

Предварительный инвестиционный анализ проекта сооружения логистического центра

Местоположение: вблизи крупного транспортного узла.

Резюме по результатам анализа проекта логистического центра	1
Основные подходы и принципы	2
1. Финансирование логистического центра	3
2. Финансовый план логистического центра	3
2.1. Затраты логистического центра	3
2.2. Финансовые результаты логистического центра	4
2.2.1. Прибыли и убытки проекта	4
2.2.2. Прогноз денежных потоков по проекту	4
2.2.3. Прогноз баланса проекта	5
3. Анализ различных аспектов деятельности логистического центра	6
3.1. Оценка стоимости бизнеса логистического центра	6
3.2. Оценка негативного влияния внешних факторов на бизнес логистического центра	7
3.3. Факторы, определяющие стоимость бизнеса логистического центра	8
4. Прогноз результатов проекта при использовании банковского финансирования	9

Резюме по результатам анализа проекта логистического центра

По использованным в расчетах данным проект представляется достаточно устойчивым. Основные факторы его успеха – соблюдение или даже экономия сметы строительных расходов и цена последующей аренды, которая зависит от привлечения заинтересованного генерального арендатора, которому требуется логистический центр вблизи крупного транспортного узла. Текущая ситуация на рынке достаточно привлекательна пониженными ценами на строительномонтажные работы и наличием рабочих рук, поэтому первый фактор успеха может быть достаточно легко задействован. Второй фактор успеха находится в руках инвесторов и в рамках количественного анализа отражен быть не может.

Также для успеха проекта имеет значение схема финансирования – использование собственных средств инвесторов более выгодно как с позиций получения дивидендов, так и с позиций стоимости бизнеса. Однако привлечение банковских кредитов также может быть целесообразным, если предполагается отдаленная (через 10 лет) продажа участка по возросшей цене. Это вопросы стратегии, и они должны быть решены владельцами бизнеса.

