



Wytyczne do sporządzenia studium wykonalności dla projektów realizowanych z udziałem pożyczek JESSICA 2 udzielanych w ramach Wielkopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2014-2020 (WRPO 2014+)

Warszawa, 2017 r.

Spis treści

UWAGI OGÓLNE	2
MODUŁ I – OPIS I CHARAKTERYSTYKA PROJEKTU	5
MODUŁ II – ANALIZA MARKETINGOWA	7
MODUŁ III – NAKŁADY INWESTYCYJNE	9
MODUŁ IV – KOSZTY EKSPLOATACJI	11
MODUŁ V – KAPITAŁ OBROTOWY	14
MODUŁ VI – PLAN FINANSOWY PROJEKTU	16
MODUŁ VII – PROGNOZA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH	17
MODUŁ VIII - ANALIZA OPŁACALNOŚCI FINANSOWEJ PROJEKTU	22
MODUŁ IX – ANALIZA EKONOMICZNA PROJEKTU (ANALIZA KOSZTÓW I KORZYŚCI)	23
MODUŁ X – ANALIZA RYZYKA	24
ZAŁĄCZNIK - PODSTAWOWE POJĘCIA	25

UWAGI OGÓLNE

Celem niniejszego dokumentu jest ujednoczenie sposobu przygotowania studium wykonalności dla Projektów realizowanych z udziałem pożyczek ze środków Wielkopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego na lata 2014-2020 (WRPO 2014+), w ramach instrumentów finansowych, **zwanego dalej „studium”**.

Zadaniem wytycznych jest pomoc Inwestorom w sporządzeniu studium, tak aby sporządzony dokument ułatwiał ocenę wniosku oraz podjęcie decyzji o udzieleniu pożyczki. Wytyczne nie są podręcznikiem przygotowania studium, a jedynie zbiorem wskazówek co do zawartości i sposobu przygotowania studium. W związku z tym nie należy traktować wszystkich elementów poszczególnych modułów za bezwzględnie obowiązkowe – należy zastosować tylko te elementy, które dotyczą konkretnych typów projektów. Przygotowane wytyczne oparte są na założeniu, że sporządzający studium dysponuje wiedzą na temat analizy opłacalności inwestycji.

Niniejsze wytyczne stanowią jedynie materiał pomocniczy oraz poglądowy dla podmiotów zainteresowanych ubieganiem się o pozyskanie pożyczki w ramach WRPO 2014+. Podmioty zainteresowane ubieganiem się o pozyskanie pożyczki w ramach WRPO 2014+ - niezależnie od lektury niniejszych wytycznych - powinny zapoznać się z regulacjami unijnymi oraz krajowym, w zakresie przygotowywania projektów inwestycyjnych, w tym projektów generujących dochód.

Wymagania dotyczące zawartości studium nie odbiegają od typowych oczekiwań instytucji finansowych zajmujących się finansowaniem Projektów o długim okresie zwrotu, w formie inwestycji bezpośrednich lub pożyczek. Dodatkowym elementem wytycznych jest analiza ekonomiczna projektu (analiza efektów społecznych).

Oczekiwania dotyczące zawartości studium dość zasadniczo odbiegają od wymagań dotyczących podobnych dokumentów przedkładanych w różnych programach operacyjnych finansowanych ze środków Unii Europejskiej. Różnica ta jest spowodowana faktem, iż pożyczka w ramach WRPO 2014+ nie jest instrumentem o charakterze dotacyjnym, lecz zwrotnym.

CELE STUDIUM WYKONALNOŚCI PROJEKTU

1. Zdefiniowanie projektu, w tym produktów/usług, które będą sprzedawane/świadczony w wyniku realizacji projektu.
2. Przedstawienie wiarygodnych prognoz sprzedaży usług/produktów określonych w projekcie.
3. Oszacowanie nakładów inwestycyjnych na środki trwałe, kapitał obrotowy oraz kosztów eksploatacyjnych.
4. Ocena opłacalności projektu oraz opłacalności inwestycji z punktu widzenia inwestora ze wskazaniem dźwigni finansowej uzyskanej dzięki finansowaniu ze środków pożyczki.
5. Ocena społecznych kosztów i korzyści projektu.
6. Uwiarygodnienie możliwości spłaty pożyczki z przepływów pieniężnych generowanych przez projekt.
7. Ocena ryzyka realizacji projektu.

Zawartość studium powinna być podzielona na następujące moduły (rozdziały):

1. Opis i charakterystyka projektu/pożyczkobiorcy
2. Analiza marketingowa
3. Nakłady inwestycyjne
4. Koszty eksploatacji
5. Kapitał obrotowy
6. Plan finansowy projektu
7. Prognoza sprawozdań finansowych
8. Analiza opłacalności finansowej projektu
9. Analiza ekonomiczna projektu (analiza efektów)
10. Analiza ryzyka

Dla przejrzystości analizy **do każdego z modułów 2-10 należy dołączyć arkusz obliczeniowy w programie Excel.**

Wytyczne można stosować zarówno do projektów realizowanych przez spółkę celową, jak też do projektów, w których zamierzenie inwestycyjne będzie jedną z kilku prowadzonych działalności. Jeżeli podmiot prowadzący projekt prowadzi również inną działalność gospodarczą, należy projekt potraktować jako oddzielne centrum zysków. Niezależnie od oceny projektu zostanie w takiej sytuacji dokonana analiza wiarygodności kredytowej wnioskodawcy.

