предоставлению Проектного предложения. Факт и причина отступления от данного требования должны быть оговорены в описании к финансовой модели.

Инициатор проекта вправе получить консультацию Инвестиционного инспектора в отношении выбора и формул расчёта финансовых показателей (коэффициентов).

а. Показатели инвестиционной привлекательности

Финансовые показатели (коэффициенты), указанные ниже, должны быть приведены в финансовой модели в обязательном порядке.

- Показатели инвестиционной привлекательности по проекту в целом - чистая приведенная стоимость проекта ($NPV_{project}$), дисконтированный период окупаемости проекта ($DPBP_{project}$);

- Показатели инвестиционной привлекательности для отдельных Участников проекта: для собственников (указывается в случае, если рассматривается возможность предоставления Банком долевого финансирования по проекту) - внутренняя норма доходности для собственников (IRR_{equity}); для иных Участников проекта (указывается по усмотрению Инициатора проекта);

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

б. Показатели финансовой устойчивости

Финансовые показатели (коэффициенты), указанные ниже, рассчитываются для Получателя средств (на основе прогнозной финансовой

отчётности) и указываются в случае, если рассматривается возможность предоставления Банком долгового финансирования по проекту.

- Показатели обслуживания (покрытия) долга: коэффициент покрытия процентных выплат (Interest coverage ratio, EBIT/проценты), коэффициент покрытия выплат по обслуживанию долга операционными денежными потоками (Debt Service Coverage Ratio, DSCR), коэффициент покрытия долга денежными потоками, доступными для обслуживания долга, в период до погашения долга (Loan Life Coverage Ratio, LLCR);

- Показатели долговой нагрузки: Долг/Собственный капитал, Долг/EBITDA, Долг/CFADS;

- Также по усмотрению составителей финансовой модели могут быть включены другие показатели, если это требуется в силу отраслевых или иных особенностей проекта. В частности, к показателям покрытия долга также могут быть отнесены: PLCR (Project Life Coverage Ratio), RLCR (Reserve Life Coverage Ratio).

в. Показатели ликвидности (платежеспособности)

Финансовые показатели (коэффициенты), указанные ниже, должны быть приведены в обязательном порядке (рассчитываются для Получателя средств, на основе прогнозной финансовой отчётности).

- Показатель текущей ликвидности (current ratio), быстрой ликвидности (quick ratio);

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

г. Иные финансовые показатели (коэффициенты).

Финансовые показатели (коэффициенты), указанные ниже, приводятся по усмотрению составителей финансовой модели (рассчитываются для Получателя средств на основе прогнозной финансовой отчётности).

- Показатели рентабельности: рентабельность активов (ROA), рентабельность продаж (ROS), рентабельность собственного капитала (ROE), рентабельность инвестиций (капитала) (ROCE);

- Показатели оборачиваемости: оборачиваемость дебиторской задолженности, оборачиваемость кредиторской задолженности, оборачиваемость запасов;

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

4. Методические указания по составлению финансовых прогнозов

4.1. Общие требования:

а. Прогнозируются только денежные потоки, которые будут поступать в распоряжение (расходиться) Получателя(ем) средств;

б. Затраты, связанные с проектом, осуществлённые до начального момента прогнозного периода, не должны учитываться в прогнозных финансовых потоках, но могут быть учтены в виде активов на балансе Получателя средств;

в. График привлечения финансирования должен быть привязан к графику инвестиций, денежные потоки по финансовой деятельности должны прогнозироваться на основе денежных потоков от операционной и инвестиционной деятельности;

г. По окончании каждого прогнозного шага сумма остатка денежных средств на расчётных и резервных счетах не могут принимать отрицательные значения (при возникновении в каком-либо периоде недостатка денежных средств должно прогнозироваться привлечение дополнительных источников финансирования);

д. При привлечении заёмного финансирования должны прогнозироваться платежи по обслуживанию долга (с учётом возможной отсрочки выплаты начисленных процентов);

