

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
высшего образования  
«ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»  
(Финансовый университет)  
Департамент менеджмента и инноваций  
Департамент финансового и инвестиционного менеджмента  
Департамент управления бизнесом

**Клевцов В.В., Арсенова Е.В., Юссуф А.А., Илькевич С.В.,**

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПОДГОТОВКЕ И ЗАЩИТЕ  
КУРСОВОГО ПРОЕКТА  
для обучающихся 3 курса**

Направление подготовки 38.03.02 «Менеджмент»

Одобрено Департаментом менеджмента и инноваций  
(протокол № от г.)

Одобрено Департаментом финансового и инвестиционного менеджмента  
(протокол № от г.)

Одобрено Департаментом управления бизнесом  
(протокол № от г.)

Рекомендовано Ученым советом факультета «Высшая школа управления»  
(протокол № от г.)

**МОСКВА 2021**

## Оглавление

1.	Цель выполнения курсового проекта	3
2.	Требования к результатам (развиваемые компетенции)	3
3.	Тематика курсовых проектов	4
4.	Организационные вопросы	4
5.	Требования к оформлению курсового проекта	7
6.	Критерии оценки курсового проекта	10
7.	Методические рекомендации по выполнению курсового проекта	10
	7.1. Расчетно-аналитический формат курсового проекта	10
	7.2. Научный-исследовательский формат выполнения курсового проекта	56
	7.3. Предпринимательский формат курсового проекта	58
	ПРИЛОЖЕНИЕ 1	62
	ПРИЛОЖЕНИЕ 2	63
	ПРИЛОЖЕНИЕ 3	64
	ПРИЛОЖЕНИЕ 4	66
	ПРИЛОЖЕНИЕ 5	68
	ПРИЛОЖЕНИЕ 6	70

## 1. Цель выполнения курсового проекта

Курсовой проект на 3 курсе выполняется на 6 семестре в рамках изучения следующих дисциплин: «Стратегический менеджмент» (профили «Менеджмент организации», «Менеджмент в спорте»), «Финансирование бизнеса» (профиль «Финансовый менеджмент»), т.е. носит междисциплинарный характер.

Обучающемуся представляется возможность выбора одного из **трех форматов** выполнения курсового проекта: расчетно-аналитический, научно-исследовательский и предпринимательский (стартап проект).

Цель выполнения курсового проекта - формирование компетенций аналитической, исследовательской и проектной деятельности, работы с информацией, позволяющих выполнять следующие задачи:

- осуществлять поиск и использование информации (в том числе справочной, нормативной и правовой), сбор данных с применением современных информационных технологий, необходимых для решения профессиональных задач;
- выбирать инструментальные средства для обработки данных в соответствии с поставленной задачей, применяя современный математический и статистический аппарат, программные продукты;
- анализировать результаты расчетов, используя современные методы интерпретации данных, обосновывать полученные выводы.

## 2. Требования к результатам (развиваемые компетенции)

В результате подготовки курсового проекта по дисциплине «Стратегический менеджмент» обучающийся должен продемонстрировать владение следующими компетенциями:

УК-10 Способность осуществлять поиск, критически анализировать, обобщать и систематизировать информацию, использовать системный подход для решения поставленных задач;

УК-11 Способность к постановке целей и задач исследований, выбору оптимальных путей и методов их достижения;

ПКН-8 Владение методами стратегического и маркетингового анализа организаций (рынков, продуктов), разработки и осуществления стратегии организации с учетом запросов и интересов различных заинтересованных сторон;

ПКН-3 Способность применять инструменты прогнозирования, методы планирования и выработки управленческих решений, а также использовать способы обеспечения координации и контроля деятельности организации.

В результате подготовки курсового проекта по дисциплине «Финансирование бизнеса» обучающийся должен продемонстрировать владение следующими компетенциями:

УК-10 Способность осуществлять поиск, критически анализировать, обобщать и систематизировать информацию, использовать системный подход для решения поставленных задач;

УК-11 Способность к постановке целей и задач исследований, выбору оптимальных путей и методов их достижения;

ПКН-6 Способность применять основные методы финансового менеджмента для оценки активов, управления оборотным капиталом, принятия инвестиционных решений, решений по финансированию;

ПКП-1 Способность оценивать тенденции и закономерности развития внешней и внутренней экономической среды, ее влияние на результаты хозяйственной деятельности организации в текущей и долгосрочной перспективе;

ПКП-4 Способность оценивать финансовые риски и применять современные методы и финансовые инструменты для их снижения и нейтрализации.

### **3. Тематика курсовых проектов**

Тематика курсового проекта должна соответствовать цели, задачам курсового проектирования и направлению подготовки (профилю программы бакалавриата), проблематике научных работ преподавателей департаментов факультета, современному состоянию науки и опыту производственной деятельности, способствовать формированию компетенций, необходимых обучающимся.

Особенности курсового проектирования по каждому из трех возможных форматов выполнения курсового проекта:

расчетно-аналитический проект;

научно-исследовательский проект;

предпринимательский проект (стартап проект)

отражены в разделах 7.1, 7.2 и 7.3 Методических рекомендаций по подготовке и защите курсового проекта.

Тема курсового проекта, согласованная с руководителем, утверждается в департаментах и размещается на информационных стендах и на сайте Факультета «Высшая школа управления». Изменение и уточнение темы курсового проекта производится по согласованию с руководителем только в пределах утвержденной основной тематики (направления) работы и регистрируется в департаменте. Изменение или уточнение темы курсового проекта возможно не позднее, чем за месяц до установленного срока защиты курсового проекта на основании личного заявления обучающегося, согласованного с руководителем, на имя руководителя департамента и утверждается руководителем департамента.

### **4. Организационные вопросы**

Курсовой проект может быть выполнен как обучающимся самостоятельно, так и в мини-группах студентов (до 3 человек), с обязательным указанием видов работ выполненных каждым участником. Список исполнителей с указанием выполненных работ оформляется в соответствии с Приложением №1.

Курсовой проект выполняется на завершающем этапе изучения дисциплин 3-го курса.

Текущий контроль выполнения студентом курсового проекта осуществляет руководитель. В департаментах факультета все преподаватели - руководители курсовых проектов разделены на три пула (группы) в соответствии с форматом курсового проекта 3 курса: руководители расчетно-аналитического формата курсового проекта, научно-исследовательского и предпринимательского.

Оценивание результатов курсового проекта относится к промежуточной аттестации обучающихся и проходит в соответствии с локальным нормативным актом Финансового университета - Положением о проведении текущего контроля успеваемости и промежуточной аттестации обучающихся по программам бакалавриата и магистратуры в Финансовом университете.

Защита курсового проекта проводится до экзаменов в специально отведенное время.

Обучающийся обязан явиться на защиту курсового проекта в назначенное руководителем время.

Подготовленный к защите курсовой проект в печатном и электронном виде с приложением отчета системы «Антиплагиат» представляется обучающимся в департамент не позднее чем за 7 рабочих дней до даты защиты, установленной департаментом.

Не позднее чем за два дня до защиты курсовой проект должен быть размещен на информационно-образовательном портале Финансового университета согласно приказу от 12 ноября 2015 года № 2372/о «Об утверждении Регламента размещения на информационно-образовательном портале Финансового университета курсовых работ (проектов) и выпускных квалификационных работ, порядок хранения и списания».

#### *Соответствие курсового проекта предъявляемым требованиям*

Первичное заключение о соответствии курсового проекта установленным требованиям дает руководитель.

Основаниями для заключения руководителя о несоответствии курсового проекта предъявляемым требованиям могут являться:

- несоответствие курсового проекта требованиям, изложенным в «Методических рекомендациях по подготовке и защите курсового проекта»;
- наличие в курсовом проекте значительного числа контекстных совпадений с другими источниками и элементов плагиата (прямых заимствований из печатных и электронных источников, защищенных ранее курсовых и выпускных квалификационных работ, кандидатских и докторских диссертаций, не имеющих соответствующих ссылок). Наличие оригинального текста в курсовом проекте согласно отчету системы «Антиплагиат» должно быть не менее 85%;
- несоблюдение основных требований к оформлению курсового проекта, перечисленных в настоящих методических указаниях.

Отметка руководителя о соответствии («Соответствует требованиям и допущен к защите»), «Соответствует требованиям и допущен к защите с учетом устранения замечаний») или несоответствии («На доработку») курсового проекта предъявляемым требованиям ставится на титульном листе (Приложение №2) проекта с указанием даты и подписи. Соответствующее оформление осуществляется руководителем и на информационном портале в разделе «Курсовые работы (проекты)».

Руководитель составляет отзыв с оценкой на курсовой проект в соответствии с форматом его выполнения (Приложения №№ 3, 4, 5), который размещается на информационно-образовательном портале Финансового университета.

#### *Защита курсового проекта*

Защита курсового проекта носит публичный характер и проводится на открытом заседании комиссии по защите курсовых проектов.

Курсовой проект допускается к защите при наличии отметки руководителя (на

титульном листе) о соответствии работы требованиям, предъявляемым к курсовым проектам, и наличии отзыва руководителя.

Комиссии по защите курсовых проектов формируются департаментами и должны включать не менее двух представителей Департаментов, осуществляющих руководство курсовыми проектами.

Члены комиссии имеют возможность заранее ознакомиться с подготовленными и представленными к защите курсовыми проектами, размещенными на информационно-образовательном портале.

Для публичной защиты курсового проекта обучающиеся должны подготовить:

- печатный экземпляр курсового проекта, оформленный в соответствии с требованиями, с отметкой руководителя о соответствии курсового проекта требованиям, предъявляемым к курсовым проектам и отзывом руководителя;
- отчет, подготовленный в системе «Антиплагиат» с оригинальной частью курсового проекта не менее 85%;
- мультимедийную презентацию до 10 слайдов.

Публичная защита курсового проекта проводится в два этапа:

- первый этап — устное изложение автором (авторами) содержания и результатов проведенного исследования с использованием мультимедийной презентации (не более 7 минут);
- второй этап — ответы на вопросы членов комиссии и лиц, присутствующих на защите.

Доклад должен включать следующие основные элементы:

тему курсового проекта;

формулировку проблемы;

цель и задачи курсового проекта;

методологию исследования и использованные источники информации;

основные результаты работы.

В случае выполнения проекта несколькими участниками (авторами) при защите должно быть отражено участие каждого.

Итоговая оценка за курсовой проект выставляется членами комиссии на закрытом заседании комиссии по защитах курсовых проектов большинством голосов и складывается из трех элементов: оценки проекта руководителем, оценки доклада и презентации исследования и оценки ответов на вопросы, заданные членами комиссии и лицами, присутствующими на защите. При выставлении оценки принимается во внимание логичность и грамотность изложения материала, умение автора (каждого участника группы) полемизировать и аргументировать свою точку зрения. Оценку в экзаменационную ведомость по результатам защиты выставляет председатель комиссии по защите курсовых проектов или его заместитель.

Основные критерии оценки курсового проекта изложены в Методических рекомендациях по подготовке и защите курсового проекта.

Публичная защита курсового проекта проводится один раз.

Нарушение сроков сдачи курсового проекта в Департамент, неявка студента на публичную защиту своего курсового проекта по неуважительной причине влечет за собой выставление оценки «неудовлетворительно».

При неявке на публичную защиту курсового проекта по уважительной причине обучающийся обязан представить в деканат документы, подтверждающие

уважительную причину неявки, не позднее дня, следующего за днем закрытия справки о болезни (в случае болезни), и не позднее дня, следующего за днем защиты (в других случаях). Несоблюдение обучающимися указанных сроков влечет за собой выставление комиссией оценки «неудовлетворительно». Нарушение сроков сдачи курсового проекта в Департамент, но присутствие на защите, влечет за собой снижение баллов в итоговой оценке.

В случае своевременного подтверждения обучающимся уважительной причины неявки на защиту курсового проекта назначается дата и время дополнительной защиты и Департаментом доводится информация до сведения студента.

Обучающийся, не защитивший курсовой проект в установленный срок, должен подготовить и защитить курсовой проект в период ликвидации академической задолженности.

## **5. Требования к оформлению курсового проекта**

*Основные требования, предъявляемые к курсовому проекту:*

*Проект должен содержать:*

- формулировка и обоснование цели и задач;
- четкая формулировка рассматриваемой исследовательской проблемы в области управления организацией и исследовательского вопроса;
- четкое определение используемых понятий;
- описание используемой информационной базы;
- описание методики сбора эмпирических данных;
- результат исследования, выводы, идеи, обоснования;
- наличие практических рекомендаций по реализации предложенного проекта.

Курсовой проект оформляется в точном соответствии с существующими правилами. К защите принимаются только сброшюрованные работы, выполненные с помощью компьютерного набора.

Объем работы определяется, прежде всего, задачей раскрытия темы исследования, необходимостью полной реализации поставленных задач.

Текст курсового проекта набирают в текстовом редакторе MS Word, печатают на одной стороне белого стандартного листа формата А4 (210x297 мм) на принтере.

Размеры полей: верхнее и нижнее - 2 см; левое - 3 см; правое - 1,5 см. Шрифт - Times New Roman.

Кегль (размер шрифта): основного текста - 14; сносок - 10; в таблицах и рисунках - 12; в формулах - 12.

Межстрочный интервал - полуторный.

Выравнивание текста - по ширине.

Нумерация страниц - в правом нижнем углу. Первая страница (титульный лист) не нумеруется, но учитывается в общем количестве страниц работы.

Заголовки глав должны быть набраны без переносов, прописными буквами полужирного начертания. Остальные заголовки набирают строчными буквами полужирного начертания. Переносы в заголовках не допускаются. Большие заголовки (более 40 знаков, включая пробелы) необходимо разделить на строки по смыслу. Нельзя размещать заголовок в конце страницы, если на ней не умещаются, по крайней мере, две строки идущего за заголовком текста.

Знаки препинания ставятся непосредственно после последней буквы слова. После них делается пробел. Слова, заключенные в скобки, не отделяются от скобок пробелом.

Знак «тире» всегда отделяется с двух сторон пробелами. После знака «№» делается пробел. В сочетании знаков пробелы между ними не делаются, за исключением тире.

Знак «%» пишется после цифры без пробела.

Каждый абзац печатается с красной строки. Абзацный отступ в тексте - 1,25 см.

При оформлении в работе таблиц, схем, рисунков, диаграмм и т.д. следует учитывать следующее:

каждая таблица и каждый рисунок (все иллюстрации в работе называются рисунками) должны иметь заголовок;

каждая таблица и каждый рисунок должны иметь номер; не нумеруются только единственная в тексте таблица или рисунок;

нумерация таблиц и рисунков может быть, как сквозной (Таблица 1, Таблица 2 и т.д.), так и по главам (Рис.1.1, Рис.5.2 и т.д.);

при нумерации таблиц и рисунков знак «№» не ставится. Точка после цифры, обозначающей номер таблицы (рисунка), также не ставится;

в таблице нельзя оставлять пустые графы; следует заполнять их либо знаком тире «-», либо писать «нет» или «нет данных».

Все таблицы и рисунки (графики, иллюстрации, фотографии, диаграммы, схемы и т.п.), приводимые в основной части или вынесенные в приложения, должны нести смысловую нагрузку и облегчать понимание логики изложения. На все таблицы, рисунки и приложения должны быть ссылки в тексте работы.

Таблицы, содержащие расчеты, должны быть обязательно выполнены при помощи табличного редактора Excel.

Таблицы, диаграммы, графики, схемы располагаются в курсовом проекте непосредственно после абзаца, в котором они упоминаются впервые, или на следующей странице, нумеруются арабскими цифрами сквозной нумерацией по всей работе. Заголовок таблицы располагается с выравниванием по левому обрезу страницы, точка в конце заголовка не ставится.

### *Пример таблицы*

Таблица 1 – Объёмы инвестиций в проект

Показатели	2019		2020		2021	
	млн. руб.	доля, в %	млн. руб.	доля, в %	млн. руб.	доля, в %

Источник: Мониторинг. URL: <http://www.iminfin.ru/index.php/razdely/dokhody/dokhody> (дата обращения: 13.11.2020)

При переносе таблицы на следующую страницу над ней содержатся надпись «продолжение таблицы» и ее номер. **Не рекомендуется** размещать в курсовом проекте рисунки или таблицы, размер которых превышает формат А4.



Иллюстрации в виде схем, графиков, диаграмм обозначаются словом общим понятием - «Рисунок». Слово помещается под изображением. Название дается под изображением (рисунком), с выравниванием по центру страницы, точка в конце названия не ставится. Шрифт в названии – Times New Roman, размер 12. Интервал – 1,0.

*Пример названия рисунка*

Рисунок 1 — Структура работ проекта

Источник: Отчёт. URL: <http://www.iminfin.ru/index.php/dokhody-sub-ekta-rf> (дата обращения: 16.05.2016)

Формулы в курсовом проекте нумеруются арабскими цифрами сквозной нумерацией по всей работе, располагаются по центру, при этом номер формулы указывается в круглых скобках в крайнем правом положении на строке.

*Пример формулы*

$$PV2 = NV1 + NPV1 \quad (1)$$

При необходимости дополнительных пояснений в тексте работы используются сноски. Знак сноски ставят после того слова, числа, предложения, к которому дается пояснение. Знак сноски ставят надстрочно, арабскими цифрами. Нумерацию сносок следует начинать заново на каждой странице. Сноску располагают в конце страницы с абзацного отступа, отделяя от текста короткой горизонтальной линией слева. Текст сноски печатают шрифтом Times New Roman, размер 10 с одинарным межстрочным интервалом.

Ссылки на источники приводятся либо внизу страницы, либо указывается порядковый номер источника по списку использованных источников. В этом случае ссылки даются в скобках, после упоминания о них (или в конце цитаты).

После Заключения приводится Список использованных источников.

Список использованных источников должен содержать сведения об источниках, использовавшихся при написании курсового проекта, которые приводятся в следующем порядке:

федеральные конституционные законы и федеральные законы (в хронологической очередности - от последнего года принятия к предыдущему);

нормативные правовые акты Президента Российской Федерации (в той же последовательности);

нормативные правовые акты Правительства Российской Федерации (в той же очередности);

прочие федеральные нормативные правовые акты (в той же очередности);

нормативные правовые акты субъектов Российской Федерации (в той же последовательности);

муниципальные правовые акты (в той же последовательности);

иные официальные материалы (резолуции-рекомендации международных организаций и конференций, официальные доклады, официальные отчеты и др.) (в той же очередности);

монографии, учебники, учебные пособия (в алфавитном порядке);

авторефераты диссертаций (в алфавитном порядке);

научные статьи (в алфавитном порядке);

источники на иностранном языке;

Интернет-источники.

Источники нумеруются арабскими цифрами без точки и печатаются с абзацного отступа. При использовании Интернет-источников необходимо указывать дату обращения.

Подробный требования и примеры оформления списка использованных источников смотрите на сайте библиотеки: [http://www.library.fa.ru/adv\\_list.asp](http://www.library.fa.ru/adv_list.asp).

Шрифт в списке использованных источников – Times New Roman, размер 14.

*Пример оформления списка использованных источников*

1 Федеральный закон от 19.12.2016 № 415-ФЗ «О федеральном бюджете на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов».

2 Финансы: учебник / коллектив авторов; под ред. Е.В. Маркиной. — М.: КНОРУС, 2014. — 432 с.

Образцы библиографических описаний произведений печати в списках литературы приведены в Приложении №6.

Приложения оформляются как продолжение курсового проекта. Приложения должны начинаться с новой страницы в порядке появления ссылок на них в тексте и иметь заголовки с указанием вверху посередине страницы слова «Приложение» и его названия.