Jeżeli w nieruchomości będącej podstawą realizowanego projektu prowadzona już jest działalność gospodarcza, powinno się przedstawić **dwa alternatywne scenariusze:**

- **bez realizacji projektu**
- **z realizacją projektu**

Analiza opłacalności projektu powinna być przygotowana w oparciu o przyrost wolnych przepływów pieniężnych pomiędzy obydwooma scenariuszami. Analizę opłacalności projektu należy sporządzić w cenach stałych z roku sporządzania wniosku. Prognozy finansowe należy sporządzić w cenach stałych.

WAŻNE!

Założenia leżące u podstaw kluczowych parametrów obejmujących prognozy finansowe powinny być szczegółowo udokumentowane.

Poniżej przedstawione zostały wytyczne metodologiczne obejmujące wszystkie moduły studium wykonalności.

Cel stawiany przed każdym z modułów został oznaczony kolorem **zielonym**

Dla ilustracji **przykładowe sposoby** potraktowania istotnych elementów studium zostały oznaczone kolorem **żółtym**

Najbardziej istotne dla sporządzających studium **uwagi** zostały zaznaczone kolorem **niebieskim**

CEL

Zdefiniowanie podstawowych elementów projektu i sposobu jego realizacji. Informacja o aktualnej działalności Wnioskodawcy

Określenie usług/produktów o charakterze komercyjnym, których sprzedaż tworzyć będzie przychody pieniężne projektu.

ZAWARTOŚĆ INFORMACYJNA MODUŁU:

1. Nieruchomość będąca przedmiotem rewitalizacji

Należy przedstawić szczegółowy opis nieruchomości przeznaczonej do rewitalizacji wraz z następującymi elementami:

- 1.1. Dokładna lokalizacja
- 1.2. Rozmiary obiektów, powierzchnia, kubatura
- 1.3. Informacja na temat sposobów dotychczasowego wykorzystania
- 1.4. Możliwe zagrożenia ekologiczne związane z poprzednią, obecną i przyszłą działalnością

2. Koncepcja projektu (opis zakresu projektu)

3. Podmiot realizujący projekt

Należy przedstawić szczegółowe informacje o podmiocie, który będzie realizował projekt i będzie pożyczkobiorcą. Zakres danych powinien być dostosowany do specyfiki wnioskodawcy/struktury właścicielskiej (np. w przypadku spółki celowej, w punktach 3.1 – 3.3 poniżej powinna być uwzględniona informacja o właścicielach spółki /sponsorach Projektu). Informację należy przedstawić w ramach następującej struktury:

- 3.1. Rodzaj osoby prawnej realizującej projekt, udziałowcy/podmioty powiązane [w tym krótka informacja nt. udziałowców powyżej 10%, nt. podmiotów powiązanych kapitałowo (zależnych i stowarzyszonych), podmiotów powiązanych ekonomicznie (% sprzedaży i zakupów)]
- 3.2. Opis dotychczasowej działalności (jeżeli była prowadzona):
 - podstawowa informacja nt. doświadczenia biznesowego właściciela / kierownictwa / Zarządu;
 - opis faktycznie wykonywanej aktualnie działalności (nie ze statutu), istotne informacje dot. historii klienta;
 - model biznesowy, obiekty produkcyjne/usługowe/ handlowe;
 - główne produkty/usługi - procentowy udział w sprzedaży, kanały sprzedaży i dostaw, zapotrzebowanie na oferowane produkty/usługi, rynki zbytu (lokalny, regionalny, krajowy, zagraniczny), cykliczność zmiany sprzedaży;
 - polityka inwestycyjna;
 - liczba pracowników, zmiany zachodzące w ostatnim okresie (1-2 lata);
 - główni kontrahenci – dostawcy/odbiorcy, zasady współpracy.

3.3. Pozycja rynkowa wnioskodawcy:

- główne parametry branży (wielkość i perspektywy rozwoju);
- udział klienta w rynku, główni konkurenci;
- przewaga konkurencyjna wnioskodawcy.

4. Tytuł prawny do nieruchomości

Należy przedstawić uprawnienia, jakimi dysponuje wnioskodawca do nieruchomości będącej podstawą projektu.

Jeżeli nieruchomość jest własnością podmiotu realizującego projekt proszę przedstawić czas, sposób i okoliczności jej nabycia.

Jeżeli nieruchomość nie jest własnością podmiotu realizującego projekt należy szczegółowo przedstawić stan własnościowy nieruchomości oraz prawa wnioskodawcy do jej użytkowania.

WAŻNE!

Jeżeli projekt jest realizowany w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, należy szczegółowo opisać rodzaj partnerstwa z uwzględnieniem następujących elementów:

- podstawa prawa użytkowania nieruchomości,
- podział kosztów prowadzenia projektu pomiędzy partnera publicznego i inwestora prywatnego,
- podział ryzyka projektu pomiędzy partnera publicznego i inwestora prywatnego,
- horyzont i sposób zakończenia projektu (przejęcie własności, zwrot nieruchomości właścicielowi publicznemu itd.).

5. Cele projektu

Należy szczegółowo omówić, jakie cele powinien realizować projekt.

- 5.1. Cele komercyjne obejmujące rodzaje produktów lub usług, jakie zostaną przeznaczone do sprzedaży w wyniku realizacji projektu
- 5.2. Cele społeczne, jakie są planowane do realizacji, które będą mogły być podstawą analizy efektów społecznych projektu.