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

ж. Информацию о движении денежных средств, обусловленном получением и выплатой процентов и дивидендов, следует раскрывать отдельными строками;

з. Если в конце срока жизни проекта предполагается ликвидация Получателя средств или объекта инвестирования или передача прав на извлечение доходов и несение затрат от эксплуатации объекта инвестирования иному лицу, в денежных потоках Получателя средств должны быть учтены затраты и доходы, связанные с указанной ликвидацией или передачей прав (в том числе, в соответствии с

требованиями законодательства об экологии и недропользовании, а также трудового законодательства);

и. Срок жизни проекта устанавливается по усмотрению Инициатора проекта. Рекомендуется определять срок жизни проекта как экономически целесообразный (максимизирующий NPV_{project}), технически осуществимый и юридически допустимый период, в течение которого предполагается создание, последующая эксплуатация и (если требуется в соответствии с законодательством страны реализации проекта или заключенными договорами между Участниками проекта) ликвидация объекта инвестирования или передача прав на извлечение доходов и несение затрат от эксплуатации объекта инвестирования иному лицу. При определении срока жизни проекта рекомендуется принимать во внимание:

- предполагаемый срок прекращения возможности доступа Получателя средств к ключевым ресурсам (например, исчерпание сырьевых запасов, окончание срока аренды земельного участка и т.п.);

- предполагаемый срок потери контроля Получателя средств над объектом инвестирования (например, окончание срока лицензии или срока, закрепленного в договоре концессии и т.д.);

- предполагаемый срок прекращения возможности или целесообразности дальнейшей эксплуатации объекта инвестирования ввиду его физического или морального износа (в том числе, ввиду изменения технических и экологических стандартов и норм к производимому продукту, технологии производства или условиям труда, появления более эффективных средств производства);

- предполагаемый срок прекращения потребности рынка в продукте ввиду его морального устаревания или потери конкурентоспособности (продолжительность жизненного цикла продукта).

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

л. Если по окончании прогнозного периода для Получателя средств экономически целесообразно, технически осуществимо и юридически допустимо продолжать извлекать доходы от эксплуатации инвестиционного объекта в течение ограниченного или (в исключительных случаях) неограниченного периода времени (например, при эксплуатации возобновляемого ресурса), при этом предполагается

стабилизация денежных потоков, поступающих Получателю средств (прогнозируется изменение денежных потоков с постоянным или нулевым темпом роста), может быть рассмотрен постпрогнозный период и рассчитана Заключительная стоимость (заключительный денежный поток). При выделении постпрогнозного периода необходимо обосновать, что продолжение извлечения доходов от эксплуатации инвестиционного объекта для Получателя средств в течение постпрогнозного периода является экономически целесообразным, технически осуществимым и юридически допустимым;

м. Ставка дисконтирования и дисконтируемые денежные потоки должны относиться к одному и тому же типу (рассчитаны для проекта целиком или только для собственников) и виду (с учётом инфляции или без учёта). Ставка дисконтирования должна отражать требуемую доходность для инвестиций, выраженных в той же валюте, что и валюта денежных потоков;

н. При расчёте $NPV_{project}$ все денежные потоки, включая заключительную стоимость (заключительный денежный поток) должны приводиться к начальному моменту прогнозного периода путем дисконтирования.

4.2. Особенности построения финансовых прогнозов для Действующей компании:

а. финансовая модель для Действующей компании должна включать прогнозы денежных потоков, которые будут поступать Получателю средств в случае реализации проекта (прогноз «с проектом») и в случае, если проект не будет реализован (прогноз «без проекта»);

б. денежные потоки по коммерческой деятельности Получателя средств, не связанной с реализацией инвестиционного проекта (в случае, если она предполагается в период реализации проекта) должны включаться в прогноз «с проектом» и, по возможности, показываться обособленно;