## **6. Критерии оценки курсового проекта**

Курсовой проект оценивается по следующим критериям:

- адекватность выбора инструментария и методов исследования решаемой задаче;
- качество исходных данных, их достоверность, адекватность применяемому инструментарию;
- обоснование методики сбора и обработки данных;
- использование и сложность расчетов, производимых при помощи табличного редактора Excel;
- корректность результатов, полнота выводов, качество обоснования;
- качество интерпретации полученных результатов, оценка эффективности предлагаемых рекомендаций и возможности их практической реализации;
- соответствие оформления работы установленным требованиям.

## **7. Методические рекомендации по выполнению курсового проекта**

### **7.1. Расчетно-аналитический формат курсового проекта**

**Возможные наименования курсового проекта:**

Экономическое обоснование проекта по разработке и выводу на рынок продукта.... (указать какого продукта);

Экономическое обоснование проекта по созданию компании / филиала / представительства / торговой точки / (указать);

Экономическое обоснование проекта по внедрению .... (указать);

Экономическое обоснование проекта закупок .... (указать);

Экономическое обоснование проекта по созданию нематериального актива (НИР и ОКР) (указать какого НМА или НИР и ОКР);

Другие варианты, согласованные с руководителем.

Требования к проектам и принципы их подготовки в реальной жизни могут меняться в зависимости от целей проекта, условий его осуществления, адресата проекта. Промышленное производство отличается от торговли или сферы услуг, ресурсное обеспечение проектов в рамках зрелого бизнеса отличается от венчурного инвестирования в инновационные идеи.

Проекты в таких отраслях, как сфера услуг, сельское хозяйство, информационные технологии имеют некоторые отличия в подходах к анализу, однако общие принципы, закладываемые при выполнении настоящего курсового проекта, остаются прежними.

По размеру компании и проекта: компании в сфере малого среднего бизнеса, крупный бизнес.

В процессе выполнения курсового проекта следует учитывать, что размер компании оказывает влияние на требуемую глубину исследования. С одной стороны, крупные компании и проекты требуют полного учета всех приведенных рекомендаций, а также большего внимания к общеотраслевым, а зачастую и к мировым тенденциям, отношениям и данным. С другой стороны, чем меньше размер компании, тем менее детализированными будут ее планы. Общая информация о проектировании для малого бизнеса приведена в приложениях.

По способу финансирования проекты могут различаться посредством использования: собственного капитала инициатора проекта и его партнеров; средств государственной поддержки; кредитов банков и лизингового финансирования.

При подготовке курсового проекта следует учитывать, что его основная цель - создание документа, который гипотетически позволил бы авторам проекта (при условии его представления в реальной жизни) эффективно объяснить его суть потенциальным инвесторам и партнерам. Поэтому проект должен быть, с одной стороны, грамотным аналитическим исследованием, а с другой стороны – наглядным обоснованием, убеждающим пользователя проекта в продуманности и привлекательности проекта.

Любой проект, независимо от его типа и других индивидуальных особенностей, должен эффективно решать следующие главные задачи:

представить инициатора проекта и изложить аргументы, позволяющие считать его способным успешно осуществить задуманное;

познакомить пользователя проекта с текущим положением дел, раскрывая всю информацию, необходимую для понимания рыночных, операционных, технико-экономических и финансовых процессов, влияющих на проект или создающих предпосылки к его осуществлению;

проанализировать рыночные перспективы проекта, сформулировать и обосновать рыночную стратегию, построить убедительные выводы о возможных генерируемых денежных потоках;

описать требуемые для реализации проекта ресурсы и важные организационные вопросы, представить направления развития бизнеса;

раскрыть технико-экономические особенности проекта, показать принципы формирования его бюджета и выгоды для участников;

оценить риски, связанные с реализацией проекта, и по возможности просчитать последствия, к которым могут привести эти риски.

В основу всех исследований и выводов проекта должны быть положены базовые принципы, позволяющие добиться реальных результатов при реализации проекта, а также избежать наполнение документа избыточной информацией. Эти принципы:

Полезность информации. «Ничто важное не должно быть упущено, ничто неважное не должно быть включено». Каждая цифра или факт, включенные в проект, должны либо быть важны для его понимания и принятия решения, либо служить для обоснования таких цифр и фактов.

*Например, перечень лицензий, которыми должна владеть компания, важен для понимания ее бизнеса (т.к. требует соответствующих организационных решений), а перечень законов и подзаконных актов, влияющих на деятельность компании, является избыточной, поскольку пользователь проекта не может на его основе сделать выводы, касающиеся проекта или предпосылок к нему (но указание ключевых законов с пояснением их влияния на проект может оказаться важной информацией).*

Базовый перечень вопросов, которые будут важны для проекта, изложен в настоящих методических рекомендациях. Анализируя каждый конкретный проект необходимо оценивать, должен ли этот перечень сокращаться или дополняться другими вопросами.

Обоснованность и объективность. Каждая цифра и факт, приведенные в проекте, должны либо явным и понятным образом опираться на другие цифры и факты, приведенные в проекте, либо взяты из источника, заслуживающего доверия, причем этот источник должен быть назван и доступен пользователю проекта. Часть информации любого проекта основана на внутренних источниках, но эта информация должна ограничиваться вопросами и особенностями организации конкретного вида деятельности (внутренняя организация бизнеса, структура доходов и затрат и т.п.).

Вопросы обоснования данных раскрыты в разделах методических рекомендаций, посвященных маркетинговым данным и бюджету проекта.

Здоровый консерватизм. Представьте, что от того, насколько точно будет реализован проект, зависят не только деньги инвесторов, но и ваша карьера. И ставьте только такие цели, в которых, принимая во внимание все изученные материалы, вы уверены. В то же время не следует преувеличивать риски и неоправданно занижать прогнозы, это наверняка приведет к тому, что проект потеряет привлекательность.

Привязка к реальности. Должно быть, четкое соответствие между тем, что наблюдается в текущем состоянии бизнеса или его аналогах, и тем, что положено в основу прогнозов проекта. Все отличия следует прокомментировать.

*Например, рентабельность продаж продукции компании, инициировавшей проект, в последние годы составляла 8%, а рентабельность продаж похожей продукции в рамках проекта – 17%. Обоснование такого изменения отсутствует. Это ошибка!*

Особенности проекта. В каждом проекте необходимо наиболее подробно и качественно проработать те моменты, которые имеют наиболее существенное значение именно для данного проекта.

*Например:*

*надо уделить особое внимание вопросам правовым вопросам – если проект реализуется в отрасли, где существует очень сложная система регулирования и согласований (строительство, фармацевтика, опасные производства);*

*желательно оценить точку безубыточности – если ожидаемый спрос на продукцию имеет настолько неустойчивый характер, что может привести к неэффективности проекта или кассовым разрывам;*

*требуется привести ожидаемые условия займов и кредитов – если предполагается финансирование значительной части инвестиционной программы за счет заемных средств.*

Единство терминов и понятий. Следует стремиться к использованию одинаковых или согласованных друг с другом терминов и понятий во всем проекте. Это касается структуры данных, названий, дат, на которые актуальна информация и т.п.

*Например, структура в текущей деятельности предприятия указана с разнесением на производственные и общехозяйственные издержки, а для создаваемого в компании нового филиала – на переменные и постоянные. В результате невозможно сравнить текущее состояние с планом.*

При использовании изложенных ниже подходов и методик следует всегда сверяться с перечисленными целями и принципами, адаптируя проект так, чтобы он был представлен в соответствии с ними.

Помимо общих требований к качеству исследования и представления проекта, важно понимать гипотетические интересы предполагаемого к привлечению инвестора и участника проекта и включать в проект информацию, интересующую этого участника, важную для него при принятии решения.

На рисунке 1 представлена типовая карта интересов банка, кредитующего проект. В проекте, предназначенном для банка, должны в той или иной форме раскрываться основные интересующие банк вопросы.

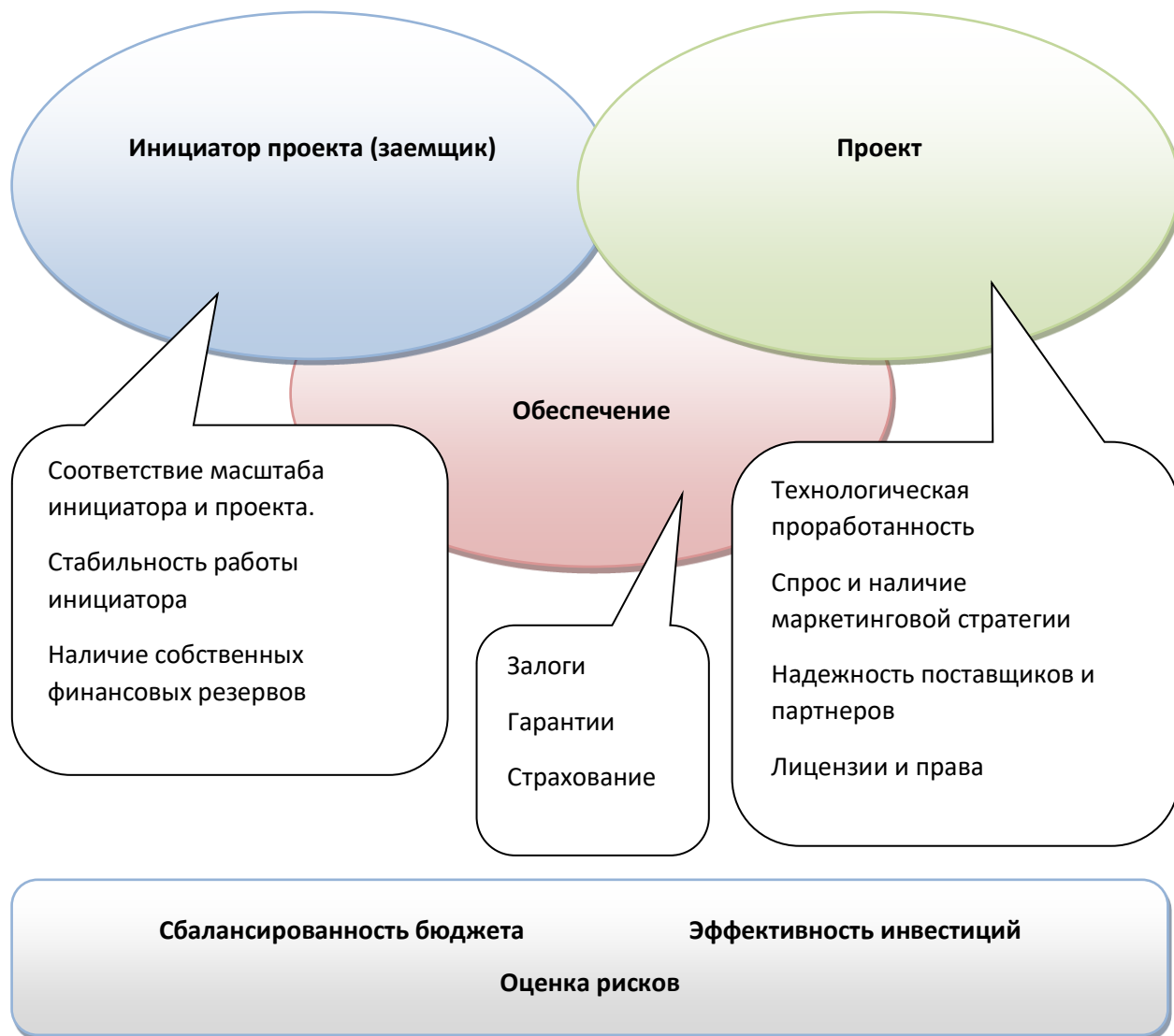


Рисунок 1 – Интересы банка, привлекаемого для ресурсного обеспечения проекта

Способы описания перечисленных вопросов подробнее рассмотрены ниже.

Для того, чтобы подготовленный документ способствовал эффективному принятию решений по проекту, недостаточно сделать его детальным и включить всю необходимую информацию. Важно еще, чтобы эта информация была правильно воспринята пользователем проекта. Поскольку любой проект содержит множество цифр и фактов, следует принять во внимание ряд простых правил, помогающих в представлении этих фактов:

- Постарайтесь сделать проект компактным. Как показывает практика, вынося всю необязательную при первом прочтении информацию в приложения, можно сохранить объем основного теста в пределах 30-50 стр.

- Включайте в каждый раздел выводы, которые обобщают ключевые положения раздела. Это должен быть небольшой список из 3-5 пунктов, компактно представляющих главные цифры и итоговые заключения. Список можно поместить как в конец раздела (тогда этот пункт будет называться «Выводы по разделу X»), так и в начало раздела (тогда его можно назвать «Основные положения раздела»).

- Представляйте данные, в которых важна структура, диаграммами, тенденциями – графиками (диаграммы, графики называйте рисунками и обозначайте нумерацией), а детальные цифры – в виде таблиц.

• В каждом графике или таблице укажите (внутри или в подписи) точную информацию о единицах измерения. Например, «Прогноз продаж, тыс. руб. в ценах 2021 г., без НДС».

• Используйте автоматическую нумерацию разделов, таблиц и графиков и другие средства автоматизации. Без этого сложно добиться адекватной организации документа в процессе его согласования и доработок.

### **Структура курсового проекта**

Структура документа, которую предлагается взять за основу проекта при его разработке содержит следующие разделы:

1. Резюме
2. Информация об инициаторе и предпосылках проекта
3. Представление проекта (продукта)
4. Анализ рыночной ситуации
5. Технологии и операционный план
6. Бюджет и финансовая реализуемость проекта (финансовый план)
7. Анализ рисков

Резюме содержит краткое изложение сути проекта и представление ключевых фактов и показателей.

Информация об инициаторе и предпосылках проекта включает данные о компании, ее финансовом состоянии, компетенциях и истории работы на рынке.

Представление проекта (продукта) – описание того, что планируется сделать, какими характеристиками будет обладать продукция или объект, что уже сделано.

Рыночный анализ посвящен рынку и организации продаж.

Технологии и операционный план включают все операционные аспекты проекта: собственно технологические решения, оборудование, материалы, организацию производства, правовые вопросы.

Бюджет и финансовая реализуемость проекта (финансовый план) – обоснование структуры доходов и затрат проекта, себестоимость продукта, прогнозный бюджет и анализ экономической эффективности.

Анализ рисков включает описание наиболее существенных рисков проекта и анализ их возможного влияния на результат.

Ниже представлены материалы по каждому из разделов проекта.

#### **1. Резюме**

Резюме проекта представляет главные выводы, сделанные по результатам изучения проекта, и должно содержать следующие его основные характеристики. Обычно, это 1-2 страницы, содержащие следующие данные:

краткое (1-2 абзаца) описание сути предлагаемого проекта;

ключевые предпосылки и/или конкурентные преимущества, позволяющие ожидать, что проект будет успешным. Это описание также надо уместить в 1-2 абзаца; объем инвестиций в проект, возможно – с указанием основных направлений вложения средств;

источники финансирования. Сумма собственного капитала компании, сумма запрашиваемого кредита и его срок, запрашиваемая государственная поддержка и форма поддержки;

основные технико-экономические и финансовые показатели проекта. Перечень этих показателей включает:

- a. плановый физический объем производства;
- b. плановый годовой оборот;
- c. плановая годовая прибыль (как правило, EBITDA);
- d. NPV, PI, IRR, срок окупаемости проекта.

При составлении резюме надо исходить из того, что с одной стороны, пользователь проекта должен увидеть в этом разделе все ключевые данные, которые он обычно использует для принятия решения, а с другой стороны, изучение этого раздела не должно занимать много времени (желательно, чтобы всё содержание резюме можно было прочитать за 1 минуту).

## **2. Инициатор и предпосылки проекта**

Этот раздел должен раскрывать информацию об инициаторе проекта с точки зрения его надежности как заемщика (если в проекте предполагается банковское финансирование) и способности реализовать проект успешно и в соответствии с заявленными планами.

В разделе должны быть представлены:

наименование инициатора проекта. В зависимости от целей проекта, может потребоваться раскрыть географическое местоположение инициатора, структуру его акционерного капитала. Если в проекте участвует несколько компаний или физических лиц, то требуется указать их, определив их роли и порядок их взаимодействия в ходе реализации проекта, при этом обязательно показать кто именно является получателем кредита или средств инвестора;

опыт работы. Желательно кратко изложить историю (потенциальную) развития компании, дать описание характера и направлений ее деятельности;

финансовые характеристики компании. Необходимо представить ключевую финансовую информацию по инициатору проекта и/или группе компаний, в которую он входит (выручка, валовая прибыль, чистая прибыль, совокупные активы, соотношение собственного и заемного капитала и т.п.) в динамике за последние несколько лет.

Можно сделать это в форме агрегированного отчета о прибылях и убытках и баланса. Желательно, чтобы эта информация сопровождалась наличием приложений к проекту, содержащих финансовую отчетность (в виде стандартных форм бухгалтерской отчетности или в виде форм управленческой отчетности);

иная существенная информация. Если проект относится к сфере, в которой требуется наличие лицензий, сертификатов или членство в саморегулируемых организациях, следует указать данные о наличии соответствующих документов.

Если инициатор проекта принадлежит к группе компаний, желательно представить в графическом виде организационную структуру группы или ее фрагмент, включив в нее других участников проекта, если они также входят в группу, и указать доли участия в уставном капитале или иные отношения, связывающие членов группы.

Если проект существенно зависит от личных профессиональных качеств отдельных исполнителей, надо представить этих исполнителей и дать информацию, позволяющую судить об их способности реализовать проект.

Информация этого раздела может подкрепляться приложениями, которые содержат подтверждение фактам, упомянутым в разделе (при наличии):

- копии уставных документов;
- копии лицензий и сертификатов;
- копии финансовой отчетности;



- копии отзывов и рекомендаций;
- копии заключений аудиторов и оценщиков;
- другие документы.

### **3. Представление проекта (продукта)**

Основная цель представления проекта (продукта) – познакомить пользователя проекта с общей идеей проекта и характеристиками той продукции, которая будет создана в результате его реализации.

Для проектов, связанных с выпуском продукта или оказанием услуг, данный раздел должен раскрывать следующие вопросы:

- наименование продукции, структура продуктовой линейки;
- основные потребительские свойства продукта (услуги);
- факторы, являющиеся конкурентным преимуществом продукта;
- сравнение продукта с наиболее важными аналогами.

Если предметом проекта является создание объекта или инфраструктуры, то необходимая информация будет включать:

- географическое расположение объекта;
- строительные характеристики, например: площади, распределение площадей по категориям, этажность, земельный участок;
- укрупненная планировка;
- факторы, являющиеся конкурентным преимуществом объекта;
- сравнение объекта с наиболее важными аналогами.

Помимо общего представления, следует описать текущее состояние готовности продукта: проведенные НИОКР и их результаты, данные испытаний, информацию о выполнении проектно-изыскательских работ и т.п. Для строительных проектов важно описать выполненные работы и работы, необходимые для завершения проекта.

Желательно сопроводить описание схемами и фотографиями, позволяющими наглядно оценить суть предлагаемых решений.

### **4. Анализ рыночной ситуации**

Анализ рыночной ситуации должен давать ясное представление о перспективах сбыта продукции (услуг), производимой в рамках проекта, а также закладывать основу для разработки стратегии и оперативного плана по маркетингу. В зависимости от характера проекта, проект может включать раскрытие одного или нескольких из следующих вопросов:

- Анализ социально-экономической среды
- Анализ потребителей и сегментация рынка
- Анализ рынка
- Анализ каналов сбыта
- Анализ конкуренции

Поскольку на предыдущих курсах подобная работа уже выполнялась, в настоящем курсовом проекте следует уделить большее внимание тем аспектам, которые еще не были затронуты или раскрыты ранее.