6. Zdolność instytucjonalna do realizacji projektu.

Należy przedstawić koncepcję realizacji projektu z uwzględnieniem następujących elementów:

- 6.1. Sposobu prowadzenia inwestycji (zamówienia pod klucz, zamówienia wyjściowe)
- 6.2. Przewidywane zasady wyboru wykonawców i dostawców
- 6.3. Charakterystyka zasobów ludzkich podmiotu prowadzącego projekt z uwzględnieniem ich kwalifikacji zawodowych i roli w projekcie

CEL

Przedstawienie uwiarygodnionych prognoz ze sprzedaży usług/produktów związanych z projektem.

Określenie czynników ryzyka związanych ze sprzedażą usług i produktów.

ZAŁOŻENIA METODYCZNE:

1. Analiza marketingowa jest jednym z najważniejszych etapów badania opłacalności projektu, a prawidłowość prognozy przychodów jest kluczowa zarówno dla opłacalności projektu, jak i dla możliwości spłaty zaciągniętej pożyczki.

Zakres analizy powinien być dostosowany do specyfiki sprzedawanych produktów i usług, zasięgu projektu oraz dostępnych informacji statystycznych. Należy dążyć do możliwie najszerszego wykorzystania niezależnych źródeł informacji. Ważnym źródłem wiedzy mogą być badania lokalnej opinii publicznej. Subiektywne założenia sporządzających studium powinny być uzasadniane. Zewnętrzne źródła informacji powinny być wykazane w analizie.

2. W każdym wypadku należy w analizie marketingowej przedstawić następujące elementy:
 - zdefiniowanie rynku lokalnego dla przewidywanych w projekcie usług/produktów
 - charakterystykę podaży produktów/usług o tym samym lub podobnym charakterze na rynku lokalnym
 - charakterystykę najbliższych konkurentów na rynku
 - historyczną analizę i przyszłe tendencje kształtowania się popytu na usługi/produkty projektu
 - kształtowanie się tendencji cenowych na oferowane usługi/produkty
 - porównanie oferty projektu z ofertą konkurentów
 - koszty sprzedaży usług i produktów (jeśli występują)
 - plan promocji sprzedaży usług i produktów
 - budżet działań promocyjnych

W przypadku, gdy w projekcie przewidywane jest oferowanie kilku produktów/usług, analizę rynkową należy przedstawić oddzielnie dla każdego produktu/usługi.

Należy również przedstawić informację czy do prowadzenia planowanej działalności wymagane są koncesje, zezwolenia, certyfikaty?

PRZYKŁAD

Jeżeli przedmiotem projektu jest budowa hotelu, analiza marketingowa powinna zawierać:

1. Analizę obecnego potencjału miejsc noclegowych ze stopniem ich wykorzystania,
2. Opis oferty obiektów konkurencyjnych dla proponowanego projektu,
3. Prognozę ruchu turystycznego w regionie,
4. Potrzebę zapotrzebowania na usługi noclegowe w regionie,
5. Ocenę potencjału lokalizacji,
6. Segmentację potencjalnych gości hotelu,
7. Założenia polityki cenowej,
8. Strategię promocji obiektu wraz z nakładami finansowymi,
9. Koszty sprzedaży miejsc hotelowych wraz z kosztami użytkowania kanałów,
10. Analizę powiązań z innymi usługami (gastronomia, rekreacja, centrum konferencyjne).

3. Sposób prezentacji prognoz sprzedaży usług/produktów:

Prezentacja danych dotyczących sprzedaży usług/produktów powinna umożliwiać analizę tendencji wolumenowych (ilościowych) oraz cenowych. Założenia leżące u podstaw poszczególnych elementów powinny być szczegółowo uzasadnione.

4. Horyzont prognozy sprzedaży powinien obejmować co najmniej okres dojścia do planowego wykorzystania zdolności produkcyjnych/usługowych.

Prognoza powinna uwzględniać również te lata, w których możliwe będzie zmniejszenie przychodów ze względu na inwestycje odtworzeniowe.

WAŻNE!

Jeżeli projekt polega na modernizacji obiektu, w którym prowadzona jest już działalność gospodarczą, prognozy przychodu należy sporządzić w dwóch wariantach – z modernizacją i bez modernizacji.

Nie dotyczy to sytuacji, w której podmiot objęty studium wykonalności planuje nabyć taki obiekt. W takiej sytuacji należy zaliczyć koszt nabycia nieruchomości w ciężar nakładów, a całość przychodów potraktować jako efekt projektu.

CEL

Prezentacja nakładów inwestycyjnych związanych z projektem w układzie rzeczowym i wartościowym.

Przedstawienie harmonogramu realizacji inwestycji.

Podział wydatków inwestycyjnych na wydatki kwalifikowalne i niekwalifikowane.

ZAŁOŻENIA METODYCZNE:

Prezentację nakładów inwestycyjnych należy przeprowadzić w podziale na koszty kwalifikowane i niekwalifikowane zgodnie z wytycznymi UE/krajowymi oraz WRPO 2014+, w następujący sposób:

1. Nieruchomość będąca przedmiotem projektu
 - Jeżeli nieruchomość będzie zakupiona przez podmiot realizujący projekt należy przedstawić prawdopodobną cenę zakupu nieruchomości oraz warunki płatności za nieruchomość.
 - Jeżeli nieruchomość będzie przedmiotem aportu do podmiotu realizującego projekt przez akcjonariuszy/wspólników należy przedstawić wycenę jej wartości na potrzeby wniesienia do spółki.
 - Jeżeli nieruchomość już jest własnością podmiotu realizującego projekt należy przedstawić wycenę jej wartości rynkowej przygotowaną przez niezależnego rzeczoznawcę majątkowego.
 - Jeżeli nieruchomość będzie dzierżawiona od właściciela, koszty dzierżawy nie są ujawniane w nakładach inwestycyjnych. Stanowiąc one będą bieżący koszt działalności podmiotu realizującego projekt.
2. Nakłady związane bezpośrednio z nieruchomością podnoszące jej wartość jako środka trwałego, nie tworzące oddzielnych środków trwałych.
3. Nakłady na nowe budynki stanowiące oddzielne nieruchomości, jeśli projekt przewiduje powstawanie takich budynków.
4. Nakłady na budowę z podziałem według przeznaczenia (np. infrastruktura drogowa, przyłącze gazowe itd.).
5. Wykaz pozostałych środków trwałych nabywanych w projekcie. Należy podać charakterystykę poszczególnych pozycji, ich wartość oraz związek z projektem.
6. Nakłady na zakup wyposażenia i drobnych przedmiotów nie stanowiących środków trwałych, a niezbędnych do wyposażenia obiektu.
7. Nakłady na zakup wartości niematerialnych i prawnych niezbędnych do realizacji projektu, w tym programy komputerowe.
8. Inne koszty związane z projektem, w tym prace projektowe, nadzór inwestorski, koszty pozwoleń i uzgodnień.

WAŻNE!

Nakłady inwestycyjne należy podawać według ich wartości netto (bez podatku VAT). Nie dotyczy to sytuacji, w której podmiot realizujący projekt nie jest płatnikiem VAT lub świadczy usługi zwolnione z VAT. W takiej sytuacji należy podać wartość brutto z wyszczególnieniem kwoty VAT.

W przypadku dużej liczby zakupionych środków dopuszczalne jest ich grupowanie w taki sposób, aby możliwe było zastosowanie wspólnych stawek amortyzacji.

Wysokość nakładów na roboty budowlane powinna być udokumentowana kosztorysem wykonanym przez rzeczoznawcę budowlanego.

W podsumowaniu nakładów inwestycyjnych należy przedstawić strukturę czasową realizacji inwestycji w podziale na lata realizacji projektu.

WAŻNE!

Wiele projektów wymaga okresowych nakładów odtworzeniowych. Jeżeli mają one charakter inwestycji i powiększają wartość środków trwałych, należy je uwzględnić po stronie nakładów inwestycyjnych. Jeżeli zaliczane są do kosztów eksploatacji – należy je przewidzieć jako oddzielną pozycję kosztów eksploatacji. W pierwszym przypadku należy pamiętać o zwiększeniu amortyzacji.

CEL

Określenie kosztów bieżących w poszczególnych latach funkcjonowania projektu z wyłączeniem kosztów finansowych.

ZAŁOŻENIA METODYCZNE:

Plan kosztów eksploatacji winien być dostosowany do specyfiki projektu. Poniżej przedstawiamy ogólny podział kosztów, który powinien być uzupełniony o pozycje specyficzne dla projektu, np. opłaty koncesyjne.

1. Koszty związane z eksploatacją nieruchomości

1.1. Media: ogrzewanie, energia elektryczna, woda i ścieki

Dla poszczególnych pozycji należy podać przewidywane zapotrzebowanie w jednostkach fizycznych i cenę danego medium w oparciu o bieżące cenniki lokalne.

WAŻNE!

Zużycie mediów należy podać dla całego obiektu, nawet jeżeli część tych kosztów przenoszona będzie na ewentualnych najemców pomieszczeń.

Jeżeli nieruchomość nie jest własnością podmiotu realizującego projekt, oddzielnym elementem kosztów powinien być czynsz dzierżawny.

1.2. Podatki i opłaty związane z nieruchomością, ubezpieczenia

1.3. Utrzymanie infrastruktury technicznej

- dźwigi
- wentylacja
- ogrzewanie itd.

1.4. Usługi porządkowe, ochrona itd.

2. Koszty osobowe

Należy przedstawić strukturę zatrudnienia wg grup pracowników oraz planowane miesięczne wynagrodzenie brutto wraz z ZUS pracodawcy.

Dodatkowo należy ocenić możliwość pozyskania pracowników o niezbędnych kwalifikacjach w danej miejscowości i regionie oraz konkurencyjność oferowanego wynagrodzenia.

3. Pozostałe koszty związane ze świadczonymi usługami/produktami

Pozycje tych kosztów są ściśle związane z rodzajem prowadzonej działalności i mogą obejmować na przykład:

- zakup produktów żywnościowych i napojów dla restauracji,
- usługi pralnicze dla restauracji lub hotelu.

4. Koszty promocji i sprzedaży (według informacji zawartych w Module I)
5. Koszty ogólne

W tej pozycji należy przedstawić wszelkie koszty ponoszone przez podmiot realizujący projekt, które nie są bezpośrednio związane ze świadczeniem usług/produkcją.

Typowe pozycje kosztów to:

- 5.1. Wynagrodzenia osób zarządzających
- 5.2. Usługi księgowe i personalne
- 5.3. Usługi telekomunikacyjne
- 5.4. Materiały biurowe
- 5.5. Podróże służbowe
- 5.6. Ubezpieczenie OC

WAŻNE!

Jeżeli podmiot realizujący projekt prowadzi również inną działalność, należy przedstawić koszty ogólne całego podmiotu z wyodrębnieniem przyrostu kosztów w wyniku realizacji projektu.

6. Amortyzacja

Należy przedstawić plan amortyzacji aktywów trwałych i wartości niematerialnych przedstawionych w Module III.