Е. Бреслав

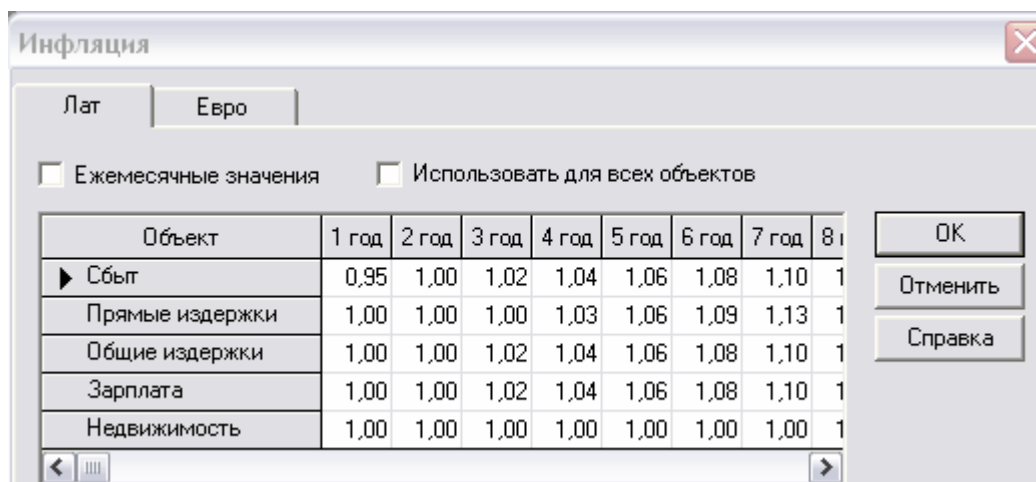


09.05.2008

Основные подходы и принципы

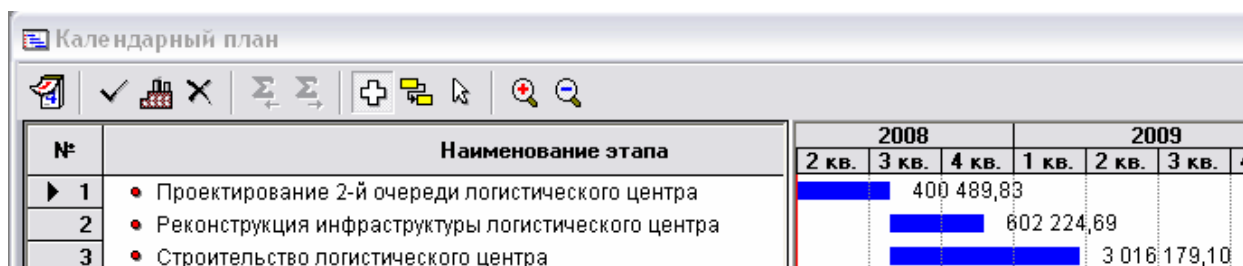
При проведении предварительного анализа использовались следующие упрощения и допущения:

1. В части затрат на проектирование и строительство:
2. затраты на проектирование составят 85% от сметной стоимости 2007 года - ~ 400 тыс. латов;
3. инвестиции в строительство первой очереди логистического центра, для которой уже готов проект, также составят 85% от сметной стоимости 2007 года - ~ 600 тыс. латов;
4. инвестиции в строительство второй очереди логистического центра, для которой проект еще готовится, составят 80% от сметной стоимости 2007 года - ~ 3 млн. латов;
5. В части изменения цен на аренду и затрат на строительство, оборудование и текущие расходы¹:



Объект	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год	6 год	7 год	8 год
Сбыт	0,95	1,00	1,02	1,04	1,06	1,08	1,10	1,12
Прямые издержки	1,00	1,00	1,00	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16
Общие издержки	1,00	1,00	1,02	1,04	1,06	1,08	1,10	1,12
Зарплата	1,00	1,00	1,02	1,04	1,06	1,08	1,10	1,12
Недвижимость	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

6. В части сроков проектирования и строительства предполагаются следующие сроки и порядок работ и приобретения складского оборудования²:



№	Наименование этапа	2008			2009			
		2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.
1	• Проектирование 2-й очереди логистического центра		400 489,83					
2	• Реконструкция инфраструктуры логистического центра				602 224,69			
3	• Строительство логистического центра					3 016 179,10		

7. По окончании строительно-монтажных работ готовые складские площади сдаются в аренду генеральному арендатору. Ожидаемые площади под аренду – 7 тыс. кв. м, базовая цена (ожидаемая) – 6 латов/кв. м с учетом местоположения логистического центра и уровня комфорта.

¹ Показатели инфляции по сферам бизнеса.

² Стоимость этапов учитывает инфляцию, описанную в п. 5.

1. Финансирование логистического центра

В предварительных расчетах в качестве базовой была принята самая простая схема финансирования проекта – собственными средствами инвесторов, посредством учреждения ООО с Уставным фондом, примерно равным сумме предполагаемых инвестиций (4 млн. латов). Совершенно произвольно выбрано распределение долей между двумя условными акционерами – 80% и 20% (требовались контрольный и миноритарный пакеты для оценки стоимости бизнеса).

Вся получаемая прибыль при первой же возможности распределяется на дивиденды.

- Последующие расчеты показали, что все прочие схемы финансирования, предполагающие частичное кредитование проекта и получение процентных доходов снижают стоимость бизнеса. Однако привлечение частных или банковских кредитов тоже возможно (см. раздел 4).

2. Финансовый план логистического центра

2.1. Затраты логистического центра

Издержки при подобной схеме эксплуатации логистического центра очень простые и скромные: зарплата немногочисленного персонала и некоторые административные расходы.

Должность	Оклад «на руки» или расходы
Бухгалтерия (аутсорсинг)	500,00
Генеральный директор	1 200,00

Налоги на зарплату приняты на уровне 59% от указанных выплат. Выплата зарплаты производится 10-го числа следующего за отчетным месяца.

Статья расходов	Сумма
офисные расходы	100,00
транспортные расходы	300,00
почта и связь	30,00
финансовые расходы	100,00
накладные расходы	50,00
банковские расходы	50,00

Оплата общефирменных расходов производится в короткие сроки, которые приравнены к моменту их возникновения.