#### Анализ социально-экономической среды

Если проект зависит от социально-экономической ситуации в регионе, то целесообразно начать исследование с ее анализа: краткое описание региона реализации проекта, основные макроэкономические показатели на основе прогноза социально-

экономического развития региона (уровень развития и структура производств, занятость населения, средний уровень заработной платы), возможности льготного налогообложения, относится ли регион к особым экономическим зонам.

Необходимо раскрыть данные о факторах, которые могут повлиять на организацию и объемы сбыта, производство и затраты, риски проекта.

#### Анализ потребителей и сегментация рынка

Для описания рынка следует идентифицировать потребителей, их интересы. Это может быть сделано после анализа рынка в целом, или сегменты рынка можно выделить заранее с тем, чтобы проводить анализ уже для каждого сегмента в отдельности. Желательно включить в анализ следующие характеристики потребителей продукции:

- тип потребителя (покупатели, производители, единичные самостоятельные потребители и т.п.);
- их географическое расположение;
- их мнение о продукции;
- процесс принятия решения о покупке;
- количество и частота покупок.

Как правило, для анализа рынка и планирования маркетинга должен быть определен один или несколько целевых сегментов. Сегмент - это группа потребителей, характеризующаяся однотипными предпочтениями или реакцией на предлагаемый продукт и на набор маркетинговых стимулов. Сегментация может основываться на одном из следующих факторов:

- Географические и языковые критерии (национальность, регион)
- Для B2C рынков: социально-демографические критерии (возраст, пол, доход, образование, семейное положение и т.п.)
- Для B2B рынков: тип предприятия (размер, отрасль и т.п.)
- Психологические критерии (жизненные цели, статус и т.п.)

Важно учитывать разницу в поведении потребителей на рынках, ориентированных на частных лиц (B2C-рынки) и на предприятия (B2B-рынки).

#### *Особенности рынка b2c (business-to-customers):*

- у потребителя комплексные потребности;
- на выбор потребителя сильно влияют эмоциональные аспекты;
- цикл покупки, как правило, очень короткий (для некоторых продуктов характерны вообще "импульсные покупки"), ориентация на торговую марку, привычки;
- мнение потребителя важно;
- возможность влиять на потребителя обычно существует лишь через рекламу и коммуникации в точках продажи.

#### *Особенности рынка b2b (business-to-business):*

- закупаемая продукция используется для дальнейшего производства;
- покупатель имеет глубокое и специальное знание продукта;
- потребности основываются на конкретной цели;
- процесс принятия решения длителен (часто с использованием тендера);
- большое число лиц, участвующих в процессе покупки;
- более значимая роль прямых продаж.

### Анализ рынка

В этом разделе необходимо определить целевой рынок для проекта (уровень и тенденции развития), описать его структуру (поставщиков, типы предприятий, принципы устройства отрасли, темпы и направления отраслевого развития), основных игроков, особенности конкуренции, структуру сбыта. Должно быть показано, что продукция или услуги имеют рынок сбыта, а также возможность предприятия добиться успеха на этом рынке.

Характеристики рынка, которые желательно явно указать в анализе:

*количественные:*

- емкость рынка;
- фаза жизненного цикла рынка;
- уровень насыщения рынка;
- темпы роста, в процентах, в натуральных показателях;
- стабильность роста;
- независимые прогнозы относительно развития рынка в будущем;

*качественные:*

- структура потребностей потребителей;
- мотивы совершения покупок;
- интенсивность конкуренции;
- специфические особенности рынка, например, трудности доступа к операциям на рынке.

Емкость рынка может быть потенциальной (максимальной) и реальной (фактической). Потенциальная емкость – возможный годовой объем реализации определенного вида товара при сложившемся среднем уровне цен (выражается в натуральном или стоимостном выражении). Реальная емкость - реальный годовой объем реализованной продукции товара при сложившимся среднем уровне цен.

Доля рынка (удельный вес компании) – доля реализованной продукции конкретной компанией в общем объеме реализованной продукции на данном рынке (может выражаться в стоимостном выражении, но чаще в %).

В проекте необходимо отразить прогноз увеличения емкости будущего рынка. И на основе этих данных определить фактическую или планируемую рыночную долю предприятия. Рекомендуется раскрыть использованные принципы определения рыночной доли компании, придерживаясь при этом иерархии, представленной на **Error! Unknown switch argument.**

Целевая доля рынка может быть использована в проекте как основание для прогноза объема продаж. Если же ожидаемый объем продаж рассчитан другими методами, то рекомендуется рассчитать на его основе прогноз доли рынка.



Рисунок 2 - Емкость и доля рынка

При изучении рынка уделите особое внимание следующей информации (если эти вопросы актуальны для данного рынка):

- существующий уровень импорта и государственная политика в этом отношении;
- производство или импорт товаров, способных заменить предлагаемый проектом товар;
- существующий уровень экспорта;
- наличие дефицита товара и проявления этого дефицита;
- дефицит сырья, сложности с созданием инфраструктуры и другие факторы, сдерживающие развитие рынка и конкуренции.

Для проектов, которые рассматривают возможность экспорта продукции необходимо определить географическую направленность возможного экспорта в отношении конкретного продукта. Необходимо учитывать более высокую конкуренцию в международном масштабе при планировании объемов производства, цены, сроков выхода на экспортный рынок, маркетинговые усилия, особенности налогового, валютного, таможенного законодательства.

#### Анализ каналов сбыта

В проекте должны быть четко определены каналы, по которым производится сбыт продукции (услуг). Как правило, эти каналы относятся к одной из следующих категорий:

- оптовые торговцы;
- розничные торговцы;
- сбыт непосредственно покупателям.

В зависимости от выбранного канала сбыта будет меняться схема реализации, в частности *ценовая политика, структура расходов, затраты на продвижение и пр.*

Если компания примет решение о реализации продукции собственными силами, что подразумевает открытие представительств, филиалов или создание иной торговой инфраструктуры, необходимо учесть дополнительные инвестиции и риски, которые требуют отдельного анализа в рамках разработки проекта.

В любом случае, при изучении каналов сбыта желательно затронуть в той или иной степени (в зависимости от того, насколько это актуально для проекта) следующие вопросы:

- на ком лежит ответственность за обеспечение продвижения товара и как распределяются расходы на продвижение;
- доставка товара;
- таможенное оформление;
- обеспечение лояльности покупателей и повторных покупок.

#### Анализ конкуренции

Данный раздел рекомендуется начать с перечисления всех реальных и потенциальных конкурентов (особенно прямых, работающих на тот же целевой рынок). Описать позиции конкурента: общий объем продаж, общая доля на рынке, издержки на маркетинг, репутация. На основании полученной информации определить сильные и слабые стороны конкурентов.

В проекте необходимо провести сравнительный анализ с собственной компанией, по позициям: продукт, цена, продвижение, сбыт. Итогом анализа является выявление конкурентных преимуществ и уязвимых позиций предприятия и его конкурентов для

удержания и развития конкурентоспособности предприятия. Разработанные предложения в отношении повышения конкурентоспособности предприятия учитываются в плане маркетинга.

### Стратегия и тактика продаж

Маркетинговая стратегия представляет план достижения целей компании, в котором должны быть отражены все элементы маркетинга, финансовые ресурсы, производственные возможности.

Стратегия может включать следующие элементы: сегментирование, доля рынка, связь «товар/рынок», конкуренция.

*Цена.* В данном подразделе необходимо описать ценовую политику, определить диапазон цены продажи, условия оплаты и скидки.

### *Прогноз продаж*

Анализ рынка и выбор маркетинговой стратегии дает первичную информацию для планирования доходной части проекта. Таким образом, результатом данного раздела должен стать прогноз продаж (доходов).

Доходы проекта описываются в разрезе источников их получения. При этом желательно показывать отдельно объемы продаж в натуральном выражении и цены на продукцию (работы, услуги). Выделение цен реализации позволяет пользователю проекта убедиться в достоверности представляемой информации по проекту.

Доход (выручка от реализации) определяется на основании следующих составляющих:

- номенклатура продукции, работ, услуг,
- объемы реализации,
- цены реализации.

Для долгосрочного планирования характерно агрегирование и низкая степень подробности, поэтому слишком подробная детализация прогнозов не повысит их точности, а наоборот, может повредить качеству оценок.

При описании физических объемов реализации стоит уделять внимание следующим моментам:

- постепенный выход на планируемую мощность,
- сезонность / циклы деловой активности.

При описании продаж, также, необходимо учитывать ряд типичных финансовых вопросов, а именно:

- в какой валюте сделан прогноз продаж (рекомендуется указывать прогноз в той валюте, в которой производятся платежи, но можно, также, приводить все продажи к основной валюте финансовой модели проекта);
- учитывают ли цены инфляцию и если нет, то какому моменту времени соответствует цена;
- каким условиям поставки соответствует цена (желательно использовать термины Incoterms);
- включен ли НДС в цену;
- учтены ли скидки в цене.

Если при подготовке проекта установлены контакты с потенциальными покупателями, достигнуты предварительные договоренности, рамочные соглашения, подтверждающие заложенный в расчет объем реализации и цены на продукцию, необходимо включить эту информацию в обоснование прогноза продаж, а сами

соглашения включить в пакет приложений к проекту. Наличие таких документов является большим плюсом для проекта.

## **5. Технологии и операционный план**

В проекте необходимо дать краткую информацию о применяемых технологиях и организационных решениях, если они составляют заметную часть проекта.

Помимо общего знакомства с предлагаемым решением, описание может раскрывать следующие вопросы:

- преимущества технологии и сравнение с основными альтернативами;
- степень проработанности технологии, наличие опыта эксплуатации, требуемые НИОКР;
- выбранные поставщики оборудования и субподрядчики;
- специфические требования к обеспечению работы проекта.

В приложениях к проекту рекомендуется представить материалы о предлагаемых технологических решениях или перечень имеющихся материалов, которые могут быть предоставлены для ознакомления пользователям проекта.

Если проект связан с созданием нового производства, то рекомендуется привести общую схему предприятия, которая послужит основой для определения объема строительства, требования к оборудованию и другим инвестиционным элементам.

Для большинства проектов описание функциональной схемы должно содержать следующие элементы:

- принципиальные физические или пространственные характеристики и взаимосвязи комплекса машин и оборудования, строительных объектов, различных вспомогательных цехов, сооружений и т.д.;
- алгоритм потоков материалов;
- транспортные схемы;
- иные.

Выбор оборудования и технологии взаимосвязаны. Потребность в оборудовании определяется на основании производственной мощности предприятия и выбранной технологии.

Если оборудование импортное, необходимо выяснить условия ввоза данного оборудования, размер импортной пошлины и прочие условия поставки.

Затраты на монтаж и установку оборудования должны быть учтены отдельно, если эти услуги не прописаны в условиях контракта на поставку технологии и/или оборудования. Как правило, эти затраты могут колебаться в пределах 1-15% от стоимости самого оборудования.

### *Месторасположение*

Выбор месторасположения проекта не всегда основывается на тщательном поэтапном изучении альтернатив и отборе оптимального решения. Зачастую, инициаторы проекта исходят из имеющегося земельного участка или других сложившихся обстоятельств. Тем не менее, описание расположения проекта должно обосновывать приемлемость заложенных в проект планов. Особенно важным это является для проектов в области строительства, где удачный выбор места для нового объекта в большой степени определяет конечный успех.

Анализ месторасположения должен включать следующие вопросы (если они актуальны для проекта):

- стратегические причины выбора месторасположения: привязка к ключевым источникам ресурсов, поставщикам или потребителям;
- соответствие естественной окружающей среды;
- оптимальность месторасположения с точки зрения взаимодействия с транспортной инфраструктурой;
- наличие доступа к основным элементам инфраструктуры и коммуникаций:
  - дороги;
  - электричество;
  - газ;
  - и т.д.
- социально-экономическое окружение.

Если предметом проекта является создание объекта недвижимости для сдачи в аренду или продажу, то анализ месторасположения должен включать оценку привлекательности участка для потенциальных арендаторов (покупателей).

#### *Материально-техническое снабжение*

При производстве продукции сырье и материалы занимают существенный удельный вес (до 70% в себестоимости), это обуславливает повышенное внимание к анализу данного вопроса. Выбор сырья зависит от технических характеристик проекта: технология, оборудование, экономически оправданные производственные мощности, местоположение. Помимо этого, влияет фактор выбора стратегии (минимизация затрат), риски, окружающая среда (экологические стандарты, дефицитность сырья, загрязнения).

Оценка материально-технического обеспечения проекта должна охватывать вопросы:

- количество и качество сырья, материалов;
- источник поставок (поставщики);
- способы транспортировки и хранения.

Помимо основного сырья, описываются вспомогательные материалы: добавки, упаковочные материалы, тара, лаки, краски, масла, смазки, материалы для техобслуживания и т.д.

Если используемые в процессе производства сырье и материалы требуют определенных условий хранения (соблюдение температурного режима, определенной влажности и т.д.), следует отразить в проекте, каким образом эти условия обеспечиваются.

Если поставка ресурсов требует существенных транспортных затрат, то описывается, кто осуществляет транспортировку (поставщик или сторонняя организация) и какова ее стоимость.

Отдельного внимания заслуживает описание коммунальных расходов: электроэнергия, вода, топливо, газ и пр. Данные расходы непосредственно связаны с местоположением проекта, технологией и производственной мощностью.

Зачастую, на этапе подготовки проекта многие из перечисленных выше вопросов не известны, поэтому нет возможности дать по ним четкие готовые ответы. Тем не менее, материалы проекта должны предоставлять информацию о том, как эти вопросы будут решаться, а также включать настолько точные оценки по ним, насколько это возможно на данном этапе развития проекта.

## *Персонал*

Необходимо изучить и раскрыть в проекте вопрос обеспеченности производства квалифицированным персоналом. В частности, должны быть представлены:

- общая потребность в персонале и организационная схема создаваемого бизнеса;
- доступность необходимого персонала;
- политика в области человеческих ресурсов;
- программа поддержания и повышения квалификации персонала.

Рекомендуется указать организационную схему, описывающую структуру управления организацией. На основе организационной схемы определяется потребность в персонале. Трудовые ресурсы, требуемые для проекта, должны быть определены по отдельным категориям (управляющий персонал, квалифицированные и неквалифицированные рабочие).

Потребность в персонале отличается на разных фазах проекта, что должно быть отражено в проекте. На инвестиционной фазе будет необходимость в персонале, связанном с подготовительными мероприятиями: руководящий и контролирующий персонал, некоторые мастера и рабочие должны быть наняты для прохождения обучения и участия в монтаже оборудования, на котором потом будут работать. Количество персонала на этой стадии может быть сведено к минимуму. На эксплуатационной фазе потребность в персонале может меняться. Постепенно растет нагрузка оборудования, что требует увеличения персонала, дополнительных смен.

Конкурентоспособность предприятия напрямую зависит от опыта и квалификации персонала. Следовательно, необходимо предусмотреть программы обучения. Обучение может быть организовано уже на инвестиционной стадии. В дальнейшем обучение сводится к повышению квалификации, освоению новых технологий, ротации. В некоторых случаях расходы на обучение составляют 10-15% общих инвестиционных затрат, поэтому игнорировать эту статью затрат нельзя.

Одним из результатов раздела должны быть затраты на заработную плату персонала, с учетом конкурентоспособности заработной платы на рынке труда с учетом квалификации/опыта. Помимо определения оклада и/или почасовой тарифной ставки, необходимо учесть следующие статьи расходов:

- ежегодные отпуска, больничные, учебу, которые снижают количество эффективных рабочих дней;
- расходы на социальное, медицинское и пенсионное обеспечение;
- расходы на оплату командировочных и прочих подобных расходов;
- затраты на обучение;
- налоги с заработной платы (социальные взносы, НДФЛ).

Если проектом предусмотрено быстрое увеличение численности персонала, то имеет смысл изложить политику в области набора сотрудников и, возможно, предусмотреть затраты на оплату услуг агентств.

## *Экология*

Проект должен содержать тщательный и реалистичный анализ воздействия на окружающую среду проекта. Следует учитывать, что некоторые проекты могут оказывать такие воздействия на окружающую среду, которые исключают возможность использовать определенные местоположения или сделают весь проект невозможным. Также, даже проект с умеренным экологическим воздействием несет заметные



дополнительные риски до тех пор, пока не будет получено согласование этого воздействия в контролирующих органах. Причем, согласно законодательству, экологическая экспертиза основывается на принципах презумпции потенциальной экологической опасности любой намечаемой хозяйственной и иной деятельности, то есть инициаторы проекта должны быть готовы документально и в ходе исследования доказать отсутствие или приемлемость ущерба от своего проекта.

Экологический анализ проекта должен давать ответы на следующие вопросы:

- выявление важнейших проблем, касающихся окружающей среды;
- количественная и качественная оценка воздействий;
- учет в разработке проекта требований и правил, касающихся допустимого воздействия на окружающую среду;
- выявление мер для смягчения неблагоприятных воздействий на окружающую среду и для возможного усиления благоприятных воздействий.

## **6. Бюджет проекта и финансовая реализуемость проекта (финансовый план)**

### *Учет инфляции при подготовке бюджета*

Рекомендованной формой прогнозирования является построение прогнозов с использованием инфляции. Это означает, что инвестиционные затраты, доходы, текущие затраты проекта должны быть спланированы с использованием цен, ожидаемых на момент появления этих доходов и затрат.

Прогноз инфляции желательно подготовить с учетом индивидуальных особенностей проекта. При отсутствии детальных данных допустимо применять прогнозы, публикуемые в сценарных условиях Министерства экономического развития РФ (как правило, эти прогнозы публикуются на три года, обобщенные предположения делаются и на более длительный срок).

Для некоторых проектов можно считать достаточно корректным выполнение расчетов в постоянных ценах (с соответствующими корректировками при вычислении показателей эффективности). К таким случаям относятся проекты, для которых верны следующие три условия:

- доля кредитов в источниках финансирования невысока;
- будущие колебания валютных курсов не оказывают на проект решающего влияния и не анализируются;
- в проекте незначимы и не анализируются различия в инфляции на отдельные статьи доходов и затрат (например, разные темпы роста цен на электроэнергию и на готовую продукцию).

### *Оценка инвестиционных затрат*

В состав инвестиционных затрат проекта включаются вложения в основные средства и другие активы, расходы подготовительного периода и инвестиции в чистый оборотный капитал.

*Инвестиции в основные средства* и другие активы включают статьи:

- покупка земли, подготовка участка;
- возведение или покупка зданий и сооружений (строительно-монтажные работы);
- машины, оборудование и другие активы (производственное и вспомогательное, оборудование);
- предоплаченные расходы (например, взносы в счет будущих платежей за аренду или права пользования);

- покупка лицензий, патентов и т.п.

Описание инвестиционных затрат должно учитывать особенности требований к налогообложению и бухгалтерскому учету создаваемых активов. В частности, не рекомендуется указывать суммарной строкой затраты, которые по налоговым или учетным характеристикам существенно отличаются. Затраты, которые не облагаются НДС и не амортизируются (например, земля) не следует указывать суммарно с затратами, облагаемыми НДС и амортизируемыми. Также, активы могут быть разделены на группы по срокам амортизации. В случае, если число позиций в инвестиционных затратах не велико, рекомендуется представить полный список затрат.

При покупке импортного оборудования следует уделить внимание импортным пошлинам и уплате НДС на импортные товары, определив момент таможенного оформления оборудования и, соответственно, момент уплаты этих налогов.

Необходимо указать нормы амортизации, принимаемые для активов. При этом можно использовать усредненную норму амортизации для каждой группы активов.

*Расходы подготовительного периода* - это текущие расходы на обеспечение деятельности проекта, сделанные до начала коммерческой эксплуатации. В число таких расходов может входить:

- предварительные расходы на создание компании, привлечение финансирования;
- расходы на подготовительные исследования: разработка проекта, исследования, оплата услуг технических консультантов, производство образцов;
- расходы на содержание команды проекта;
- расходы на пусковые испытания, пуск и ввод в эксплуатацию;
- НИОКР на подготовительных стадиях.