Dla zachowania przejrzystości rachunku należy przyjąć amortyzację liniową wg stawek amortyzacji podatkowej dla poszczególnych grup środków trwałych. W przypadku przyjęcia do amortyzacji używanych środków trwałych należy uzasadnić wybór stawki amortyzacyjnej. Jeżeli projekt częściowo jest finansowany również z dotacji należy pamiętać, że amortyzacja środków trwałych tak sfinansowanych nie jest kosztem uzyskania przychodu.

WAŻNE!

W podsumowaniu należy przedstawić zbiorcze zestawienie kosztów eksploatacji.

Koszty funkcjonowania podmiotu prowadzącego projekt należy przedstawić dla wszystkich lat funkcjonowania projektu aż do osiągnięcia planowanego poziomu sprzedaży usług/produktów. Dodatkowo należy przedstawić rachunek kosztów dla tych lat, w których nastąpi wahanie się poziomu sprzedaży skutkujące zmianami kosztów (np. remont obiektu).

PRZYKŁAD

Koszty funkcjonowania basenu (tys. zł)

	Lata projektu			
	1	2-4	5 (remont)	6-10
Zużycie wody

Materiały eksploatacyjne	...	...	...	...
Środki uzdatniające	...	...	...	...
Gaz ziemny	...	...	...	...
Energia elektryczna	...	...	...	...
Pracownicy:				
– wykwalifikowani	...	...	...	...
– niewykwalifikowani	...	...	...	...
Usługi obce:				
– sprzętanie	...	...	...	...
– ochrona	...	...	...	...
– pranie	...	...	...	...
Inne koszty:				
– księgowość	...	...	...	...
– materiały reklamowe	...	...	...	...
– pozostałe	...	...	...	...
Amortyzacja:	...	...	...	...

CEL

Oszacowanie niezbędnej wysokości kapitału obrotowego jako składowej nakładów inwestycyjnych projektu.

ZAŁOŻENIA METODYCZNE:

1. Dla wielu inwestycji rewitalizacyjnych kapitał obrotowy może mieć mniej istotne znaczenie niż dla projektów polegających na inwestycjach produkcyjnych. Niemniej jednak w każdym przypadku należy dokonać jego analizy i oszacowania.

Typowe składniki aktywów obrotowych wymagające oszacowania to:

- Zapasy materiałów/towarów – wycena według kosztów nabycia
 - Produkcja w toku (jeśli dotyczy) – wycena według technicznego kosztu wytworzenia
 - Należności – wycena według całkowitego kosztu wytworzenia
 - Zapas gotówki
2. Wycenę pozycji 1-3 należy dokonać według planowych wskaźników rotacji/dni pokrycia poszczególnych pozycji aktywów obrotowych. Założenia co do poziomu wskaźników rotacji powinny być przyjęte na realistycznym poziomie w granicach przyjętych dla tego typu rozliczeń. Należy wziąć pod uwagę ewentualne wymagania związane z technologią produktu.

Poziom kapitału niezbędnego dla sfinansowania danego składnika aktywów obrotowych należy obliczyć według formuły:

$$K = \frac{Rw}{365 / Dp}$$

gdzie:

Rw – to roczny poziom odpowiednio:

- wartości zużycia danego materiału
- wartości produkcji TKW
- wartości kosztów całkowitych

Dp – planowana liczba dni do pokrycia zapasów

PRZYKŁAD

Mały browar planuje zużywać rocznie jęczmień o wartości 5.200.000 zł. Proces technologiczny wymaga, aby utrzymać zapas na 10 dni produkcyjnych.

Sfinansowanie tego zapasu wymaga zaangażowania kapitału na poziomie:

$$K = \frac{5.200.000}{365 / 10} = 142.5 \text{ zł}$$

Poziomu niezbędnej gotówki nie należy szacować według dni pokrycia, a według rzeczywistych potrzeb obrotu gotówkowego. Potrzeby takie różnią się znacznie w zależności od sposobu prowadzenia rozliczeń kasowych.

3. Łączny poziom niezbędnych aktywów obrotowych jest sumą:

	wartość zapasów
+	wartość produkcji w toku
+	należności
+	gotówka
=	AKTYWA OBROTOWE

4. Po stronie zobowiązań należy oszacować wysokość zobowiązań handlowych.

Bieżące zobowiązania szacuje się na podstawie liczby dni zapłaty według analogicznej formuły ich aktywa obrotowe.

Inne zobowiązania (np. kaucje najemców) należy oszacować kwotowo.

Różnica pomiędzy bieżącymi aktywami i bieżącymi zobowiązaniami to niezbędny dla prowadzenia działalności kapitał obrotowy. Należy przedstawić go w zbiorczym zestawieniu.

CEL

Przedstawienie kompletnego sposobu sfinansowania projektu na etapie inwestycji i eksploatacji.

Przedstawienie obciążeń finansowych związanych ze spłatą kredytów i pożyczek udzielanych na sfinansowanie projektu.

ZAŁOŻENIA METODYCZNE:

1. Finansowanie projektu musi być kompletne zarówno na etapie inwestycji, jak i na etapie uruchamiania projektu, do czasu jego samodzielności finansowej. Oznacza to, że projektowane źródła finansowania muszą pokrywać wszystkie wydatki inwestycyjne oraz ewentualny deficyt płynności na etapie pierwszych lat funkcjonowania projektu.
2. Środki własne inwestora powinny być zaprezentowane w następującym układzie:
 - aporty rzeczowe
 - aporty pieniężne
 - dopłaty do kapitału zakładowego
 - pożyczki właścicielskie

WAŻNE!