2.2. Финансовые результаты логистического центра

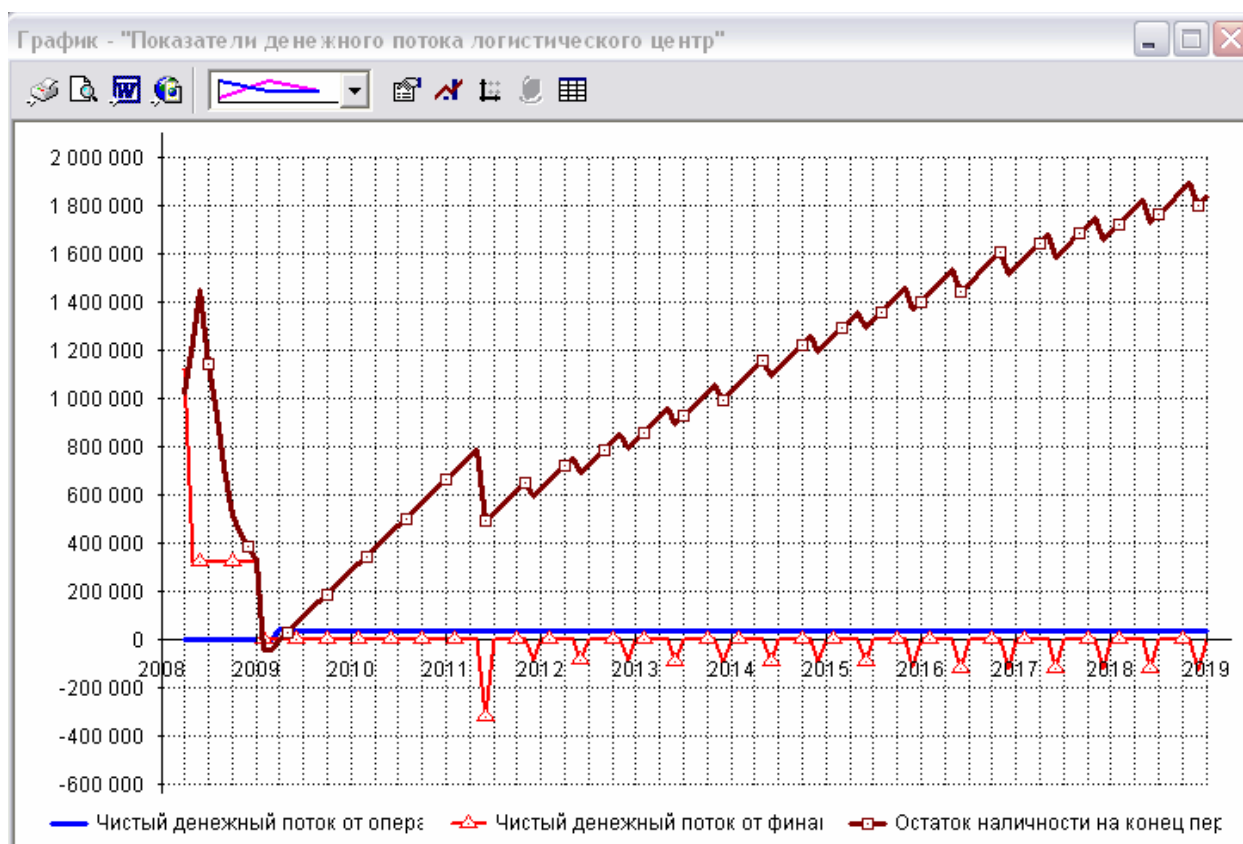
2.2.1. Прибыли и убытки проекта

Расчеты показывают, что проект становится прибыльным с первого же года эксплуатации, причем прибыль постоянно нарастает за счет сокращения амортизации дорогостоящих основных фондов (существенно) и благоприятных инфляционных изменений (несильное влияние):