Расходы подготовительного периода должны быть учтены в составе инвестиционных затрат, даже если в результате не создается активов, отражаемых на балансе компании.

Необходимо определить не только размер инвестиционных затрат, но и график оплаты активов. График оплаты активов должен соответствовать предварительным договоренностям с поставщиками, заказчиками, условиям контракта, договорам строительного подряда. В случае если ввод в эксплуатацию и оплата происходят в разное время, это должно быть видно из представленных данных.

Рекомендуется сопроводить информацию об инвестиционных затратах календарным планом, из которого будет ясно распределение расходов во времени, взаимосвязь этапов и общий план работ.

*Раннее осуществленные инвестиции*, относящиеся к проекту, описываются в перечне инвестиционных затрат отдельно от расходов, которые еще только предстоит оплатить. Следует учитывать, что эти расходы не войдут в бюджет проекта, но повлияют на размер активов и, следовательно, на налогообложение.

#### *Оборотный капитал*

В состав инвестиционных затрат входит еще одна важная составляющая, которая обязательно должна быть отражена в проекте – потребность в финансировании оборотного капитала.

Игнорирование или недооценка потребности в финансировании оборотного капитала приводит к занижению потребности проекта в источниках финансирования, а также к искусственному улучшению показателей эффективности инвестиций. Его

влияние на денежные потоки проекта может быть существенным, поэтому потребность в финансировании оборотного капитала является одним из важных параметров расчетов, но не деталью или нюансом.

Оборотный капитал представляет собой сумму средств, направленных на приобретение запасов, связанных в незавершенном производстве и готовой продукции на складе, а также деньги, не полученные от покупателей за реализованную продукцию.

Чистый оборотный капитал (ЧОК) представляет собой оборотные активы за вычетом краткосрочных обязательств:

ЧОК =

- *Оборотные активы:*
  - + запасы сырья и материалов
  - + незавершенное производство
  - + запасы готовой продукции
  - + авансы поставщикам
  - + дебиторская задолженность
- *Краткосрочные обязательства:*
  - авансы покупателей
  - кредиторская задолженность поставщика
  - задолженность по налогам и сборам
  - задолженность перед персоналом

Размер чистого оборотного капитала может меняться на протяжении всего проекта, при этом увеличение ЧОК вызывает потребность в инвестиционных вложениях, а снижение ЧОК высвобождает денежные средства. Наиболее важно отразить изменение ЧОК в момент запуска производства, а также значительных изменений масштабов деятельности.

Возможны два варианта описания оборотного капитала.

Если циклы оборачиваемости средств не слишком велики (меньше шага расчета), то прогноз потребности в оборотном капитале может основываться на использовании формул расчета отдельных статей затрат или капитала в целом. Эти формулы имеют вид (приведен пример для расчета запасов материалов):

$$\text{Запасы} = \frac{\text{Затраты на сырье и материалы}}{\text{Шаг расчета}} * \text{Среднее время хранения запасов}$$

то есть расчет запасов опирается на расход материалов и прогноз среднего времени хранения. В этом случае весь алгоритм расчетов выглядит так:

1. Для каждой строки текущих активов и краткосрочных обязательств рассчитывается прогноз на весь проект.

2. Из текущих активов вычитаются краткосрочные обязательства – полученная строка является прогнозом ЧОК.

3. Изменения ЧОК от периода к периоду рассматриваются либо как инвестиции в оборотный капитал (если сумма ЧОК растет), либо как высвобождение средств (если сумма уменьшается).

Итоговый расчет должен быть представлен в проекте с детализацией и обоснованием заложенных в расчет сроков оборачиваемости.

Если цикл оборачиваемости продукции или денег ожидается больше, чем шаг расчета, а также в проектах с выраженной сезонностью, использование расчета оборотного капитала на основе циклов оборачиваемости не рекомендуется. В таких проектах желательно использовать детальный анализ графиков поступления денег и отгрузок, чтобы рассчитать суммы финансируемого оборотного капитала напрямую.

#### *Текущие затраты проекта*

Описание текущих затрат проекта должно быть логически увязано с маркетинговыми мероприятиями, характеристиками технологии, планом по персоналу и другими аспектами проекта.

Текущие затраты обязательно должны быть представлены с разделением на постоянные и переменные. Переменные затраты изменяются приблизительно пропорционально изменениям уровня производства. Это затраты на материалы, сырье, сдельная оплата труда, могут быть коммунальные расходы. Постоянные затраты остаются неизменными независимо от изменений уровня деятельности, включают в себя административные расходы, амортизацию, расходы на ремонт и техобслуживание фондов, аренда и т.п. Исходные данные по постоянным затратам готовятся в виде сметы затрат за выбранный период времени, например, за год, квартал.

Использование себестоимости изделия в качестве основы для планирования текущих затрат, без разделения этой себестоимости на условно постоянную и условно переменную части, не допускается, так как такой подход ведет к некорректному анализу динамики затрат в ходе проекта.

К основным видам текущих затрат относятся:

- прямые материальные затраты;
- заработная плата;
- общепроизводственные расходы;
- амортизационные отчисления;
- административные расходы;
- коммерческие расходы;
- затраты на обслуживании внешней задолженности – проценты по кредиту,

лизинговые платежи.

#### *Прямые материальные затраты*

Материалы, сырье, комплектующие относятся к прямым затратам, т.е. к затратам, которые можно напрямую отнести на себестоимость определенного вида продукции.

Некоторые затраты напрямую зависят от объема реализации, другие напрямую не зависят, более или менее постоянны, соответственно, описание может быть построено либо в виде данных о расходе материалов на единицу и стоимости материалов (для переменных затрат), либо в виде расхода за единицу времени.

#### *Заработная плата*

При определении расходов на персонал, следует исходить из запланированного штатного расписания. Однако, помимо перечня сотрудников, должны быть учтены следующие факторы:

- структура зарплаты, присутствие сдельной оплаты или премиальных выплат, зависящих от объема продаж;
- изменение численности персонала на разных этапах проекта;

- социальные льготы и иные затраты на персонал, приравняемые к оплате труда (например, компенсации за питание или проезд);
- наличие добровольного страхования (пенсионного, медицинского).

#### *Общепроизводственные расходы*

К общепроизводственным относятся расходы, которые связаны с поддержанием производства и обслуживанием техники. К таким расходам могут быть отнесены следующие статьи затрат:

- зарплата рабочих и служащих вспомогательных подразделений (обычно, зарплата полностью учитывается в персонале проекта, но полезно дать детализацию по группам персонала, разделив его на основной производственный, вспомогательный производственный, административный и коммерческий);
- вспомогательные материальные расходы (коммунальные услуги, удаление отходов);
- расходы на содержание и техническое обслуживание оборудования;
- аренда производственных помещений;
- транспортные расходы;
- налоги, относимые на себестоимость;
- и пр.

#### *Амортизация*

Амортизация в проекте определяется на основании данных о приобретенных активах и сроках их полезного использования. Поскольку суммы амортизации вычисляются в проекте, можно не включать в описание текущих затрат обоснование этих сумм. Тем не менее, сама амортизация всегда должна быть выделена в составе текущих затрат и себестоимости отдельной строкой, так как в процессе финансового анализа проекта часто требуется отделять суммы амортизации от других текущих издержек.

#### *Административные расходы*

Административные расходы – затраты на организацию и управление предприятием. В основном, относятся к категории постоянных затрат и включают следующие статьи:

- зарплата административного персонала;
- связь и командировочные расходы;
- средства оргтехники и канцелярия;
- аренда административных помещений;
- текущие платежи за землю;
- страхование имущества;
- расходы на защиту окружающей среды;
- консультационные услуги и исследования;
- лицензионные платежи.

#### *Коммерческие расходы*

Коммерческие расходы – расходы на организацию сбыта. К ним относятся:

- зарплата коммерческого персонала;
- реклама, продвижение товара/услуг;
- агентские выплаты;
- транспортные расходы, связанные с доставкой готовой продукции;

- потери при доставке.

Следует проконтролировать увязку размера коммерческих расходов, учтенных в бюджете проекта, с планом маркетинговых мероприятий, описанном ранее в проекте.

#### *Затраты на обслуживание долга*

Проценты по кредитам, а также лизинговые платежи, включаются в состав текущих расходов. Как и амортизация, эти затраты вычисляются в рамках финансовой модели проекта.

Однако, в финансовом плане должны быть в явном виде указаны характеристики финансирования, положенные в основу расчетов, а суммы этих затрат следует привести в структуре текущих затрат отдельной строкой.

#### *Источники финансирования*

Раздел должен содержать следующую информацию:

- общая потребность в финансировании;
- предполагаемая структура источников финансирования;
- размер собственных средств (которые будут вложены в проект инициатором проекта и его акционерами/участниками);
- возможность внесения дополнительного (резервного) финансирования инициатором проекта или иными участниками проекта;
- предполагаемые варианты лизингового финансирования;
- предполагаемый размер и форма кредитования;
- предполагаемый график предоставления, обслуживания и возврата долга банком и возможные варианты выхода банка из уставного капитала (если предполагается соответствующее финансирование);
- предложения по контролю банка за ходом реализации проекта и целевым использованием средств (например, возможность передачи в залог акций инициатора проекта или его основных акционеров; выделение финансирования в виде траншей; представительство банка в Совете директоров; отдельный учет операций по проекту от текущей деятельности; перевод расчетных счетов проекта в банк; использование резервных счетов расходов и авторизация платежей; мониторинг выполнения графика реализации проекта и т.д.);
- размер, форма и условия (в том числе, предварительные) предоставления финансирования иными участниками проекта (если рассматривается такая возможность).

Рекомендуется представить в данном разделе итоговый расчет графика привлечения и обслуживания долга (в графическом виде или в форме таблиц). В случае, если шаг расчета в основной финансовой модели равен году, а выплаты банку (процентов и основного долга) осуществляются чаще, желательно показать в информации о кредите точный расчет сумм процентов, а затем перенести эти суммы в основную финансовую модель.

#### Пояснения в отношении источников финансирования:

Вопрос источников финансирования бизнеса, определения стоимости используемого капитала является особенно важным, поскольку от стоимости используемых источников финансовых ресурсов зависит эффективность бизнес-идеи в целом. Чем дешевле обходится капитал компании, тем более эффективным окажутся финансируемые бизнес-проекты (управленческие решения).

*Высокие затраты на капитал создают препятствия для развития, поскольку:*

- компании придется работать с более высокими требованиями к доходности вложенного капитала, быть гораздо более жесткой и избирательной в отборе инвестиций;
- вследствие возникновения дополнительных ограничений на инвестиционные возможности, компания не сможет быть достаточно гибкой и маневренной в конкурентной борьбе;
- если пропорция заемного и собственного капиталов не является оптимальной, усугубляется конфликт интересов профессионального менеджмента и собственников, или возникает агентский конфликт.

Важнейшим фактором, предопределяющим логику оценки потребности в финансовых ресурсах, является достаточность собственного капитала ( $K_c$ ), которая определяется формулой

$$K_c = \frac{\Pi - (r - I) * D}{r}$$

Где  $\Pi$  - чистая прибыль;

$D$  — заемный капитал;

$I$  — средняя ставка процента на рынке капитала;

$r$  — доходность активов, рассчитанная по чистой прибыли.

Из формулы следует, что запланированная прибыль достижима в случае наращивания активов, которые дают отдачу и увеличивают прибыль, но наращивание источников активов можно вести за счет долга. Какой именно нужен прирост активов, покажет деление на доходность активов.

Если  $r < I$ , то потребность компании в собственном капитале резко возрастает, поскольку в числителе формулы вместо разности получается сумма, поэтому даже объективные по своей природе финансовые разрывы компания вынуждена нейтрализовать исключительно за счет собственного капитала.

По существу  $(r - I) * D / r$  — это та сумма, которая необходима фирме для страхования от всяких финансовых неурядиц в текущей хозяйственной деятельности.

Структура капитала фирмы формируется под воздействием множества факторов как внутренних, так и внешних.

Наиболее существенные факторы, определяющие структуру капитала и требующие рассмотрения:

*Темпы роста оборота компании*

Очевидно, что чем выше и устойчивее темпы роста объема продаж, тем сильнее склонность фирмы к заимствованиям, поскольку при прочих равных условиях издержки на оформление банковского кредита или выпуск векселей значительно ниже, чем на эмиссию акций. Кроме того, в условиях устойчивого роста продаж наращивание доли долгового финансирования до определенных пределов не снижает доходность фирмы.

*Налоговое бремя*

Влияние этого фактора особенно ощутимо в условиях жесткого налогообложения

прибыли, то есть, когда ставки налога на прибыль высокие, а льгот по этому налогу мало, либо они вовсе отсутствуют. В таких условиях проявляется склонность фирм к долговому финансированию, поскольку получаемые компаниями кредиты налогом не облагаются, поэтому процент за кредит выступает в качестве налогового щита по налогу на прибыль.

#### *Угроза поглощения фирмы*

В условиях открытой экономики поглощение фирм — не такое уж редкое явление. Если эта угроза очевидна, то в качестве защиты от поглощения компания наращивает долю долга в структуре капитала, поскольку это увеличивает затраты на ее поглощение (новому собственнику с другой кредитной историей с долгами будет разбираться труднее).

#### *Состояние рынка капитала*

Очевидно, чем шире доступность капитала на открытом рынке, тем больше возможностей у фирмы сформировать оптимальную для себя структуру капитала. Однако в достижении этого объективного устремления компаниям приходится преодолевать немало трудностей, проистекающих из самой природы капитала, и, прежде всего, его обостренной избирательности.

#### *Структура активов фирмы*

Наличие у фирмы высоколиквидных активов и активов универсального применения (автомобили, автокраны, компьютеры и другая оргтехника), упрощают получение заемных средств, сохраняя при этом невысокий уровень риска неликвидности, что позволяет повышать долю долга в структуре капитала.

#### *Потребность в финансировании масштабных пионерных проектов*

Осуществление таких проектов сопряжено с высоким риском, поэтому долговое финансирование, как правило, невозможно, поскольку не способно обеспечить требуемую норму доходности владельцу капитала. На практике финансирование пионерных проектов осуществляется с помощью привлечения венчурного (рискового) капитала. Владельцы венчурного капитала делят высокий риск с фирмой, получая взамен участие в собственности последней. Вслед за этим меняется структура капитала.

#### *Уровень и динамика доходности фирмы*

Очевидно, чем выше и устойчивей во времени уровень доходности фирмы, тем легче привлечь заинтересованных инвесторов, поскольку гарантии фирмы по обеспечению требуемой нормы доходности инвесторов достаточно высоки.

#### *Приемлемый уровень корпоративного управления*

При таком уровне сохраняется баланс интересов между собственниками, высшим менеджментом, кредиторами, мелкими инвесторами и служащими. В такой фирме обычно диверсифицированная, сбалансированная структура капитала.

#### *Кредитный рейтинг*

Чем выше у компании кредитный рейтинг, тем выше у нее доля собственного капитала.

Структуру капитала надо представлять с позиций доходности, риска и ликвидности. Для этого надо так сгруппировать факторы, определяющие структуру капитала, чтобы прослеживалась очевидная причинно-следственная связь структурообразующего фактора на соответствующий финансовый параметр. К примеру:

*доходность — рост долга в структуре капитала — повышение рентабельности собственного капитала — рост стоимости через EVA (экономическая добавленная*



стоимость);

*ликвидность* — несоответствие по времени и объему кредиторской задолженностей — утрата платежеспособности;

*риск* — увеличение долга в структуре капитала — рост вероятности банкротства.

Все многообразие структурообразующих факторов капитала, в конечном счете, обнаруживает одну общую их направленность — прямое воздействие на стоимость привлекаемого компанией капитала. Затраты на капитал представляют собой альтернативную стоимость его использования компанией как фактора производства. Это объясняется тем, что деньги являются ограниченными экономическими ресурсами, поэтому, направляя их на финансирование одного проекта, мы делаем невозможным вложение этих же средств в другие виды деятельности.

Привлечение капитала — это не единовременный акт купли-продажи капитала между компанией и владельцем капитала, а финансовая сделка с определенными временными рамками, в границах которых и осуществляются регулярные выплаты. Эти обстоятельства определяют особые исходные условия, на которых базируется оценка капитала:

- структура капитала;
- временная стоимость денег;
- уровень риска;
- состояние рынка капитала.

Современный рынок капитала чрезвычайно многообразен. Однако при всем многообразии применяемых на нем финансовых инструментов для любой фирмы существуют лишь два пути, два направления привлечения капитала с открытого рынка:

- долговое (кредиты, векселя, облигации и др.);
- доленое участие (приобретение) в собственности фирмы (акции, паи и др.).

На этом основании стоимость капитала, привлекаемого компанией на открытом рынке, может быть выражена формулой:

$$WACC = C_d * U_d * (1 - T) + C_c * U_c$$

где: WACC — средневзвешенная стоимость капитала;

$C_d$ ,  $C_c$  — стоимость долга и собственного капитала, соответственно;

$U_d$ ,  $U_c$  — удельный вес долга и собственного капитала в структуре капитала фирмы;

T — ставка налога на прибыль.

Часть капитала, образуемая за счет внутренних источников компании, не является для нее бесплатной. Если в первой части формулы капитал для компании выступает в качестве товара, то во втором случае — в качестве фактора производства, который, как известно, тоже обладает стоимостью. Так, нераспределенная прибыль сегодня может быть востребована акционерами в виде дивидендов завтра, то есть это потенциальные дивиденды или вмененные (ожидаемые) потери компании. Стоимость этих потерь принято выражать доходом, который мог бы получить акционер от вложения суммы потенциальных дивидендов в другое место, то есть от альтернативной инвестиции. Это значит, что на величину нераспределенной прибыли компания должна обеспечить получение дохода, не ниже требуемого акционерами уровня дивидендов. Стоимость нераспределенной прибыли выражается тем же уровнем доходности, что и обыкновенные акции данной компании, находящиеся в данный момент в обращении.

*Варианты привлечения заемного капитала*

Следует принимать во внимание взаимоотношения банка с инвесторами (вкладчиками) и банка с компаниями. Например, банк привлекает финансовые ресурсы на депозит под 6 % годовых, а выдает кредит предприятиям под 10 %. Этот спрэд, то есть разница между 10 % и 6 % – это банковская маржа. Для целей удешевления стоимости привлечения финансовых ресурсов компания может напрямую обратиться к инвесторам, миновать этого финансового посредника (банк), и за счет этого удешевить привлечение финансовых ресурсов. Например, если предприятие осуществляет эмиссию облигаций, инвесторы покупают эти облигации, и денежные средства приходят в компанию. Установившаяся на рынке разница между кредитными ставками и процентами по облигациям – в районе 4-6 %.

Кроме того, как правило, уплата процентов банку осуществляется ежемесячно. С финансовой точки зрения лучше проценты уплачивать один раз после завершения года, поскольку, когда компания платит проценты каждый месяц, она должна из своего оборота отвлекать некий объем денежных средств для оплаты в виде процентов.

В мировой теории финансов заемные ресурсы в зависимости от срока привлечения принято делить на три основных типа:

- краткосрочные (до 1 года) — банковские кредиты на пополнение оборотного капитала, вексельные программы;
- среднесрочные (1–5 лет) — инвестиционные банковские кредиты, синдицированные кредиты, бридж-кредиты под будущее IPO, вексельные займы, облигационные займы, CLN (Credit Linked Notes, структурированные долговые расписки);
- долгосрочные ресурсы — (свыше 5 лет) — инвестиционные банковские кредиты, синдицированные кредиты, ЕСА-финансирование (с привлечением агентств экспортного кредитования), евробонды.