W definiowaniu struktury środków trwałych należy zwrócić uwagę na problem tzw. „cienkiej kapitalizacji” w przypadku pożyczek udzielonych przez właściciela Spółki.

Inwestycje w kapitał obrotowy nie są kosztem kwalifikowanym. Oznacza to, że nie mogą być sfinansowane ze środków pożyczki i nie są zaliczane do kosztów kwalifikowanych.

3. Kapitały zewnętrzne należy przedstawić oddzielnie dla każdej instytucji finansowej z uwzględnieniem następujących informacji:
 - kwota finansowania
 - harmonogram angażowania poszczególnych źródeł finansowania projektu (pożyczka/kredyt) w odniesieniu do harmonogramu realizacji inwestycji (Moduł III)
 - karencja na spłatę rat kapitałowych
 - kapitalizacja odsetek w okresie inwestowania
 - oprocentowanie kredytu/pożyczki
 - sposób spłaty (metoda równych rat, metoda annuitetowa)
 - okres spłaty kredytu
5. Dla każdego ze źródeł zewnętrznych należy wykonać prognozę obsługi zadłużenia z oddzielnym wskazaniem kwot przyznanych na spłatę rat kapitałowych i odsetek.

CEL

Przedstawienie projekcji sprawozdań finansowych dla stworzenia podstaw obliczenia opłacalności finansowej projektu oraz oceny zdolności projektu do spłaty pożyczki.

ZAŁOŻENIA METODYCZNE:

1. Projekcje finansowe należy sporządzić dla okresu obejmującego okres kredytowania ze środków pożyczki.
2. Projekcje należy sporządzić w cenach stałych.
3. Prognozy sprawozdań finansowych należy dokonać w następującym układzie informacyjnym:

Rachunek zysków i strat – układ porównawczy narastająco (tys. zł)

Wyszczególnienie	2016	2017	2018	2019	2020
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi							
Przychody netto ze sprzedaży produktów							
Zmiana stanu produktów							
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby							
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów							
B. Koszty działalności operacyjnej							
amortyzacja							
zużycie materiałów i energii							
w tym energii							
usługi obce							
podatki i opłaty							
wynagrodzenia							
ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia							
pozostałe koszty rodzajowe (koszty reklamy, inne)							
wartość sprzedanych towarów i materiałów							
C. Zysk ze sprzedaży							
D. Pozostałe przychody operacyjne							
E. Pozostałe koszty operacyjne							
F. Zysk na działalności operacyjnej							
G. Przychody finansowe							
H. Koszty finansowe							
odsetki od pożyczki w ramach WRPO							

2014+							
odsetki od innych kredytów							
pozostałe koszty finansowe							
I. Zysk na działalności gospodarczej							
K. Zysk brutto							
L. Podatek dochodowy							
M. Podatek od zysku							
N. Zysk netto							

Bilans – Aktywa (tys. zł)

Stan na koniec okresu	2016	2017	2018	2019	2020
A. Aktywa trwałe							
I. Wartości niematerialne i prawne							
II. Rzeczowe aktywa trwałe							
III. Inwestycje długoterminowe							
IV. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe							
B. Aktywa obrotowe							
I. Zapasy							
1) <i>Materiały</i>							
2) <i>Półprodukty i produkty w toku</i>							
3) <i>Wyroby gotowe</i>							
II. Należności krótkoterminowe							
1) <i>Należn. od jedn. powiżz. do 12 m-cy</i>							
2) <i>Należn. od pozostałych jedn.</i>							
a) <i>z tyt. dostaw i usług</i>							
b) <i>z tyt. podatk., ubezpie. społ., inne</i>							
c) <i>inne</i>							
III. Inwestycje krótkoterminowe							
1) <i>Krótkoterminowe aktywa finansowe</i>							
IV. Krótkoterminowe rozlicz. międzyokresowe							
AKTYWA							

Bilans – Pasywa (tys. zł)

Stan na koniec okresu	2016	2017	2018	2019	2020
A. Kapitał własny							
I. Kapitał podstawowy							
II. Kapitał zapasowy							
III. Kapitał z aktualizacji wyceny							
IV. Zysk z lat ubiegłych							
V. Zysk netto							
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania							
I. Rezerwy na zobowiązania							
1) Rezerwa z tytułu odroczonego podatku							
2) Rezerwa na świadczenia							
- długoterminowe							
- krótkoterminowe							
3) Pozostałe rezerwy							
- krótkoterminowe							
II. Zobowiązania długoterminowe							
1) Wobec pozostałych jednostek							
a) pożyczki w ramach WRPO 2014+							
b) inne kredyty i pożyczki							
c) inne							
III. Zobowiązania krótkoterminowe							
1) Wobec jednostek powiąz. do 12 m-cy							
2) Wobec pozostałych jednostek							
a) kredyty i pożyczki							
b) z tytułu dostaw i usług							
c) z tyt. podatków, ceł, ubezpieczeń							
d) z tytułu wynagrodzeń							
e) inne							
3) Fundusze specjalne							
IV. Rozliczenia międzyokresowe							
1) Inne rozliczenia międzyokresowe							
- długoterminowe							
- krótkoterminowe							
PASYWA							

Przepływy środków pieniężnych (tys. zł)