Прибыли-убытки (LAT)											
	4-12.2008	2009 год	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год
Валовый объем продаж		324 457	436 415	440 885	445 492	450 239	455 133	460 179	465 383	470 752	476 263
Чистый объем продаж		324 457	436 415	440 885	445 492	450 239	455 133	460 179	465 383	470 752	476 263
Валовая прибыль		324 457	436 415	440 885	445 492	450 239	455 133	460 179	465 383	470 752	476 263
Административные издержки	4 821	6 484	6 549	6 617	6 686	6 757	6 830	6 906	6 984	7 065	7 147
Зарплата административного персонала	15 576	21 240	21 453	21 673	21 899	22 133	22 373	22 621	22 877	23 141	23 412
Суммарные постоянные издержки	20 397	27 724	28 003	28 289	28 585	28 890	29 204	29 527	29 861	30 206	30 559
Амортизация	26 348	171 931	200 133	200 133	200 133	200 133	200 133	176 294	142 920	142 920	142 920
Суммарные непроизводственные издержки	26 348	171 931	200 133	200 133	200 133	200 133	200 133	176 294	142 920	142 920	142 920
Убытки предыдущих периодов		4 674	4 674	4 674	4 674	4 674	4 674	4 674	4 674	4 674	4 674
Прибыль до выплаты налога	-46 745	124 802	208 279	212 463	216 774	221 216	225 796	254 358	292 602	297 626	302 783
Налогооблагаемая прибыль		121 297	203 605	207 788	212 099	216 542	221 122	249 683	287 927	292 951	298 109
Налог на прибыль		18 194	30 541	31 168	31 815	32 481	33 168	37 452	43 189	43 943	44 716
Чистая прибыль	-46 745	106 608	177 739	181 295	184 959	188 735	192 628	216 905	249 413	253 683	258 067

2.2.2. Прогноз денежных потоков по проекту

Прогноз денежных потоков показывает, что компания при желании может и уменьшить уставный фонд против внесенных в расчеты 4 млн. латов. Безболезненно УФ может быть сокращен до 3,7 млн. латов, с некоторыми усилиями (переговоры с подрядчиками, авансы от арендатора) – до 3,5 млн. латов.



Детализированный прогноз денежных потоков представлен ниже:

Кэш-фло (LAT)											
	4-12.2008	2009 год	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год
▶ Поступления от продаж		382 860	514 970	520 245	525 680	531 282	537 057	543 011	549 152	555 487	561 990
Общие издержки	5 689	7 651	7 728	7 808	7 889	7 973	8 060	8 149	8 241	8 336	8 434
Затраты на персонал	9 564	13 356	13 490	13 628	13 771	13 917	14 068	14 224	14 385	14 551	14 721
Суммарные постоянные издержки	15 253	21 008	21 219	21 436	21 660	21 890	22 128	22 374	22 627	22 887	23 155
Налоги	5 643	73 512	115 759	117 257	118 801	120 392	122 032	126 583	134 048	135 847	137 696
Кэш-фло от операционной деятельности	-20 895	288 341	377 992	381 551	385 219	389 000	392 897	394 054	392 477	396 752	401 139
Затраты на приобретение активов	3 273 137	745 756									
Кэш-фло от инвестиционной деятельности	-3 273 137	-745 756									
Собственный (акционерный) капитал	3 680 000	320 000									
Выплаты дивидендов				418 897	184 959	188 735	192 628	216 905	249 413	253 683	258 067
Кэш-фло от финансовой деятельности	3 680 000	320 000		-418 897	-184 959	-188 735	-192 628	-216 905	-249 413	-253 683	-258 067
Баланс наличности на начало периода		385 967	248 552	626 544	589 198	789 459	989 724	1 189 992	1 367 142	1 510 206	1 653 275
Баланс наличности на конец периода		385 967	248 552	626 544	589 198	789 459	989 724	1 189 992	1 367 142	1 510 206	1 653 275

По детализированному прогнозу понятно, что компания не просто выплачивает дивиденды, но и накапливает у себя на счетах свободные денежные средства, которые могут быть направлены на финансирование других инвестиционных проектов.