#### *Инвестиционные банковские кредиты*

К основным особенностям данного инструмента следует отнести то, что они предоставляются заемщику одним банком-кредитором. Получение такого кредита требует от заемщика значительной подготовительной работы по формированию бизнес-плана проекта, технико-экономического обоснования (ТЭО), проектно-сметной документации, а также заключенных договоров на финансирование обязательств, по которым будет предоставлен инвестиционный кредит. Кредитные менеджеры банка обращают пристальное внимание на величину и обоснованность чистого операционного денежного потока, который будет сгенерирован объектом инвестиционных затрат.

Инвестиционные банковские кредиты обычно выдаются на срок, не превышающий срока окупаемости самого проекта, как правило, не менее одного года, имеют целевой характер, который необходимо документально подтвердить платежами по заключенным договорам в рамках утвержденной проектно-сметной документации. Инвестиционные проекты финансируются за счет собственных источников заемщика.

К недостаткам инвестиционного кредитования следует отнести необходимость передачи в залог внеоборотных активов заемщика до момента введения в эксплуатацию инвестиционного объекта, что само по себе может на довольно продолжительный срок иммобилизовать активы компании, которая в противном случае могла бы использовать их, к примеру, на пополнение оборотного капитала за счет привлечения краткосрочного финансирования.

#### *Бридж-кредиты под будущее IPO*

Данный тип финансирования является хорошей альтернативой для инвестиционных кредитов в случае, если компания объявила о намерении выйти на публичный рынок, но дата планируемого размещения запланирована на более поздний период, чем период реализации текущей инвестиционной программы. Как правило, если эмитент и банк — организатор выпуска — подписали мандатное письмо на проведение IPO, организатор с высокой степенью вероятности предоставит бридж-кредит сроком не более двух лет на время подготовки к IPO.

#### *Синдицированные банковские кредиты*

Этот инструмент финансирования, по сути, схож с инвестиционным банковским кредитом, в котором контрагентом (инвестором) компании-заемщика выступают несколько банков, организованных в пул во главе с организатором займа.

Данный инструмент применяется в следующих случаях:

- открытый доступный кредитный лимит заемщика в основном обслуживающем банке недостаточен для финансирования инвестиционного проекта заемщика;
- процентная ставка, предложенная по инвестиционному кредиту заемщику банком, выше ожидаемой со стороны заемщика;
- управление риск-менеджмента обслуживающего банка оценивает инвестиционный проект как слишком рискованный для инвестиционной политики банка и рекомендует распределить риск между несколькими банками.

Как правило, организатором синдицированного займа в данном случае выступает основной банк, кредитующий компанию-заемщика. Специалисты управления синдикаций подготавливают инвестиционный меморандум и рассылают оферты на участие в будущем пуле банкам-партнерам, для которых открыты взаимные лимиты. После проведения процесса подписки на участие в пуле определяется ставка отсечения по принципу обратного аукциона и рассчитывается средневзвешенная стоимость синдицированного кредита.

#### *ЕСА-финансирование*

Данный тип финансирования может быть исключительно интересен российским предприятиям, осуществляющим масштабную закупку машин и оборудования в Европе в рамках собственных инвестиционных программ. При соблюдении всех требований экспортных агентств на этапе подготовки заявки, во-первых, возможна существенная экономия на стоимости привлечения (до 2–3% по инвестиционным кредитам на сопоставимые периоды в российских банках), во-вторых, предоставляется существенный (до 10 лет) срок амортизации основного долга. В-третьих, экспортное агентство может предоставить отсрочку выплаты основной суммы долга и начисленных процентов как минимум до момента введения инвестиционного объекта в эксплуатацию (1–2 года в среднем). При этом, однако, начисление процентов осуществляется в обычном режиме.

#### *LBO-финансирование*

LBO (Leveraged Buyout) — это способ осуществления операций по слияниям и поглощениям, который заключается в покупке контрольного пакета акций корпорации с помощью кредита. Ввиду того что количество сделок по слияниям и поглощениям, осуществляемых российскими предприятиями как в России, так и за рубежом, ежегодно растет, данный инструмент среднесрочного (долгосрочного) финансирования также активно предлагается коммерческими банками. Основное преимущество LBO-финансирования заключается в том, что финансово устойчивое предприятие способно осуществить покупку другого предприятия сопоставимых (по объему выручки,

балансовой стоимости активов и пр.) или даже больших масштабов на 80–85% за счет привлеченных средств под залог акций приобретаемого предприятия. Де-факто без партнерства с банком предприятие было бы не в силах профинансировать такое приобретение.

#### *Кредитные ноты*

Кредитные ноты (CLN, Credit Linked Notes) — это долговые ценные бумаги, выпускаемые на международном рынке капиталов специально созданной иностранной компанией (SPV) (эмитентом), предоставляющей кредит российской компании-заемщику или ее аффилированной иностранной структуре. Среди основных целей, которые преследуют компании, выпускающие кредитные ноты можно выделить следующие:

1. Привлечение значительного объема заемных средств в иностранной валюте на более выгодных условиях по сравнению с источниками на внутреннем рынке России.
2. Высвобождение из-под обременения внеоборотных активов компании за счет погашения обеспеченных кредитов поступлениями от выпуска кредитных нот.
3. Оптимизация существующей структуры заемных средств и диверсификация источников финансирования бизнеса.
4. Увеличение средневзвешенной дюрации кредитного портфеля заемщика.
5. Создание успешной кредитной истории среди иностранных инвесторов в преддверии будущих проектов (например, привлечение синдицированных кредитов, выпуск еврооблигаций, осуществление IPO).

#### *Вексельные и облигационные займы.*

Выпуск корпоративных векселей, облигаций — это перспективный, эффективный и достаточно простой инструмент привлечения финансовых средств без залога имущества. Оба инструмента представляют собой секьюритизированные долговые ценные бумаги, которые эмитируются российскими компаниями в соответствии с правилами Банка России и котируются на вторичном рынке долговых инструментов. Оба инструмента схожи по процедуре подготовки к размещению. Основное отличие в том, что вексельные займы характеризуются меньшим объемом, большей доходностью и локальным характером обращения (имеется в виду, что инвесторами выступают в основном региональные банки).

#### *Еврооблигации*

Данный инструмент находится на вершине эволюции средне- и долгосрочных инструментов долгового финансирования. Он представляет собой облигации, номинированные в иностранной валюте (долларах США или евро) и обращаемые за пределами страны эмитента, то есть на международном фондовом рынке. Эмитент, который принимает решение о размещении еврооблигаций, должен как минимум иметь отличную репутацию публичного заемщика внутри страны, отчетность по МСФО за три года, прозрачную корпоративную структуру управления, включая наличие независимых директоров и комитета по аудиту. Ввиду того, что заем предоставляется в иностранной валюте, эмитент должен быть способен генерировать существенный объем валютных поступлений в течение срока обращения облигационного займа либо, как в случае с CLN, иметь четкую политику по минимизации валютного риска на период обращения долга.

#### *Планируемый бюджет*

Планируемый бюджет проекта должен основываться на финансовой модели, требования к которой приведены в Приложении к настоящим рекомендациям. Эта

финансовая модель должна учитывать все статьи доходов и затрат, упомянутые в проекте.

Как правило, в основной текст проекта достаточно вынести три ключевых финансовых отчета:

- отчет о движении денежных средств;
- отчет о прибылях и убытках;
- баланс;

а также отдельные финансовые показатели, характеризующие деятельность компании в течение реализации проекта.

Бюджет должен сопровождаться указанием тех условий и допусков, при которых проводилось финансовое моделирование. Условия, выбор которых осуществлялся экспертом, желательно обосновать. Общий список вопросов, раскрываемых в отношении принципов построения финансовой модели, выглядит так:

- учтенные налоги, с указанием ставки;
- использованные при моделировании упрощения в сфере учета, налогообложения, прогнозирования (если были сделаны специальные упрощения в данном проекте);
- уровень инфляции (должен быть спрогнозирован всегда, даже если расчет ведется в постоянных ценах);
- принцип построения модели – в постоянных ценах или с учетом инфляции.

#### *Проекты, реализуемые в действующей компании*

В том случае, если инвестиционный проект реализуется в рамках уже действующего бизнеса и является только частью операций компании, финансовый анализ и бюджет проекта должны учитывать специфические детали:

1. Оценка эффективности должна учитывать только те денежные потоки, которые будут созданы в результате проекта. Доходы и затраты, которые существовали бы и без проекта, не должны учитываться в его эффективности.
2. Анализ кредитоспособности и финансовой реализуемости проекта должны осуществляться на основе полной деятельности компании, учитывающей как денежные потоки проекта, так и другие источники доходов и затрат в целом по компании.
3. Эффект от реализации проекта должен учитываться по всей компании. Это значит, что если одно подразделение реализует проект и получает прибыль, а другое подразделение в результате запуска проекта несет затраты, то эти затраты должны быть учтены в проекте.

Финансовая модель такого проекта всегда будет состоять из двух элементов. Один вариант – построение моделей «с проектом» и «без проекта» и изучение разницы между этими моделями. Второй вариант – построение моделей «обычная деятельность» и «прирост, созданный проектом». Выбор варианта моделирования определяется удобством с точки зрения подготовки данных.

#### *Оценка финансовой реализуемости*

Представленный бюджет проекта должен сопровождаться расчетом показателей, которые позволяют оценить, насколько проект финансово устойчив, обеспечивает ли он ведение бизнеса с привлекательными характеристиками рентабельности и как выглядят результаты проекта на фоне среднеотраслевых данных.

Для этого бюджет проекта рекомендуется сопровождать рассчитанными основными финансовыми показателями. Рекомендуется использовать только умеренное

количество показателей (3-5 коэффициентов), отражающих ключевые стороны проекта. При этом рекомендуется использовать показатели из приведенного ниже списка.

1. Defensive interval ratio / Период самофинансирования

$$DIR = \frac{\text{Деньги} + \text{Краткосрочные рыночные вложения} + \text{Дебиторская задолженность}}{\text{Среднедневные платежи}}$$

Отражает число дней, на которое компания обеспечена средствами, заключенными в ее краткосрочных активах. Этот показатель характеризует то, насколько стабильно может быть обеспечено финансирование текущих операций при возникновении краткосрочных провалов в продажах.

2. Receivables turnover in days / Период оборота дебиторской задолженности

$$RT = \frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Объем продаж}} * 365$$

Среднее время, требуемое для взыскания задолженности. Показывает сколько в среднем требуется времени для превращения продаж в денежные поступления. Как правило, чем меньше этот показатель, тем лучше.

3. Inventory turnover in days / Период оборота запасов

$$IT = \frac{\text{Средние запасы}}{\text{Объем продаж}} * 365$$

Отражает скорость реализации запасов. С одной стороны, чем ниже этот показатель, тем эффективнее используются ресурсы компании. С другой стороны, высокая оборачиваемость запасов повышает требования к стабильности поставок материалов и товаров и может сказаться на устойчивости бизнеса.

4. Net Profit Margin / Рентабельность продаж

$$NPF = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Объем продаж}} * 100\%$$

Отражает общую прибыльность продаж компании.

5. EBIT margin / Рентабельность по EBIT

$$EBIT \text{ margin} = \frac{EBIT}{\text{Объем продаж}} * 100\%$$

Отражает прибыльность продаж компании без учета затрат на проценты по кредитам и выплату налога на прибыль.

6. EBITDA margin / Рентабельность по EBITDA

$$EBITDA \text{ margin} = \frac{EBITDA}{\text{Объем продаж}} * 100\%$$

Отражает прибыльность продаж компании без учета затрат на проценты по кредитам, выплату налога на прибыль и амортизацию.

7. Return on assets / Рентабельность активов

$$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средние суммарные активы}} * 100\%$$

Отражает общую эффективность использования активов компании.

8. Return on equity / Рентабельность собственного капитала

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средний собственный капитал}} * 100\%$$

Показывает прибыльность использования капитала собственников компании, то есть рентабельность компании с точки зрения акционера.

9. Return on invested capital / Рентабельность инвестированного капитала

$$ROIC = \frac{EBIT * (1 - \text{Ставка налога на прибыль})}{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}} * 100\%$$

Отражает рентабельность деятельности компании с точки зрения вложенного в нее долгосрочного капитала. Этот показатель рассчитывается не на основе чистой прибыли, используемая в нем прибыль  $EBIT \cdot (1-t)$  исключает влияние процентов по кредитам на налоговые платежи.

10. Interest coverage ratio / Покрытие процентов по кредиту

$$ICR = \frac{EBIT}{\text{Проценты по кредитам}}$$

Показывает, насколько большой запас доходов имеет компания для обеспечения выплат, связанных со стоимостью привлеченных кредитов. Данный показатель должен быть больше 1, но конкретные рекомендации зависят от многих обстоятельств.

11. Общий коэффициент покрытия долга

$$ОПД = \frac{\text{Ден. поток до выплат банку}}{\text{Выплаты банку (\% + возврат кредита)}}$$

Показатель отражает то, с каким запасом обеспечиваются запланированные выплаты банку, связанные как с процентами, так и с возвратом основного долга. Чем больше этот показатель, тем больше уверенность банка в том, что платежи будут совершаться своевременно. Как правило, в зависимости от обстоятельств, минимальное допустимое значение ОПД устанавливается на уровне от 1 до 1,5.

При необходимости, могут быть использованы и другие показатели, применение которых оправдано характером проекта.

#### *Анализ эффективности*

Оценка эффективности проекта может быть представлена в проекте либо как самостоятельный раздел, либо как часть финансового плана. При выполнении оценки необходимо придерживаться описанных ниже подходов.

#### *Чистый денежный поток*

Коммерческая эффективность инвестиционного проекта рассчитывается на основании прогнозных значений чистого денежного потока.

*Чистый денежный поток* – это сумма денежных средств, требуемых проекту (на инвестиционной фазе) или высвобождаемых в результате деятельности проекта (на операционной фазе).

Чистый денежный поток вычисляется на основании прогнозного отчета о движении денежных средств (требования к отчету изложены в Приложении 1). В зависимости от того, с точки зрения какого из участников проекта анализируется его эффективность, чистый денежный поток проекта будет формироваться по-разному.

*Чистый денежный поток для полных инвестиционных затрат*<sup>1</sup>,  $NCF_{\text{компании}}$ , отражает поток проекта с точки зрения самой компании, реализующей его, или с точки зрения всех участников. Он используется для общей оценки эффективности проекта без изучения его привлекательности для отдельных участников.

$NCF_{\text{компании}} = \text{Операционные денежные потоки без учета процентов по кредитам} +$   
 $+ \text{Проценты по кредитам} * \text{Ставка налога на прибыль}^2 +$   
 $+ \text{Инвестиционные денежные потоки}$

<sup>1</sup>Этот показатель, также, известен как Свободный денежный поток для компании (Free Cash Flow to the Firm, FCFF).

<sup>2</sup>Проценты по кредитам (в данном случае и ниже, для  $NCF_{\text{собств.}}$ ) берутся со знаком «+». Эта корректировка призвана устранить влияние процентов по кредитам на сумму выплачиваемого налога на прибыль. Такой способ корректировки не

*Чистый денежный поток для собственного капитала*<sup>3</sup>,  $NCF_{собств.}$ , отражает поток проекта с точки зрения ее акционеров. Он позволяет оценить эффективность проекта с учетом того, что, с одной стороны, не все инвестиционные затраты финансируются акционерами компании, а с другой стороны, не все доходы поступают в распоряжение акционеров, часть из них идет на погашение банковских кредитов.

$NCF_{собств.} =$  Операционные денежные потоки + Инвестиционные денежные потоки + Поступления кредитов - Выплата основного долга по кредитам

*Чистый денежный поток для заемного капитала*<sup>4</sup>,  $NCF_{банка}$ , отражает поток проекта с точки зрения банка (банков), финансирующего проект. Он характеризует способность проекта окупать вложенные в него кредитные средства.

$NCF_{банка} =$  Операционные денежные потоки без учета процентов по кредитам + Проценты по кредитам \* Ставка налога на прибыль + Инвестиционные денежные потоки + Поступления акционерного капитала - Выплата дивидендов

Во всех случаях расчета чистого денежного потока инвестиционные вложения и затраты, сделанные до начала проекта (то есть до начала расчетного периода, на котором анализируется проект) не учитываются в чистом денежном потоке. Вместо этого учитывается альтернативная стоимость вносимых в проект активов, принцип определения которой описан ниже.

Если для реализации проекта будут внесены некоторые активы (здания, оборудование, объекты незавершенного строительства), которые имеют рыночную стоимость и могут быть проданы или использованы в случае отказа от проекта, то рыночная стоимость этих активов учитывается в чистом денежном потоке  $NCF_{компании}$  и  $NCF_{собств.}$ , но не учитывается в  $NCF_{банка}$ . Стоимость активов учитывается как упущенная выгода от возможного альтернативного использования передаваемых активов или незавершенных инвестиций. В отношении способа учета альтернативной стоимости рекомендуются следующие подходы:

- Если в проект передаются активы, которые имеют рыночную стоимость и могут быть за разумный срок проданы на рынке, то в качестве альтернативной стоимости используется упущенная выгода от продажи. Она определяется ценой, по которой имущество может быть продано, за вычетом затрат, связанных с продажей (предпродажная подготовка, демонтаж, расходы на сбыт и т.п.). При необходимости эта цена дисконтируется к моменту начала использования имущества в рассматриваемом проекте. Если цена продажи зависит от момента продажи имущества, этот момент принимается в расчете таким, чтобы дисконтированная упущенная выгода была максимальной.

- Если активы не могут быть проданы (по стратегическим соображениям, из-за отсутствия спроса или по иным организационным причинам), но известны конкретные альтернативные варианты их использования, приносящие доход, то в качестве альтернативной стоимости используется оценка стоимости доходными методами, выполненная для этих вариантов;

---

учитывает тонкостей расчета налога на прибыль и, в частности, не учитывает того, что не всегда вся сумма процентов по кредитам идет в налоговый вычет. Но для целей оценки эффективности такое упрощение признается приемлемым.

<sup>3</sup>Этот показатель, также, известен как Свободный денежный поток для собственного капитала (Free Cash Flow To Equity, FCFE).

<sup>4</sup>Этот показатель, также, известен как Денежный поток, доступный для обслуживания долга (Cash Flow Available for Debt Service, CFADS).



- В частности, если имущество может быть сдано в аренду, то альтернативная стоимость оценивается дисконтированной суммой арендных платежей от арендатора имущества за вычетом затрат на его капитальный ремонт и иных затрат, которые по условиям аренды должен осуществлять арендодатель. Указанные доходы и расходы учитываются за период использования имущества в рассматриваемом проекте.

- Если актив не может быть продан на рынке и нет конкретных планов по его альтернативному использованию, то считается, что его альтернативная стоимость равна нулю.

В случае, если проект реализуется на действующем предприятии, для расчета чистого денежного потока всегда используются только денежные потоки самого проекта, без учета денежных потоков компании (или разница потоков «с проектом» и «без проекта»).

Приведенный здесь способ расчета чистого денежного потока предполагает, что у проекта один участник-акционер и один кредитор. Если в проекте присутствует больше участников и условия их участия различаются, может потребоваться оценка проекта с точки зрения каждого отдельного участника.

#### *Основные показатели эффективности проекта*

Основными показателями эффективности, расчет которых требуется в инвестиционном проекте, являются:

- Чистая приведенная стоимость проекта;
- Внутренняя норма рентабельности;
- Дисконтированный срок окупаемости.

В некоторых проектах эти показатели могут быть дополнены другими показателями эффективности, призванными либо показать проект с более удобной для анализа точки зрения, либо расширить информацию базовых показателей. Список возможных дополнительных показателей определяется отраслевыми особенностями проекта, условиями его осуществления и подходами к оценке, принятыми инвестором.