Wyszczególnienie	2016	2017	2018	2019	2020
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej							
I. Wynik finansowy netto (zysk/strata)							
II. Korekty o pozycje:							
1. Amortyzacja							
2. Zyski/straty z tytułu różnic kursowych							
3. Odsetki i udziały w zyskach							
4. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej							
5. Zmiana stanu rezerw							
6. Zmiana stanu zapasów							
7. Zmiana stanu należności							
8. Zmiana stanu zobowiązań (z wyj. poż. i kred.)							
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych kosztów							
III. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej							
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej							
I. Wpływy							
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych							
2. Z aktywów finansowych							
3. Inne wpływy inwestycyjne							
II. Wydatki							
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych							
III Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej							
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej							
I. Wpływy							
1. Pożyczka w ramach WRPO 2014+							
2. Inne kredyty i pożyczki							
3. Pozostałe							
II. Wydatki							
1. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli							
2. Inne, niż wypłaty na rzecz właśc., wydatki z tyt. podz. zysku							
3. Spłaty kredytów i pożyczek							
a) pożyczka w ramach WRPO 2014+							

b) inne kredyty i pożyczki							
c) pozostałe							
4. Odsetki							
a) pożyczka w ramach WRPO 2014+							
b) inne kredyty i pożyczki							
c) pozostałe							
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej							
D. Przepływy pieniężne netto razem							
E. Środki pieniężne na początek okresu							
F. Środki pieniężne na koniec roku obrotowego							

WAŻNE!

1. Projekcje przepływów finansowych powinny obejmować zarówno okres realizacji inwestycji, jak i okres eksploatacji aż do momentu spłaty pożyczki.
2. Jeżeli podmiot realizujący projekt sporządza sprawozdania finansowe w innym układzie, należy zastosować obowiązujący go standard sprawozdawczości rozszerzony o elementy związane z obsługą pożyczki udzielonej w ramach WRPO 2014+.

CEL

Obliczenie:

- wskaźników opłacalności projektu i wartości netto projektu (wewnętrznej stopy zwrotu),
- analiza dźwigni finansowej wynikającej z udziału pożyczki w ramach WRPO 2014+ w finansowaniu projektu.

ZAŁOŻENIA METODOLOGICZNE:

1. Dla obliczenia wskaźników należy posłużyć się danymi obejmującymi okres referencyjny projektu równy okresowi kredytowania pożyczką w ramach WRPO 2014+.
2. Dla obliczenia wskaźników opłacalności stopy zwrotu projektu należy posłużyć się następującym algorytmem:

- 2.1. Oszacowanie wolnego strumienia pieniężnego dla każdego roku projektu obliczonego wg formuły:

$$FC_{(n)} = ZO_{(n)} + A_{(n)} +/ - \Delta WC_n - NI_{(n)}$$

gdzie:

$FC_{(n)}$ - wolny przepływ pieniężny w roku (n)

$ZO_{(n)}$ – zysk operacyjny z projektu w roku (n) pomniejszony o podatek dochodowy wg skali 19%

$A_{(n)}$ – amortyzacja naliczona w roku (n)

ΔWC_n – przyrost kapitału obrotowego występującego w roku (n)

$NI_{(n)}$ – nakłady inwestycyjne poniesione w roku n

W ostatnim roku objętym prognozą należy uwzględnić dodatkowo ewentualną wartość rezydualną rozumianą jako kwotę, za którą można zbyć aktywa netto po zakończeniu projektu. Obliczenia wolnego przepływu pieniężnego należy dokonać w cenach stałych.

Obliczenie wartości netto projektu (FNPV) należy dokonać posługując się poziomem dyskonta rekomendowanym przez Komisję Europejską (obecnie 4%).

Do obliczania FNPV można posłużyć się funkcją NPV w arkuszu kalkulacyjnym Excel.

- 2.2. Wewnętrzną stopę zwrotu (FRR) można policzyć w oparciu o prognozę strumienia pieniężnego obliczonego z wykorzystaniem odpowiedniej funkcji finansowej (IRR) arkusza kalkulacyjnego Excel

CEL

Ocena społeczno-ekonomicznych (niefinansowych) efektów związanych z projektem (kosztów i korzyści). Pozytywna ocena w tym zakresie oznacza, że ekonomiczna opłacalność projektu jest wyższa niż opłacalność finansowa.

ZAŁOŻENIA METODYCZNE:

1. Celem analizy ekonomicznej jest obliczenie podstawowych wskaźników opłacalności projektu:
 - ENPV – ekonomicznej wartości netto projektu
 - ERR – ekonomicznej wewnętrznej stopy zwrotuoraz omówienie pozostałych kosztów i korzyści, które nie podlegają kwalifikacji i nie mogą być uwzględnione w ww. wskaźnikach.
2. Obliczenie ENPV i ERR dokonywane jest poprzez dyskontowanie wolnego przepływu pieniężnego z uwzględnieniem wyceny zewnętrznych - w stosunku do projektu - kosztów i korzyści, które są z nimi związane, ale nie powodują skutków finansowych dla projektu.
3. Do obliczenia wskaźnika ENPV należy zastosować społeczną stopę dyskonta (SDR) w wysokości 5,5%. Obliczenia należy przeprowadzić w cenach stałych (bez uwzględnienia inflacji).
4. Wycena zewnętrznych kosztów i korzyści powinna uwzględniać te koszty i korzyści, które nie są związane z przepływami finansowymi realizowanymi w projekcie. Należy dokonać ich identyfikacji, określić ich związek z projektem, dokonać ich zwymiarowania i przypisać im wartość wyrażoną w pieniądzu. Korzyści i koszty nie dające się zwymiarować lub co do których nie można przypisać wartości pieniężnych powinny zostać opisane.