в. при построении прогноза «с проектом» должно учитываться возможное взаимное влияние денежных потоков по проекту и по коммерческой деятельности Получателя средств, не связанной с реализацией инвестиционного проекта;

г. дисконтированный период окупаемости проекта ($DPBP_{project}$) рассчитывается на основе денежных потоков по прогнозу «с проектом» за вычетом денежных потоков по прогнозу «без проекта»;

д. чистая приведённая стоимость проекта ($NPV_{project}$) рассчитывается как разница между дисконтированными свободными денежными потоками по прогнозу "с

проектом" и дисконтированными свободными денежными потоками по прогнозу "без проекта";

е. расчёт ставки дисконтирования должен производиться на основе прогнозной структуры капитала Получателя средств (в том числе, с учётом ранее полученного долгового финансирования);

ж. остальные финансовые показатели (коэффициенты) и прогнозная финансовая отчётность Действующей компании строятся на основе прогноза «с проектом».

5. 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. Если анализ чувствительности не позволяет измерить/проиллюстрировать отдельные риски, применяются иные методы, в том числе, расчет точки безубыточности, метод Монте-Карло, сценарный анализ, факторный анализ и т.п.

К ключевым факторам чувствительности относятся допущения (исходные данные) финансовой модели, фактические значения которых в ходе реализации проекта (ввиду невозможности их точной оценки или присущей им волатильности) могут значительно отклониться от значений, заложенных в финансовую модель. В частности, к типичным факторам чувствительности можно отнести:

- а. цены на готовую продукцию и тарифы на услуги;
- б. объем продаж (интенсивность эксплуатации, число покупателей/пользователей);
- в. объем капитальных затрат;
- г. задержки ввода инвестиционного объекта в эксплуатацию и выхода на проектную мощность;
- д. цены на основное сырьё и материалы, топливо, трудовые ресурсы;
- е. величину постоянных операционных затрат;
- ж. ставку дисконтирования;
- з. прогнозные темпы инфляции;

и. обменные курсы валют, и т.п.

В обязательном порядке необходимо провести анализ чувствительности к изменению ставки дисконтирования, цены реализации продукта, цены ключевого ресурса и объёма продаж.

К типичным результатам финансовых прогнозов, волатильность которых может быть измерена в ходе анализа чувствительности, относятся:

а. показатели инвестиционной привлекательности;

б. показатели финансовой устойчивости;

в. срок возврата кредита;

г. оценка рыночной стоимости компании или доли в уставном капитале Получателя средств;

д. иные показатели по усмотрению Инициатора проекта.

6. Требования к описанию финансовой модели

Описание финансовой модели оформляется в виде приложения к финансовой модели. В описание должны быть включены:

а. описание структуры финансовой модели;

б. описание механизма работы макросов, использованных в финансовой модели (если применимо);

в. основные допущения (предположения) и исходные данные для финансовых прогнозов, с указанием источников информации, если они не приведены в бизнес-плане;

г. формулы расчета финансовых показателей (коэффициентов), если они не приведены в бизнес-плане;

д. контактные данные лиц, ответственных за предоставление разъяснений по финансовой модели;

е. иная информация, необходимая для понимания структуры, принципов построения, механизма работы, и иных особенностей финансовой модели.

7. Рекомендуемые источники информации

Рекомендуемые источники информации и исходных данных (допущений) для финансовой модели включают:

- документы, выданные или подписанные третьими лицами, которые не являются аффилированными с Получателем средств (разрешительно-согласовательная документация; договора, сметы и калькуляции; спецификации, прайс-листы, иные документы);
- исторические данные по финансово-хозяйственной деятельности Получателя средств (на основе 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;
- данные специализированных отраслевых, маркетинговых, финансовых и иных аналитических изданий и Интернет-сайтов;
- аналитическая и статистическая информация общепризнанных информационно-аналитических агентств, банков, фондовых и товарных бирж;
- данные из иных открытых источников, которые могут быть признаны достоверными и объективными.