*Чистая приведенная стоимость проекта* (Net Present Value, NPV) рассчитывается по следующей формуле:

$$NPV = \sum_{i=0}^{T-1} \frac{NCF_i}{(1+d)^i}$$

где:

$i$  – номер года проекта,

$T$  – число лет в проекте,

$NCF_i$  – чистый денежный поток  $i$ -го года проекта,

$d$  – ставка дисконтирования.

Годы проекта нумеруются с 0, то есть если проект начинается в 2021 году, то денежные потоки 2021 года будут учтены как  $NCF_0$ , денежные потоки 2022 года – как  $NCF_1$  и так далее.

Чистый денежный поток проекта определяется в зависимости от того, с какой точки зрения оценивается NPV. Принцип определения чистого денежного потока описан в предыдущем подразделе.

Правила определения ставки дисконтирования даны ниже.

Если по окончании прогнозного срока представляется возможной продажа неденежных активов проекта, то в формулу  $NPV_{\text{компании}}$  и  $NPV_{\text{собств.}}$  (но не в формулу

$NPV_{\text{банка}}$ ) может быть добавлен учет остаточной стоимости проекта. В этом случае формула  $NPV$  принимает вид:

$$NPV = \sum_{i=0}^{T-1} \frac{NCF_i}{(1+d)^i} + \frac{\text{ЧА} - \text{Деньги}}{(1+d)^T}$$

где:

*ЧА* – сумма чистых активов в последнем периоде прогнозном балансе проекта,  
*Деньги* – средства на счете в последнем периоде прогнозном балансе проекта.

Если по окончании прогнозного срока представляется технически возможным и экономически привлекательным продолжение деятельности проекта, то в формулу  $NPV_{\text{компании}}$  и  $NPV_{\text{собств.}}$  (но не в формулу  $NPV_{\text{банка}}$ ) может быть добавлен учет продленной стоимости проекта. В этом случае формула  $NPV$  принимает вид:

$$NPV = \sum_{i=0}^{T-1} \frac{NCF_i}{(1+d)^i} + \frac{NOPLAT_{T-1}(1+g)}{(1+d)^T(d-g)}$$

где:

$NOPLAT_{T-1}$  - чистый операционный доход за вычетом налога на прибыль, взятый для последнего периода прогнозного отчета о прибылях и убытках,  $g$  – ожидаемый годовой темп роста прибыли в постпрогнозный период.

Показатель  $NOPLAT$  рассчитывается из отчета о прибылях и убытках по формуле:  $NOPLAT = \text{ЕВТ} * (1 - \text{Ставка налога на прибыль})$ .

Годовой темп роста прибыли в постпрогнозный период должен быть обоснован анализом тенденций развития рынка и экономики, но, как правило, не может существенно отличаться от прогнозных значений инфляции для того же периода.

Следует учитывать, что расчет  $NPV$  с использованием остаточной или продленной стоимости является оправданным только в том случае, если заложенные в основу этих расчетов планы (распродажа активов или продолжение деятельности) признаются акционером возможными и приемлемыми.

Если в результате расчета  $NPV$  получено нулевое или положительное значение, то делается вывод, что проект имеет хорошую коммерческую эффективность. В противном случае проект не эффективен. Поскольку для одного проекта может рассчитываться несколько значений  $NPV$  для разных участников, возможна ситуация, когда проект, эффективный для одного участника, не эффективен для другого участника.

*Внутренняя норма рентабельности* (Internal Rate of Return, IRR) – это максимальная стоимость капитала проекта, при которой сохраняется его экономическая эффективность.

IRR определяется как ставка дисконтирования, при которой  $NPV$  проекта становится равным нулю. Проект считается эффективным, если IRR проекта выше, чем установленная для этого проекта ставка дисконтирования.

Поскольку значение IRR может быть неоднозначным в некоторых ситуациях, для следующих видов проектов IRR, как правило, не рассчитывается:

- для проектов, в которых нет значительных долгосрочных инвестиций (например, открытие юридической компании, которая будет постепенно наращивать объемы своей деятельности);
- для проектов, в которых чистый денежный поток несколько раз меняется с положительного на отрицательный.

В традиционном случае, когда чистый денежный поток отрицательный на инвестиционной фазе и положительный на операционной фазе, требуется рассчитать IRR.

При расчете IRR не рекомендуется (но допустимо) включать в формулу NPV учет остаточной или продленной стоимости.

*Срок окупаемости* (Payback Period, PBP) – срок, который требуется проекту, чтобы окупить начальные вложения и покрыть стоимость вовлеченного в проект капитала.

Срок окупаемости может рассчитываться как без учета дисконтирования (то есть без учета стоимости капитала), так и с учетом дисконтирования. Стандартным является дисконтированный срок окупаемости, именно он должен определяться для инвестиционного проекта.

В случае, если у проекта есть несколько сроков окупаемости (например, при нескольких очередях строительства) рекомендуется использовать наибольший срок, но также справочно указывать наличие других точек окупаемости.

#### *Выбор ставки дисконтирования*

Ставка дисконтирования, используемая при расчете показателей эффективности, это коэффициент, отражающий стоимость денег, используемых в проекте.

Ставка дисконтирования может быть номинальной или реальной.

*Номинальная ставка дисконтирования* отражает стоимость денег в обычном измерении, без дополнительной обработки, и предназначена для работы с денежными потоками, в которых все суммы указаны «по номиналу», с учетом всех ожидаемых изменений цен. Она должна применяться тогда, когда прогнозные потоки включают учет ожидаемой инфляции.

*Реальная ставка дисконтирования* отражает стоимость денег без учета инфляционного роста денежных сумм. Она применяется тогда, когда прогнозные денежные потоки построены в постоянных ценах.

Как правило, для проекта сначала определяется номинальная ставка дисконтирования (принципы ее выбора указаны ниже), а при необходимости на ее основе вычисляется реальная ставка. Формула для расчета реальной ставки  $d_R$  выглядит так:

$$d_R = \frac{1 + d_H}{1 + i} - 1$$

где:

$d_H$  – номинальная ставка дисконтирования,

$i$  – инфляция<sup>5</sup>.

Допустимо применение упрощенной формулы:  $d_R = d_H - i$ .

Ставка  $d_H$  обычно принимается одинаковой для всех денежных потоков и всех периодов инвестиционного проекта. Исключение составляют ситуации, когда известно, что в течение проекта произойдет:

- изменение стоимости капитала (например, ожидается рефинансирование кредита или кредитным договором предусмотрено изменение процентной ставки);

---

<sup>5</sup> В этой формуле все показатели выражены в долях единицы, т.е., например, ставка дисконтирования, равная 20% записывается как 0,2.

- изменение уровня риска проекта и требуемой рисковой премии<sup>6</sup>.

В отличие от номинальной, реальная ставка дисконтирования может меняться от периода к периоду, так как прогноз уровня инфляции в проекте может быть разным для разных периодов.

В случае, если период отчетности в прогнозном денежном потоке проекта равен не году, а кварталу или месяцу, то соответствующая квартальная ставка  $d_K$  или месячная ставка  $d_M$  определяется из годовой ставки  $d_G$  по формулам:

$$d_K = \sqrt[4]{1 + d_G} - 1 \qquad d_M = \sqrt[12]{1 + d_G} - 1$$

Величина ставки дисконтирования зависит от того, для какого инвестора будут рассчитываться показатели эффективности проекта, то есть от того, какой именно чистый денежный поток будет дисконтироваться. В целом ставка дисконтирования всегда должна отражать стоимость денег именно того инвестора, с точки зрения которого сформирован чистый денежный поток.

При расчете показателей эффективности с точки зрения заемного капитала в качестве ставки дисконтирования должна использоваться величина:

$$d_{\text{банка}} = R_{кр} * (1-t)$$

где:

$R_{кр}$  – предполагаемая ставка процента по кредиту,

$t$  – ставка налога на прибыль.

Поправка на величину  $(1-t)$  учитывает влияние налогового вычета процентов по кредиту на результаты проекта. Это приближительная схема расчета, не учитывающая тонкостей расчета величины налогового вычета (таких как ограничение величины процентов, включаемых в вычет).

При расчете показателей эффективности с точки зрения акционеров компании необходимо определить доходность на вложения акционера, которую требуется заложить в проект, чтобы участие в нем было для акционера привлекательным. В качестве источника информации о такой доходности могут использоваться:

1. Сформулированное самим инвестором проекта требование относительно ожидаемой доходности от вложения средств в данный проект.
2. Средняя доходность акционерного капитала в аналогичной сфере деятельности у потенциального инвестора проекта.
3. Средняя ставка дисконтирования, применяемая инвесторами в проектах, совпадающих с данным проектом по параметрам отрасли, региона и степени новизны проекта.
4. Приближительный уровень экономически обоснованной доходности, требуемой от аналогичных проектов.

Последний вариант оценки строится на применении упрощенной схемы, при которой ставка дисконтирования формируется из двух слагаемых: безрисковой ставки дисконтирования и премии за риск.

В качестве безрисковой ставки дисконтирования рекомендуется использовать ставку, определенную по бескупонной доходности облигаций федерального займа

<sup>6</sup> Обычное изменение степени зрелости проекта по мере его продвижения к завершению, как правило, не считается основанием для изменения ставки дисконтирования. Вообще, использование переменной ставки в связи с изменением уровня рисков является нестандартным решением и требует тщательного обоснования.

(ОФЗ) со сроком до погашения, равным сроку, на который прогнозируются денежные потоки проекта<sup>7</sup>.

Премия за риск должна учитывать такие факторы проекта, как размер бизнеса, степень новизны, отраслевые риски, территориальные риски и другие характеристики.

Итоговая ставка дисконтирования определяется по формуле:

$$d = d_{БР} + R_{риска}$$

где:

$d_{БР}$  – безрисковая ставка дисконтирования,

$R_{риска}$  – премия за риск.

При расчете показателей эффективности с точки зрения полных инвестиционных затрат должна использоваться ставка дисконтирования, рассчитанная как средневзвешенная ставка, учитывающая структуру капитала проекта. Расчет ставки ведется по формуле:

$$d = R_{кр} * (1-t) * w_{кр} + d_{собств.} * w_{собств.}$$

где:

$d$  – ставка дисконтирования, применяемая для оценки эффективности полных инвестиционных затрат,

$R_{кр}$  – ожидаемая ставка процентов по кредиту,  $t$  – ставка налога на прибыль,

$d_{собств.}$  – ставка дисконтирования, выбранная для собственного капитала,

$w_{кр}$  – доля заемных средств в источниках финансирования проекта,

$w_{собств.}$  – доля акционерного капитала в источниках финансирования проекта.

Например, если в финансировании проекта используется 30 млн. руб., вложенных акционером и 70 млн. руб. кредита, при этом акционер ожидает доходность своих вложений на уровне не ниже 25% годовых, а банк кредитует проект по ставке 15% годовых, то ставка дисконтирования для оценки эффективности полных инвестиционных затрат проекта составит (для ставки налога на прибыль 20%):

$$d = 0,15 * (1-0,2) * 0,7 + 0,25 * 0,3 = 0,159 \text{ или } 15,9\%$$

Все перечисленные выше принципы выбора ставки дисконтирования даны для определения номинальной ставки. Если расчеты выполняются в постоянных ценах, то номинальная ставка должна быть преобразована в реальную.

#### *Бюджетная эффективность проекта*

В соответствии с требованиями органов государственного или регионального управления может быть необходимо определить бюджетную эффективность проекта для бюджетов различного уровня. Для этой цели определяется *бюджетный эффект* проекта, который затем становится основой для расчета всех необходимых показателей.

Бюджетный эффект определяется для каждого расчетного шага проекта как разность между доходами и расходами бюджета, связанными с осуществлением данного проекта.

В состав расходов бюджета включаются:

- средства, выделяемые для прямого бюджетного финансирования проекта. В зависимости от формы собственности, только из бюджетов соответствующих уровней бюджетной системы;
- субсидии (долевое участие) из бюджетов всех уровней;

<sup>7</sup>Кривая бескупонной доходности публикуется, например, на сайте Центрального банка РФ, [https://www.cbr.ru/hd\\_base/zcyc\\_params/zcyc/](https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcyc/). Например, при оценке проекта, в котором оценка эффективности производится по прогнозу денежных потоков на 5 лет, требуется взять в качестве безрисковой ставки доходности доходность для ОФЗ со сроком до погашения 5 лет.

- кредиты банков для отдельных участников реализации проекта, выделяемые в качестве заемных средств, подлежащих компенсации за счет бюджета;
- прямые бюджетные ассигнования на надбавки к рыночным ценам на топливо и энергоносители;
- выплаты пособий для лиц, остающихся без работы, в связи с осуществлением проекта (в том числе — при использовании импортного оборудования и материалов вместо аналогичных отечественных);
- выплаты по государственным ценным бумагам;
- государственные, региональные гарантии инвестиционных рисков иностранным и отечественным участникам.

В состав доходов бюджета включаются:

- налоги и платежи во внебюджетные фонды, уплаченные предприятиями участников проекта в части, относящейся к его осуществлению;
- увеличение (со знаком «минус» — уменьшение) налоговых поступлений от сторонних предприятий, обусловленное влиянием реализации проекта на их финансовое положение;
- поступающие в бюджет таможенные пошлины и акцизы по продуктам (ресурсам), производимым (затрачиваемым) в соответствии с проектом;
- дивиденды по принадлежащим государству, региону акциям и другим ценным бумагам, выпущенным с целью финансирования проекта, а также доходы от продажи этих акций;
- поступления в бюджет подоходного налога с заработной платы работников, начисленной за выполнение работ, предусмотренных проектом;
- доходы от лицензирования, конкурсов и тендеров на разведку, строительство и эксплуатацию объектов, предусмотренных проектом;
- платежи в погашение льготных кредитов на проект, выделенных за счет средств бюджета.

На основе показателей годовых бюджетных эффектов определяются показатели эффективности проекта с точки зрения бюджета. Перечень показателей и формула их расчета не отличаются от показателей коммерческой эффективности проекта.

При определении бюджетной эффективности используется ставка дисконтирования, определяемая как сумма ставки рефинансирования Центрального банка РФ и премии за риск, определяемой по таблице, приведенной в предыдущем подразделе. Если расчеты выполнялись в постоянных ценах, то дополнительно производится приведение номинальной ставки дисконтирования к реальной ставке.

## **7. Анализ рисков**

Раздел должен содержать типы и описание основных рисков по проекту, их оценку (качественную оценку величины риска и/или количественную оценку вероятности реализации риска и степени потенциального ущерба), способы управления рисками (их снижения, распределения между участниками) и предлагаемые гарантии инвесторам.

### *Методы анализа*

Оценка и изучение рисков инвестиционного проекта должна начинаться с выявления факторов, которые вероятно могут повлиять на результаты проекта и привести к отклонению хода проекта от запланированного варианта. Методы отбора факторов риска зависят от сути проекта и особенностей отрасли. Рекомендуется

представить результат работы по изучению факторов риска в виде матрицы «значимость/вероятность», в которой каждый фактор риска относится к одному из уровней значимости:

- высокая значимость – данный фактор может существенно влиять на результаты и привести к повалу проекта;
  - средняя значимость – фактор оказывает заметное воздействие на результаты проекта;
  - низкая значимость – отклонения, связанные с данным фактором, не окажут значительного воздействия на результаты проекта в целом;
- а также к одному из уровней вероятности:
- высокая вероятность – отклонения, связанные с данным фактором, являются ожидаемыми или очень возможными, это область, в которой сложно делать точные прогнозы;
  - средняя вероятность – отклонения, связанные с данным фактором, возможны, но не очень распространены;
  - низкая вероятность – ожидается, что никаких отклонений по данному фактору не будет, хотя теоретически они и возможны.

Для подробного анализа выбираются факторы, которые имеют достаточно высокую значимость и вероятность в изучаемом проекте.

В качестве основных методов анализа рисков в проектах могут применяться:

- составление сценариев развития проекта;
- построение графиков чувствительности и определение предельных допустимых значений неопределенных факторов;
- расчет точки безубыточности;
- вероятностный и статистический анализ.

*Сценарии развития проекта* подразумевают детальное изучение и анализ проекта исходя из нескольких возможных вариантов его развития. Создание сценариев может быть основано на различных прогнозах развития рынка, различных ожидаемых результатах исследований и разработок, вариантах стоимости оборудования и размеров затрат, различной рыночной стратегии. Каждый из сценариев анализируется стандартными методами, а совокупность полученных показателей отражает спектр возможных результатов проекта.

Сценарии могут быть описаны как отдельно, в разделе анализа рисков, так и в основной части проекта (в этом случае весь анализ проекта ведется с упоминанием каждого из сценариев).

*Графики чувствительности* проекта являются вариантом сценарного анализа, при котором варьируется значение только одного фактора, а результаты анализа представляются в виде графической зависимости итогового показателя от изменений этого фактора<sup>8</sup>.

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 нестабильности) могут значительно отклониться от значений, заложенных в финансовую модель. Наиболее важные из таких параметров, это:

---

<sup>8</sup>Возможно представлять чувствительность проекта и без графиков, в виде таблиц или указывая только предельно допустимые отклонения. Но графическое представление данных о чувствительности является рекомендуемым.

- объем продаж;
- цены на продукцию (услуги) проекта;
- цены на основное сырье и материалы, топливо, трудовые ресурсы.

Также, к типичным факторам чувствительности можно отнести:

- объем капитальных затрат;
- задержки ввода инвестиционного объекта в эксплуатацию и выхода на проектную мощность;
- величину постоянных операционных затрат;
- ставку дисконтирования;
- прогнозные темпы инфляции;
- обменные курсы валют, и т.п.

К типичным результатам финансовых прогнозов, которые используются как итоговые показатели анализа чувствительности, относятся:

- показатели инвестиционной привлекательности (NPV, IRR, PBP);
- показатели финансовой устойчивости;
- срок возврата кредита;
- оценка рыночной стоимости компании.

Если проект имеет несколько сценариев развития, которые сформулированы как «базовый», «пессимистический» или «оптимистический» сценарии, то графики чувствительности всегда строятся только для базового сценария проекта.

Отклонение фактора, при котором итоговый показатель проекта перестает быть приемлемым, является *предельно допустимым значением* фактора и может быть отдельно рассмотрено в анализе рисков. Рекомендуется проанализировать и обосновать вероятность (или невозможность) изменения фактора неопределенности на величину большую, чем предельно допустимая.

Оценка чувствительности проекта к изменению объемов продаж может быть представлена как анализ безубыточности проекта. *Уровень безубыточности* может быть приблизительно оценен по следующей формуле:

$$УБ = \frac{\text{Постоянные издержки}}{\text{Доход от продаж} - \text{Переменные издержки}}$$

где каждая составляющая формулы берется из соответствующей статьи отчета о прибылях и убытках.

Уровень безубыточности может меняться от периода к периоду проекта. Рекомендуется представить в анализе риска средний уровень безубыточности, установившийся после выхода производства на проектную мощность. Периоды, в течение которых происходит строительство и запуск производства, а также выход на стабильную деятельность, в расчете уровня безубыточности не применяются.

Уровень безубыточности, близкий к 1, указывает на высокую чувствительность проекта к колебаниям спроса. Достаточный уровень безубыточности зависит от отрасли и индивидуальных особенностей проекта, но в среднем можно считать проект устойчивым к колебаниям спроса, если его уровень безубыточности не превышает 0,6-0,7.

В отдельных случаях допустимо включать в анализ рисков инвестиционного проекта использование методов статистического и вероятностного анализа (такие, как



метод Монте-Карло). Однако следует с особой осторожностью относиться к применению этих методов и, в частности, ограничить (а лучше – полностью исключить) использование экспертных оценок при подготовке исходных данных для них.