CEL

Ta część studium wykonalności ma za zadanie ocenić ryzyka związane z projektem zarówno pod kątem jego opłacalności jak i zdolności projektu do spłaty pożyczki w ramach WRPO 2014+.

ZAŁOŻENIA METODOLOGICZNE:

1. Do oceny ryzyka projektu należy zastosować następujące narzędzia analityczne:
 - 1.1. Analizę wrażliwości wewnętrznej stopy zwrotu FRR
 - 1.2. Analizę wskaźnikową zdolności obsługi zadłużenia
2. Analizę wrażliwości należy przeprowadzić w następujących etapach:
 - 2.1. Identyfikacja kluczowych parametrów obciążonych ryzykiem zmiany w stosunku do założeń projektu
 - 2.2. Obliczenia zmian poziomu FNPV i FRR w przypadku zmian kluczowych parametrów
 - 2.3. Ocena opisowa ryzyka wahań kluczowych parametrów w przyszłości
 - 2.4. Ocena możliwości podjęcia działań niwelujących ryzyko negatywnego wpływu zmian kluczowych parametrów na opłacalność projektu.

Analizę zdolności do spłaty pożyczki ramach WRPO 2014+ należy przedstawić za pomocą kształtowania się następującego wskaźnika:

$$WP = \frac{A_n + ZO_n}{(RJ_n + R_n) + (OJ_n + O_n)}$$

gdzie:

- A_n - Amortyzacja w roku n
- ZO - Zysk operacyjny w roku n
- RJ_n - Rata pożyczki ramach WRPO 2014+ w roku n
- R_n - Raty innych kredytów i pożyczek w roku n
- OJ_n - Odsetki od pożyczki ramach WRPO 2014+ w roku n
- O_n - Odsetki od innych kredytów i pożyczek w roku n

Wskaźnik należy obliczyć dla wszystkich lat spłaty pożyczki.

Dla roku, w którym wskaźnik ten osiąga najniższą wartość należy przedstawić analizę zmian wskaźnika dla kluczowych parametrów mogących mieć wpływ na zdolność do spłaty zadłużenia.

ZAŁĄCZNIK - PODSTAWOWE POJĘCIA

Analiza ekonomiczna (analiza kosztów i korzyści)	- Analiza projektu dokonywana z szerszego punktu widzenia niż sam projekt, uwzględniająca koszty i korzyści społeczne oraz ceny produktów i nakładów oddające ich rzeczywistą wartość ekonomiczną
Analiza finansowa	- Analiza projektu dokonywana z punktu widzenia przepływów finansowych związanych z projektem. Obejmuje zwykle analizę z punktu widzenia projektu oraz z punktu widzenia kapitałów własnych zainwestowanych przez właścicieli projektu
Analiza wrażliwości	- Analiza wpływu zmian kluczowych zmiennych projektu na poziom jego opłacalności mierzonej FRR. Za zmienne kluczowe uznaje się te parametry, których wahania są prawdopodobne i mogą znacząco wpłynąć na opłacalność projektu
Ceny stałe	- Ceny zarejestrowane w konkretnym roku zarówno po stronie przychodów jak i kosztów. Przyjmuje się zwykle rok sporządzania studium wykonalności inwestycji jako rok bazowy
Finansowa Wartość Netto Projektu (FNPV)	- Suma wolnych przepływów pieniężnych zdyskontowana na rok początkowy przy pomocy finansowej stopy dyskonta. Pozytywna wartość FNPV świadczy o opłacalności projektu w wymiarze finansowym
Finansowa Wewnętrzna Stopa Zwrotu (FRR)	- Wartość stopy dyskonta, przy której $FNPV=0$, pokazuje graniczny koszt kapitału, do poziomu którego projekt jest opłacalny
Kapitał obrotowy	- Suma środków finansowych niezbędnych do sfinansowania produkcji, tj. zapasów materiałów i części, produkcji w toku i należności pomniejszone o zobowiązania bieżące

Nakłady inwestycyjne	- Zakupy środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych na potrzeby projektu stające się własnością podmiotu realizującego projekt niezależnie od sposobu ich sfinansowania. Jako nakłady inwestycyjne należy uwzględnić również wydatki na dokumentację projektu
Projekty inwestycyjne	- Przedsięwzięcia gospodarcze polegające na dokonaniu inwestycji, a następnie pobieraniu z niej pożytków. Może być realizowany przez jeden lub więcej podmiotów gospodarczych (konsorcjum). Stanowi często jedyną działalność podmiotu powołanego do realizacji projektu, może być jednak realizowany jako nowe przedsięwzięcie już działającego podmiotu
Stopa dyskonta	- Wskaźnik stosowany do przeliczania wartości przyszłych strumieni pieniężnych na wartość roku bieżącego zgodnie z regułą, że im strumień jest bardziej oddalony w czasie tym jego wartość obecna jest niższa. Wartość stopy dyskonta dla analizy finansowej i ekonomicznej może być różna. Wartość finansowej stopy dyskonta powinna odzwierciedlać koszt kapitału w projekcie
Wartość rezydualna	- Kwota jaką można otrzymać ze sprzedaży aktywów projektu po jej zakończeniu. Powiększa wolny przepływ pieniężny w ostatnim roku projektu
Wolny przepływ pieniężny	- Wysokość gotówki generowana przez projekt w poszczególnych latach funkcjonowania projektu. W okresie inwestycyjnym jest zwykle ujemny (nakłady inwestycyjne, kapitał obrotowy), a w okresie eksploatacji dodatni (amortyzacja, zysk operacyjny)