### *Снижение рисков*

Анализ влияния рисков на результаты проекта должен сопровождаться описанием мер, запланированных для снижения этих рисков. К традиционным мерам снижения рисков относятся:

- **Риски, связанные с продажами:**
  - заключение предварительных договоров на поставки;
  - привлечение потребителей в качестве соинвесторов и партнеров проекта;
  - использование договоров типа «бери или плати»;
  - контроль за каналами продаж.
- **Риски, связанные с величиной затрат:**
  - заключение предварительных договоров с поставщиками;
  - привлечение поставщиков в качестве соинвесторов и партнеров проекта;
  - вертикальная интеграция производства (т.е. сосредоточение в своих руках всех этапов производства и продаж от исходного сырья до конечного покупателя);
  - использование принципов ценообразования, при которых изменение некоторых видов затрат автоматически переносится в стоимость конечной продукции (услуг);
  - увеличение доли переменных затрат (например, использование сдельной зарплаты или аутсорсинга);
  - внедрение механизмов бюджетного планирования.
- **Риски, связанные с инвестиционной фазой проекта:**
  - привлечение надежного подрядчика;
  - завершение проектно-изыскательских работ;
  - заключение договоров, предполагающих комплексную ответственность подрядчика за результаты строительства;
  - привлечение подрядчика в качестве соинвестора или партнера проекта.
- **Риски, связанные с технологическими сбоями и гибелью имущества:**
  - использование высококачественного оборудования;
  - заключение договоров на обслуживание и контроль оборудования;
  - страхование имущества.
- **Финансовые риски:**
  - использование фиксированных ставок по кредитам;
  - повышение коэффициента покрытия долга.
- **Юридические риски:**
  - предварительное получение лицензий и разрешений;
  - письма поддержки от представителей местной власти.

Помимо мероприятий, снижающих риски проекта в целом, рекомендуется дать информацию о мерах, которые могут быть приняты для снижения рисков отдельных участников проекта, в первую очередь – банка.

К таким мерам может относиться:

- предоставление гарантий и поручительства от холдинга, к которому принадлежит инициатор проекта;

- предоставление ликвидного залога, рыночная стоимость которого не подвержена значительным колебаниям.

Если в рамках проекта предусмотрены эти или иные меры, направленные на снижение рисков, они должны быть упомянуты в проекте.

## **Приложение:**

### **Финансовая модель проекта**

Бюджет инвестиционного проекта готовится для представления потенциальным инвесторам и должен обеспечивать их возможностью изучить подробности финансовых прогнозов, самостоятельно проверить логику расчетов и провести интересующие их вычисления. В связи с этим, проект, как правило, должен сопровождаться финансовой моделью. **Функциональные характеристики модели**

Модель должна быть создана в формате MS Excel.

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.

Все элементы, использующиеся 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 модели) 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. 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. (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 прибылях и убытках, прогнозный баланс, прогнозный отчет о движении денежных средств.

Формы прогнозной финансовой отчетности и промежуточные отчеты не должны противоречить друг другу. Финансовая модель должна отвечать принципу единообразия и последовательности в расчетах и форматировании. Формулы расчета финансовых показателей (коэффициентов), которые присутствуют в модели, должны быть неизменными для всех частей и периодов модели.

Все таблицы, графики и показатели, использованные в финансовых разделах проекта, должны присутствовать в финансовой модели.

### **Параметры модели**

В финансовой модели должны быть явным образом определены и указаны основные характеристики, касающиеся общих параметров расчета:

- продолжительность прогнозного периода;
- шаг прогноза;
- используемые валюты;
- принципы учета инфляции (номинальные или реальные цены);
- ставка дисконтирования;
- макроэкономические данные;
- налоговые ставки.

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).

Рекомендованный шаг прогноза – год. На инвестиционной стадии допустимо сокращать шаг прогноза до квартала. В случае наличия месячной сезонности, в виде исключения, может быть использован шаг, равный месяцу.

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.

Тип денежных потоков (номинальные, реальные) и вид ставки дисконтирования (с учетом инфляции или без) должны соответствовать друг другу.

#### **Состав данных**

Исходные данные, использованные при построении финансовых прогнозов, должны включаться в состав модели. В частности, рекомендуется включить в состав финансовой модели следующие данные:

- прогноз капитальных вложений;
- прогноз объема продаж и объема производства (иных количественных факторов, определяющих выручку);
- прогноз цен/тарифов на готовую продукцию/услуги;
- нормы расхода ресурсов на единицу выпуска;
- 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 учётом 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;
- прогнозная структура финансирования, условия по заёмному финансированию (процентные ставки, график получения и обслуживания долга с учётом возможной отсрочки выплаты начисленных процентов);
- иные исходные данные и предпосылки, важные для данной отрасли и типа проекта.

#### **Формы финансовой отчетности**

Прогнозная финансовая отчетность составляется для Получателя средств и носит характер управленческой отчетности. В обязательном порядке должны быть

представлены следующие формы прогнозной финансовой отчетности: прогнозный отчет о движении денежных средств, прогнозный отчет о прибылях и убытках, прогнозный баланс<sup>9</sup>.

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.

Рекомендуемая структура отчета о движении денежных средств:

	2021	...
Поступления от продаж		
Затраты на материалы и комплектующие		
Прочие переменные затраты		
Зарплата		
Общие затраты		
Налоги		
Выплата процентов по кредитам		
Денежные потоки от операционной деятельности		
Инвестиции в основные средства		
Прирост чистого оборотного капитала		
Денежные потоки от инвестиционной деятельности		
Поступления собственного капитала		
Поступления кредитов		
Возврат кредитов		
Лизинговые платежи		
Выплата дивидендов		
Денежные потоки от финансовой деятельности		
Суммарный денежный поток за период		
Денежные средства на конец периода		

По окончании каждого прогнозного шага сумма остатка денежных средств не может принимать отрицательные значения (при возникновении в каком-либо периоде недостатка денежных средств должно прогнозироваться привлечение дополнительных источников финансирования).

Прогнозный отчет о прибылях и убытках должен быть составлен по методу начисления (accrual base). Рекомендуемая структура отчета о прибылях и убытках (при необходимости она может расширяться для отражения специфических статей доходов и затрат):

	2021	...
Выручка (нетто)		

<sup>9</sup>Для проектов в области малого бизнеса часто достаточно предоставления отчета о движении денежных средств. Но следует убедиться, что потенциальный инвестор согласен с таким упрощением.

Сырье и материалы		
Оплата производственного персонала		
Лизинговые платежи		
Амортизация		
Валовая прибыль		
Оплата административного и коммерческого персонала		
Административные расходы		
Коммерческие расходы		
Проценты к уплате		
Налоги, кроме налога на прибыль		
Прибыль (убыток) от операционной деятельности		
Налог на прибыль		
Чистая прибыль (убыток)		

Рекомендуемая структура баланса (она может расширяться для отражения дополнительных деталей финансовых прогнозов):

	2021	...
Денежные средства		
Дебиторская задолженность		
Запасы		
Прочие оборотные активы		
Суммарные оборотные активы		
Внеоборотные активы		
Незавершенные капиталовложения		
Суммарные внеоборотные активы		
<b>ИТОГО АКТИВОВ</b>		
Кредиторская задолженность		
Расчеты с бюджетом		
Краткосрочные кредиты		
Суммарные краткосрочные обязательства		
Долгосрочные обязательства		
Средства собственников		
Нераспределенная прибыль		
Суммарный собственный капитал		
<b>ИТОГО ПАССИВОВ</b>		

### **Финансовые показатели**

Все финансовые показатели, упоминаемые в проекте инвестиционного проекта, должны присутствовать в финансовой модели.

Из данных модели должно быть ясно видно, по каким именно формулам рассчитываются финансовые показатели. В случаях, когда для расчета показателей используются специальные аналитические строки финансовой отчетности, эти строки должны быть приведены в модели. В частности, финансовая модель должна содержать следующие аналитические данные:

- операционная прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (ЕВITDA);
- операционная прибыль до вычета процентов и налогов (ЕВIT);
- чистый денежный поток для полных инвестиционных затрат (Free Cash Flow to the Firm, FCFF);
- чистый денежный поток для собственного капитала (Free Cash Flow To Equity, FCFE) – если проект предоставляется для потенциальных инвесторов в акции;
- чистый денежный поток для заемного капитала (Cash Flow Available for Debt Service, CFADS) – если проект предоставляется в банк.

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

### **Приложение:**

**Проект для малого бизнеса и на ранних этапах оценки перспектив проекта**  
Ниже приведены рекомендации по структуре такого документа и его содержанию.

#### **1. Резюме проекта**

Краткое изложение сути проекта и представление ключевых фактов и показателей. В качестве ключевых показателей проекта могут использоваться как NPV, IRR и другие «классические» критерии эффективности, так и вспомогательные показатели: оборот, рентабельность, годовая прибыль.

#### **2. Информация об инициаторе**

Общая информация о компании (местонахождение, владельцы, руководители).

Обоснование опыта компании и ее способности реализовать подобный проект. В частности, информация об опыте успешной деятельности ключевых руководителей (краткие резюме).

Текущее финансовое и рыночное положение компании: оборот, рентабельность, имеющиеся долги, доля рынка и рыночные ниши, в которых компания является лидером.

#### **3. Представление проекта (продукта)**

Описание того, что планируется сделать, какими характеристиками будет обладать продукция или объект, что уже сделано.

#### **4. Маркетинговый анализ**

Обоснование наличия спроса и анализ перспектив изменения этого спроса.

Определение того, кто является клиентами проекта, что будет наиболее важными факторами, формирующими их интерес к продукции.

План маркетинговых мероприятий: реклама, прямые контакты с потенциальными покупателями, специальные акции, участие в выставках, создание партнерских сетей, работа с имеющимися сетями распространения и т.п.

Прогноз продаж, увязанный с изложенным выше анализом рынка и планом мероприятий.

Маркетинговый раздел в проектах для малого бизнеса может опираться на экспертные оценки инициатора проекта. Но выбирая оценки следует учитывать, что потенциальный инвестор будет формировать собственное суждение о маркетинговом потенциале проекта, поэтому проект должен снабдить его информацией, помогающей понять инициатора и согласиться с его позицией.

### **5. Технологии и операционный план**

Описание производственной схемы. Основное оборудование, требуемое для организации производства. Желательно сопроводить текст графическим планом размещения оборудования.

Персонал. Требования к квалификации и наличие людей, необходимых для реализации проекта.

Поставщики, и партнеры, от которых зависит деятельность проекта. Наличие договоренностей, опыт сотрудничества.

Специфические требования к производству: лицензирование и сертификация, экологические требования.

### **6. Финансовый план**

Минимальный финансовый план должен включать:

- детализацию начальных инвестиций;
- детализацию доходов и затрат проекта;
- описание источников финансирования;
- прогнозный отчет о движении денежных средств.

Эти данные дополняются по мере необходимости другими расчетами и показателями, приведенными в основной части Методических рекомендаций. При этом, если какой-то отчет или показатель включен в проект, то требования к его расчету и представлению не отличаются от требований, предъявляемых в среднем и крупном бизнесе.

Рекомендуется определить в данном разделе – какой показатель используется в качестве критерия финансового успеха проекта. Это могут быть NPV, IRR, достижение определенного уровня оборота, успешный возврат кредита и др.

### **7. Анализ рисков**

Описание наиболее существенных рисков проекта и анализ их возможного влияния на результат. Возможно ограничиться одним двух подходов в анализе рисков: оценка нескольких сценариев развития проекта и анализ предельных приемлемых отклонений от исходных прогнозов.

## 7.2. Научный-исследовательский формат выполнения курсового проекта

Научный формат выполнения курсового проекта предусматривается в качестве инструмента развития аналитических и исследовательских компетенций, обучающихся 3-го курса. Такой формат подойдет тем обучающимся, которые хотели бы закрепить и развить навыки проведения собственной научно-исследовательской работы, улучшить понимание общих и частных научных методов и методик, имеют опыт или проявляют заинтересованность в публикации статей в научно-практических журналах, видят для себя высокую важность в формировании компетенций для профессиональной деятельности и продолжения обучения на программах магистратуры Финансового университета, а также подготовки к последующему обучению в аспирантуре. Обучающимся, которые планируют выполнять курсовой проект в научно-исследовательском формате, целесообразно уже иметь следующий опыт:

- участие в студенческом научном обществе, студенческих научных кружках, временных творческих студенческих коллективах;
- участие в конференциях, круглых столах;
- знакомство с научно-практическими, аналитическими, консалтинговыми работами и отчетами в выбранной области на русском и иностранном языке;
- опыт подготовки тезисов к конференциям и публикаций в любых изданиях.

Наличие такого опыта не является обязательным. Но, выбирая данный формат курсового проекта, обучающиеся должны самостоятельно оценить свою готовность к проведению научного исследования, результатом которого является подготовка статьи и подача её в журнал, включенный в список рекомендуемых журналов Финансового университета.

Обучающиеся, желающие выбрать научно-исследовательский формат выполнения курсового проекта должны не позднее 01 апреля обратиться с заявлением на имя заместителя декана по науке. К заявлению в обязательном порядке должно быть приложено мотивационное письмо (4000-5000 знаков) с обоснованием решения обучающегося реализовывать данный формат, а также направление исследования, предпочтения по руководителю. По результатам рассмотрения заявления обучающемуся может быть не рекомендовано выбирать данный формат курсового проекта, однако, окончательное решение остается за обучающимся.

Обучающемуся назначается руководитель из числа преподавателей департаментов факультета, которые имеют большой опыт в подготовке и оформлении своих научных исследований в печатные публикации высокорейтинговых журналов.

Преподаватели – руководители курсовых проектов из научно-исследовательского пула объединяются для совместного обсуждения исследований, проводимых в рамках научного формата курсовых проектов, тем самым формируя сопровождение со стороны преподавательского состава. Студенты, избравшие подобный формат курсового проекта, должны входить в состав научных студенческих кружков факультета, которые в свою очередь становятся площадками для обсуждения научных гипотез и экспертизы научных работ обучающимися.



## ***Основные требования к выбору темы и выполнению научной работы***

- научная работа выполняется и представляется в виде исследования и подготовленной к публикации научной статьи;
- обучающийся самостоятельно (под руководством научного руководителя) формулирует актуальность проблематики, управленческое, экономическое и общественное значение предполагающихся для исследования проблем, формулирует исследовательский вопрос (гипотезу), выбирает подходящие методы исследования, проводит исследование, интерпретирует результаты и представляет их в виде подготовленной к публикации статьи;
- в случае если научная работа имеет высокую степень теоретической, концептуальной направленности, в рамках литературного обзора требуется критический анализ спектра источников, как подкрепляющих концептуализации авторов, так и альтернативных;
- концептуальные положения статьи не должны быть основаны только на компиляции положений, теоретических конструктов и точек зрения из проанализированных авторами исследований, необходимы элементы научной новизны, как минимум, на основе авторского анализа проблем и авторских обоснований в части подходов, методик, решений, инструментов;
- рекомендуемым шаблоном для написания статьи является структурирование IMRAD (Introduction, Methods, Results and Discussion), в рамках которой наиболее универсальной цепочкой рассмотрения теоретических и эмпирических материалов является последовательность: 1) Введение, 2) Теория, 3) Гипотезы, 4) Данные и методы, 5) Модель, 6) Полученные результаты, 7) Обсуждение результатов, 8) Заключение;
- представление материалов статьи может отличаться от структурирования IMRAD, однако должно быть обосновано авторами, например: спецификой материалов, смещением исследовательских акцентов, требованиями журналов, рекомендациями руководителя, рекомендациями внутренних рецензентов или рецензентов научных журналов;
- обучающийся при проведении исследования и подготовке статьи должен руководствоваться принципами научной этики, правилами составления и оформления списка источников, библиографического описания, цитирования;
- научная статья может быть выполнена как одним обучающимся, так и коллективом из 2-3 авторов. Во втором случае требуется подробное указание на то, кем персонально были выполнены конкретные разделы научной работы.

## ***Критерии допуска научной работы в виде статьи к защите, критерии оценивания***

- критерием допуска курсового проекта к защите является подготовка статьи на уровне, соответствующем требованиям к рассмотрению рукописи в издании из списка журналов, рекомендованных Финансовым университетом (который публикуется на сайте Финуниверситета – Наука и инновации – Общая информация – Информационные материалы – файл «Список рекомендованных

научных журналов); при попытках опубликовать<sup>10</sup> рукопись статьи обучающимся рекомендуется аргументировано и реалистично соотносить качество своих материалов с типичным качеством публикаций издания, чтобы минимизировать эффекты заниженной или завышенной планки ожиданий;

- желательным, но необязательным требованием является представление рецензии на рукопись статьи от журнала, входящего в список журналов, рекомендованных Финансовым университетом; в случае отрицательной рецензии от журнала автор (авторам) рекомендуется представить 1) исправления и улучшения материалов рукописи статьи в той части, где они согласны с замечаниями рецензента; 2) контраргументы и обоснования в той части, где замечания рецензентов восприняты как недостаточно релевантные или продуктивные; 3) рецензию от научно-педагогического работника Финансового университета после доработки материалов. Курсовой проект в таком случае будет оцениваться по умению обучающихся работать с замечаниями рецензентов, а не по самому факту отрицательной рецензии, которая может быть обусловлена объективными обстоятельствами: высокой конкуренцией статей, высоким престижем издания, нежеланием отдельных журналов публиковать студенческие работы даже в случаях их высокого уровня;

- в случае положительной рецензии, но с необходимостью доработки и устранения замечаний рецензентов, автору (авторам) рекомендуется пояснить проведенную или текущую работу по исправлению и улучшению материалов рукописи

### **7.3. Предпринимательский формат курсового проекта**

#### **7.3.1. Содержательные направления стартапов и возможные варианты тем**

Цель курсового проекта – представить логически завершенный предпринимательский проект на этапе создания прототипа или минимально жизнеспособного продукта (MVP).

Кто может выбрать данное направление для курсового проекта:

- Студенты, стремящиеся создать свой бизнес и желающие использовать курсовой проект как дополнительный инструмент верификации собственной предпринимательской идеи;

- Студенты, имеющие действующий малый/средний бизнес (для внесения изменений и создания/развития инновации, выведения на рынок нового продукта);

---

<sup>10</sup> принятие статьи журналом для публикации не является обязательным требованием; в особенности, обучающимся настоятельно рекомендуется избегать ситуаций, когда отдельные журналы обуславливают возможность публикации внесением любой прямой или косвенной оплаты под любым предлогом (авторский взнос, компенсация редакторской работы, издательские расходы, подписка на журнал и т.п.)

- Студенты, желающие создать малое инновационное предприятие в рамках поддержки предпринимательской активности предоставляемой Финансовым университетом.

Обучающиеся, желающие выбрать этот формат курсового проекта должны не позднее 01 апреля обратиться с заявлением о желании подготовки курсового проекта в формате предпринимательского проекта на имя первого заместителя декана. К заявлению в обязательном порядке должна быть приложена презентация предполагаемого проекта (8-10 слайдов), представляющая: предпринимательскую команду; описание решаемой проектом проблемы для потенциальных потребителей; преимущества предлагаемого решения; характеристику предлагаемого продукта(услуги) и вероятность выхода на фазу прототипа и MVP; потенциальный рынок и пути доступа к «Вашему» потребителю; конкурентов и иные риски; организацию бизнеса и пути привлечения финансирования.

Для рассмотрения заявления может быть назначена комиссия (экспертная группа) Департамента, а результатом рассмотрения является назначение обучающемуся руководителя и определение формата методического обеспечения проведения такой работы (как правило, оно осуществляется через предпринимательский клуб факультета). По результатам рассмотрения заявления обучающемуся может быть не рекомендовано выбирать такой формат курсового проекта, однако, окончательное решение относительно формата остается за обучающимся.

В зависимости от выбранного формального и содержательного предпринимательского проекта, **тема курсового проекта** может быть сформулирована одним из следующих способов:

- Предпринимательский проект по выводу на рынок продукта «.....»
- Создание стартапа в сфере .....,
- или аналогичные.

По результатам исследования и разработки курсового проекта студенты получают **логически завершенный предпринимательский проект**:

- с разработкой прототипа, анализом потенциального рынка, подтверждением актуальности бизнес-идеи, результатами тестирования отклика потенциальных клиентов и разработкой бизнес-модели и подготовкой бизнес-плана;
- также результаты могут быть дополнены разработкой MVP и\или регистрации юридического лица или ИП.

### **7.3.2. Требования к структуре и содержанию курсового проекта**

Курсовой проект должен состоять из введения, основной части (три главы), заключения, списка использованной литературы и приложений.

**Титульный лист** оформляется в соответствии с Приложением № 2.

**Содержание** – перечень основных частей курсового проекта.

#### **Введение**

Введение как раздел курсового проекта дает общее представление об изучаемых в работе вопросах и проблематике исследования. Введение должно содержать оценку актуальности темы, цель и задачи, объект и предмет исследования, формулировку исследовательского вопроса, краткую характеристику использованных при подготовке проекта источников информации. Цель курсового проекта должна быть направлена на выявление, обоснование предпосылок и разработку стартапа (бизнес-проекта). Необходимость достижения поставленной цели обуславливает выбор задач исследования. Как правило, их формулировка осуществляется в редакции «изучить», «раскрыть», «проанализировать», «определить» и т. д. Задачи курсового проекта определяют ее содержание.

### **Глава 1. Обоснование актуальности бизнес-идеи для стартапа и разработка прототипа или MVP продукта проекта**

**Целью** первой главы является определение предпосылок создания стартапа, описание и обоснование актуальности предпринимательской идеи нового бизнеса, разработка MVP.

**Результатом исследования**, проведенного в первой главе, должно стать выявление и конкретизация проблем потребителя на изучаемом рынке, высокоуровневое описание бизнес-идеи по ее решению и предложение работающего прототипа стартапа.

Для достижения поставленной цели в рамках проекта должны быть исследованы:

- внешняя среда предпринимательства и сделан обзор отраслевого рынка и определена природа предпринимательской возможности;
- обоснована бизнес-идея;
- обоснован целевой потребитель и целевой рынок;
- выявление основных и подходов к реализации предпринимательской идеи;
- продукт (услуга) предлагаемый к реализации.

### **Глава 2. Создание предпринимательской фирмы**

**Целью** второй главы является описание индивидуальной работе обучающегося (-их) по созданию стартапа.

Для ее достижения необходимо рассмотреть:

- внутреннюю среду предпринимательства; организацию; принципы операционной (производственной) деятельности;
- экономико-финансовое обоснование предпринимательского проекта. Финансирование проекта;
- организационный план реализации предпринимательского проекта. (выбор организационно-правовой формы, действия, направленные на регистрацию, формирование условий для операционной деятельности, создание продукта, развитие клиентов, маркетинговые мероприятия, обеспечивающие функционирование бизнеса)

### **Глава 3. Направления развития предпринимательского проекта.**

**Цель** третьей главы – направления дальнейшего развития предпринимательского проекта.

#### **Заключение**

Заключение содержит выводы и предложения по всей работе с их кратким обоснованием.

В работе в обязательном порядке должны быть приложения. В приложениях могут быть детальные расчеты, описания, результаты опросов, интервью, дополнительные справочные, отчетные материалы, статистические данные, схемы, таблицы, диаграммы, программы, рисунки и т.п.

**СПИСОК ИСПОЛНИТЕЛЕЙ**

Ф.и.о. студента	Подпись, дата	Выполняемые части проекта
Ф.и.о. студента	Подпись, дата	Выполняемые части проекта
Ф.и.о. студента	Подпись, дата	Выполняемые части проекта

**ФОРМА  
Титульный лист**

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего образования  
«ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»  
(Финансовый университет)  
Факультет «Высшая школа управления»

Департамент \_\_\_\_\_

Курсовой проект соответствует  
предъявляемым требованиям  
и допущен к защите  
Руководитель курсового проекта

\_\_\_\_\_  
(ученая степень и/или звание)

\_\_\_\_\_  
(подпись) (И.О. Фамилия)

«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ г.

**КУРСОВОЙ ПРОЕКТ**

на тему «\_\_\_\_\_»

(наименование темы курсового проекта)

(расчетно-исследовательский; научно-исследовательский; предпринимательский  
проект)

(выбрать нужное)

Направление подготовки 38.03.02 «Менеджмент»

\_\_\_\_\_  
(наименование профиля)

Выполнил студент учебной группы

\_\_\_\_\_  
( номер учебной группы)

\_\_\_\_\_  
(фамилия, имя, отчество полностью) (подпись)

Руководитель

\_\_\_\_\_  
(ученая степень и/или звание)

\_\_\_\_\_  
(фамилия, имя, отчество полностью) (подпись)

Москва – 20\_\_ г.

**ФОРМА**  
**Отзыв руководителя курсового проекта, выполняемого**  
**в расчетно-аналитическом формате**

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
 высшего образования  
 «ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ  
 РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»  
 (Финансовый университет)  
 Факультет «Высшая школа управления»

**ОТЗЫВ НА КУРСОВОЙ ПРОЕКТ**

Студента \_\_\_\_\_ гр. \_\_\_\_\_

Тема \_\_\_\_\_

Руководитель: \_\_\_\_\_

Наименование критерия	Показатель критерия, позволяющий его оценить в максимальный балл	Максим. балл	Факт. балл
1	2	3	4
<b>I. Подготовительный этап выполнения курсового проекта</b>		18	
Выбор темы, составление библиографии и плана в установленные сроки	Курсовой проект должен состоять из введения, двух глав, заключения, списка использованной литературы и приложений	18	
<b>II. Общая характеристика курсового проекта</b>		24	
Полнота раскрытия темы	Тема курсового проекта должна быть полностью раскрыта: подробно рассмотрены все аспекты данной темы	14	
Логичность составления плана, изложения основных вопросов	Все вопросы должны быть рассмотрены логично, в соответствии с определенной последовательностью и взаимосвязью	10	
<b>III. Наличие элементов анализа</b>		22	
Наличие дискуссионных вопросов	В курсовом проекте должно быть отражено знание автором различных точек зрения по рассматриваемой теме	6	
Наличие аргументированной точки зрения автора	В курсовом проекте должно аргументированно присутствовать собственное мнение автора	6	
Знание и отражение в работе изменений законодательства	Курсовой проект должен быть подготовлен с учетом последних изменений законодательства по рассматриваемой теме	10	
<b>IV. Оформление курсового проекта и соблюдения сроков</b>		21	
Аккуратность оформления	Курсовой проект должен быть аккуратно оформлен (с соблюдением предъявляемых требований)	3	
Правильность	В курсовом проекте	3	



оформления курсового проекта	должны быть правильно оформлены цитаты, список использованной литературы и т.д.		
Сроки представления	Курсовой проект должен быть представлен в установленные сроки	15	
V. Замечания по курсовому проекту и предварительная оценка работы			
Замечания по тексту работы	См. замечания на стр.		
	Общие замечания руководителя:		
Предварительная оценка	86 – 100 баллов – «отлично» 70 – 85 баллов – «хорошо» 50 – 69 баллов – «удовлетворительно» менее 50 – «неудовлетворительно»		
Время и место защиты			
VI. Защита курсового проекта		15	
Вопросы, которые необходимо подготовить к защите			
Дополнительные вопросы, заданные при защите			
VII. Оценка с учетом защиты			
Дата и подпись руководителя			

**ФОРМА****Отзыв руководителя курсового проекта, выполняемого  
в научно-исследовательском формате**

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
высшего образования  
«ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»  
(Финансовый университет)  
Факультет «Высшая школа управления»

**ОТЗЫВ НА КУРСОВОЙ ПРОЕКТ**

Студента \_\_\_\_\_ гр. \_\_\_\_\_

Тема \_\_\_\_\_

Руководитель: \_\_\_\_\_

Наименование критерия	Показатель критерия, позволяющий его оценить в максимальный балл	Максим. балл	Факт. балл
1	2	3	4
I. Подготовительный этап выполнения курсового проекта		18	
Выбор тематики и проблематики научной публикации, Составление предварительных библиографии и плана исследования в установленные сроки	Подготовка курсового проекта в форме научной публикации включает составление списка наиболее релевантных публикаций, их краткий обзор, формулировку цели и задач, предварительные предложения по гипотезам, методам и ожидаемым результатам исследования.	18	
II. Общая характеристика курсового проекта		24	
Полнота раскрытия заявленной проблематики	Проблематика научной публикации должна быть полностью раскрыта в пределах заявленных задач исследования. Если отдельные аспекты рассмотрения имеют дискуссионный и полемичный характер, необходимо это отразить.	14	
Логичность составления Плана исследования, Изложения основных вопросов	Все основные исследовательские вопросы должны быть рассмотрены логично, в соответствии с определенной последовательностью и взаимосвязью.	10	
III. Наличие элементов анализа		22	
Релевантность методов исследования гипотезам и задачам	В курсовом проекте в форме научной публикации должно быть обоснованы методология и частные методы исследования, пояснена их взаимосвязь с гипотезами, задачами, результатами.	10	

Наличие аргументированной точки зрения автора и выводов исследования	В курсовом проекте должна быть высокая Приемственность собственной, авторской аргументации: от анализа литературы к формулировке гипотезы, далее к анализу полученных результатов, оценке их потенциала и ограничений, далее к соображениям относительно проблематик возможных дальнейших исследований.	12	
IV. Оформление курсового проекта и соблюдения сроков		21	
Аккуратность оформления	Курсовой проект должен быть аккуратно оформлен (с соблюдением предъявляемых требований)	3	
Правильность оформления курсового проекта	В курсовом проекте должны быть правильно оформлены цитаты, список использованной литературы и т.д.	3	
Сроки представления	Курсовой проект должен быть представлен в установленные сроки	15	
V.Замечания по курсовому проекту и предварительная оценка работы			
Замечания по тексту работы	См. замечания на стр. Общие замечания руководителя:		
Предварительная оценка	86 – 100 баллов – «отлично» 70 – 85 баллов – «хорошо» 50 – 69 баллов – «удовлетворительно» менее 50 – «неудовлетворительно»		
Время и место защиты			
VI. Защита курсового проекта		15	
Вопросы, которые необходимо подготовить к защите			
Дополнительные вопросы, заданные при защите			
VII. Оценка с учетом защиты			
Дата и подпись руководителя			

**ФОРМА**

**Отзыв руководителя курсового проекта, выполняемого  
в предпринимательском формате**

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
высшего образования  
«ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»  
(Финансовый университет)  
Факультет «Высшая школа управления»

**ОТЗЫВ НА КУРСОВОЙ ПРОЕКТ**

Студента \_\_\_\_\_ гр. \_\_\_\_\_

Тема \_\_\_\_\_

Руководитель: \_\_\_\_\_

Наименование критерия	Показатель критерия, позволяющий его оценить в максимальный балл	Максим. балл	Факт. балл
1	2	3	4
I. Подготовительный этап выполнения курсового проекта		18	
Выбор темы, составление библиографии и плана в установленные сроки	Курсовой проект должен состоять из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений	18	
II. Общая характеристика курсового проекта		24	
Полнота раскрытия темы	Тема курсового проекта должна быть полностью раскрыта: подробно рассмотрены все аспекты данной темы	14	
Логичность составления плана, изложения основных вопросов	Все вопросы должны быть рассмотрены логично, в соответствии с определенной последовательностью и взаимосвязью	10	
III. Наличие элементов анализа		22	
Наличие обоснованных изменений текущей бизнес модели и стратегических направлений развития бизнеса как стартап проекта / Обоснование актуальности бизнес-идеи для стартап- проекта	В курсовом проекте должно быть отражено текущее состояние бизнеса, сформулированы стратегические направления развития / В курсовом проекте должно быть отражено текущее состояние рынка, проведен его анализ с использованием инструментов стратегического менеджмента, предложен прототип решения	5	

Наличие содержания стартап проекта и обоснование инвестиций для его финансирования	В курсовом проекте должно присутствовать резюме проекта, описание проекта, инвестиционный план, финансовые и маркетинговые параметры / В курсовом проекте должно быть описание выбранной бизнес-модели для стартапа, обоснована его организационная модель, представлены расписание проекта, инвестиционный план, финансовые и маркетинговые параметры	6	
Знание и отражение в работе вариантов внешнего финансирования стартап проекта	Курсовой проект должен быть подготовлен с учетом оценки привлечения внешнего финансирования для стартап проекта и обоснования данного финансирования	6	
Знание и отражение в работе оценки рисков стартап проекта	Курсовой проект должен быть подготовлен с учетом оценки рисков стартап проекта	5	
IV. Оформление курсового проекта и соблюдения сроков		21	
Аккуратность оформления	Курсовой проект должен быть аккуратно оформлен (с соблюдением предъявляемых требований)	3	
Правильность оформления курсового проекта	В курсовом проекте должны быть правильно оформлены цитаты, список использованной литературы и т.д.	3	
Сроки представления	Курсовой проект должен быть представлен в установленные сроки	15	
V. Замечания по курсовому проекту и предварительная оценка работы			
Замечания по тексту работы	См. замечания на стр.		
	Общие замечания руководителя:		
Предварительная оценка	86 – 100 баллов – «отлично» 70 – 85 баллов – «хорошо» 50 – 69 баллов – «удовлетворительно» менее 50 – «неудовлетворительно»		
Время и место защиты			
VI. Защита курсового проекта		15	
Вопросы, которые необходимо подготовить к защите			
Дополнительные вопросы, заданные при защите			
VII. Оценка с учетом защиты			
Дата и подпись руководителя			

## **Образцы библиографических описаний произведений печати в списках литературы**

### ***1. Описание книги одного автора***

Вахрин, П. Методика подготовки и процедура защиты дипломных работ по финансовым и экономическим специальностям: Учеб.пособие /П. Вахрин. - М.: Маркетинг, 2000. - 135 с.

Тягунов, С. И. Логика как искусство мышления: Учеб. пособие / С. И. Тягунов. - СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2000. - 107 с.

### ***2. Описание книги 2, 3-х авторов***

Мокальская, М.Л. Самоучитель по бухгалтерскому учету: Руководителям, предпринимателям, акционерам, бухгалтерам, студентам, слушателям курсов бухучета / М.Л. Мокальская, А.Ю. Денисов. - М.: Финансы и статистика, 1993. - 245 с.

Булатов, А.С. Экономика: Учеб. для вузов / А.С. Булатов, И.И.Большакова, В.В. Виноградов; Под ред. А.С. Булатова. - М.: Юристъ, 1999. - 894 с.

Eckhouse, R.H. Minicomputer systems. Organization, programming and application / R.H. Eckhouse, H.R. Morris. - New York, 1999. - 491 p.

### ***3. Описание книги 4-х и более авторов***

Производственный менеджмент / С.Д. Ильенкова, А.В. Бандурин, Г.А. Горбовцов; Под ред. С.Д. Ильенкова. - М.: ЮНИТИ, 2000. - 583с.

### ***4. Описание статей из газет, журналов и сборников***

Федоров, В.Н. Управление электроприводами кузнечно-прессового оборудования/В.Н. Федоров // Сб. науч. тр. института /ВоГТУ. Т. 1. - Вологда, 1997. - С. 65-72.

Зиненко, В.И. Охрана природы в городе / В.И.Зиненко // Знание-сила. - 2002 .- № 3. - С. 6-14.

Сенаторов, А. Япония: коалиционный выбор либерал-демократов / А.Сенаторов, И.Цветов // Проблемы Дальнего Востока. - 2000. - № 1. - С.30-41.

Балабанов, И.Т. Анализ расчета рентабельности продукции / И.Т.Балабанов, В.Н. Степанов, Е.В. Эйшбиц // Бухгалтерский учет. - 1996. - № 3. - С.30-34.

### ***5. Описание нормативно-правовых актов***

О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации: Федер.закон от 31 мая 2001 г. № 73-ФЗ // Ведомости Федер.Собр.Рос.Федерации. - 2001. - N 17. - С. 11-28.

О некоторых вопросах Федеральной налоговой полиции: Указ Президента РФ от 25.02.2000 № 433 // Собрание законодательства РФ. - 2000. - № 9. -Ст.1024.

О борьбе с международным терроризмом: Постановление Гос. Думы Федер. 20 сент. 2001 г. № 1865 //Собр. законодательства Рос. Федерации. - 2001. - № 40. - С. 8541-8543.

Методические рекомендации по разработке финансовой политики предприятия: Приказ от 1 октября 1997 г. № 118 / Мин-во экономики РФ //Экономика и жизнь. - 1998 . - № 2. - С. 5-6.

ГОСТ 12.1.003-76. Шум. Общие требования безопасности - Взамен ГОСТ 12.1.003-68; Введ. 01.01.77. - М.: Изд-во стандартов, 1982. - 9 с.

Строительные нормы и правила: Алюминиевые конструкции: СНиП 2.03.06-85 /Госстрой СССР. Введ. 01.01.87. - М., 2001. - 47 с.

### ***6. Описание диссертаций, авторефератов диссертаций, депонированных рукописей***

Данилов, Г.В. Регулирование взаимодействий субъектов инвестиционного процесса: Дис. канд. экон. наук: 05.13.10 / Г. В. Данилов. С.-Петерб. гос. ун-т экономики и финансов. -СПб.,1999. - 138с.

Данилов, Г.В. Регулирование взаимодействий субъектов инвестиционного процесса: Автореф. дис. канд. экон. наук: 05.13.10/Г.В.Данилов. С.-Петербург. гос. ун-т экономики и финансов. - СПб., 1999. - 16с.

Викулина, Т.Д. Трансформация доходов населения и их государственное регулирование в переходной экономике / Т.Д.Викулина, С.В.Днепров; С.-Петербург. гос. ун-т экономики и финансов. - СПб., 1998. - 214с. - Деп. В ИНИОН РАН 06.10.98, N 53913.

### ***7. Оптические диски и дискеты, другие ресурсы локального доступа***

Интернет шаг за шагом: Учебник.- Электрон. дан. и прогр.- СПб.:ПитерКом, 1997.- 1 электрон. опт. диск (CD-ROM).

Цветков, В.Я. Компьютерная графика: рабочая программа/ В.Я. Цветков.- М.:МИИГАиК, 1999.-1 дискета.

### ***8. Электронные ресурсы***

1. Бахтин М.М. Творчество Франсуа Рабле и народная культура средневековья и Ренессанса. – 2-е изд. – М.: Худож. лит., 1990. – 543 с. [Электронный ресурс]. URL: [http://www.philosophy.ru/library/bahtin/rable.html#\\_ftn1](http://www.philosophy.ru/library/bahtin/rable.html#_ftn1) (дата обращения: 05.10.2008).

2. Новикова С.С. Социология: история, основы, институционализация в России. – М.: Московский психолого-социальный институт; Воронеж: Изд-во НПО «МОДЭК», 2000. – 464 с. [Электронный ресурс]. Систем. требования: Архиватор RAR. – URL: [http://ihtik.lib.ru/edu\\_21sept2007/edu\\_21sept2007\\_685.rar](http://ihtik.lib.ru/edu_21sept2007/edu_21sept2007_685.rar) (дата обращения: 17.05.2007).

3. Панасюк А.Ю. Имидж: определение центрального понятия в имиджелогии // Академия имиджелогии. – 2004. – 26 марта [Электронный ресурс]. URL: [http://academim.org/art/pan1\\_2.html](http://academim.org/art/pan1_2.html) (дата обращения: 17.04.2008).