2.2.3. Прогноз баланса проекта

Прогноз баланса показывает, что общая сумма имущества логистического центра остается практически постоянной (медленно растет за счет накопления свободных денежных средств):

Баланс (LAT)											
	4-12.2008	2009 год	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год
▶ Денежные средства	385 967	248 552	626 544	589 198	789 459	989 724	1 189 992	1 367 142	1 510 206	1 653 275	1 796 347
Краткосрочные предоплаченные расходы	868										
Суммарные текущие активы	386 835	248 552	626 544	589 198	789 459	989 724	1 189 992	1 367 142	1 510 206	1 653 275	1 796 347
Основные средства	1 002 715	4 018 894	4 018 894	4 018 894	4 018 894	4 018 894	4 018 894	3 618 404	3 618 404	3 618 404	3 618 404
Накопленная амортизация	26 348	198 279	398 412	598 545	798 678	998 811	1 198 944	974 748	1 117 669	1 260 589	1 403 509
Остаточная стоимость основных средств:	976 367	3 820 615	3 620 482	3 420 349	3 220 216	3 020 083	2 819 950	2 643 655	2 500 735	2 357 815	2 214 895
Здания и сооружения	599 715	3 501 177	3 358 256	3 215 336	3 072 416	2 929 496	2 786 576	2 643 655	2 500 735	2 357 815	2 214 895
Предоплаченные расходы	376 651	319 438	262 225	205 013	147 800	90 587	33 374				
Инвестиции в основные фонды	2 270 423										
СУММАРНЫЙ АКТИВ	3 633 625	4 069 167	4 247 025	4 009 547	4 009 675	4 009 806	4 009 942	4 010 797	4 010 941	4 011 090	4 011 242
Отсроченные налоговые платежи		8 930	9 047	9 167	9 290	9 418	9 549	10 400	10 540	10 684	10 831
Счета к оплате	369	373	377	380	384	389	393	397	402	406	411
Суммарные краткосрочные обязательства	369	9 303	9 423	9 547	9 675	9 806	9 942	10 797	10 941	11 090	11 242
Обыкновенные акции	3 680 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000
Нераспределенная прибыль	-46 745	59 863	237 602								
Суммарный собственный капитал	3 633 255	4 059 863	4 237 602	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000
СУММАРНЫЙ ПАССИВ	3 633 625	4 069 167	4 247 025	4 009 547	4 009 675	4 009 806	4 009 942	4 010 797	4 010 941	4 011 090	4 011 242

3. Анализ различных аспектов деятельности логистического центра

3.1. Оценка стоимости бизнеса логистического центра

Оценка стоимости логистического центра как бизнеса была проведена на момент окончания проекта, т.е. на 2019 г., следующими методами, при использовании которых задавались соответствующие параметры:

- 1) Метод чистых активов – при продаже работающего бизнеса:

	Коэффициенты
▶ Переоценка дебиторской задолженности	1,00
Переоценка стоимости запасов	0,90
Переоценка стоимости финансовых вложений	1,00
Переоценка расходов будущих периодов	1,00
Переоценка земельных участков	1,50
Переоценка недвижимого имущества	1,20
Переоценка стоимости оборудования	0,80
Переоценка нематериальных активов	1,00
Переоценка незавершенных инвестиций	0,80

Стоимость активов, не зарегистрированных в бухгалтерской отчетности:

200 000,00 LAT + 0,00 EUR

Справка Отменить ОК

- Цена земельного участка в случае продажи логистического центра или его ликвидации из-за расширения крупного транспортного узла с очень и очень высокой вероятностью будет выше (прирост оценен в 50%);
- То же относится к цене сооружаемого логистического центра.

- 2) Метод экспертной оценки – при продаже компании как владельца земельного участка:

Метод экспертной оценки:

Стоимость бизнеса в постпрогнозный период:

7 000 000,00 LAT + 0,00 EUR

Справка Отменить ОК

- Стоимость бизнеса в постпрогнозный период (после 2019 г.) оценена с учетом инфляции, а также расширения транспортного узла (предполагается, что если транспортный узел расширится настолько, что ему потребуются участки логистического центра, то стоимость выкупа участков покроет инвестиции и даст прибыль).

Использованные методы и заложенные в них предположительные параметры показали следующие результаты:

Оценка бизнеса

Параметры расчета Результаты

Валюта: Латвийский лат

Ставка дисконтирования: Лат - 0.00 %, Евро - 0.00 %

	САРМ	ССМ	WACC
▶ Модель Гордона			
Метод чистых активов	3 782 816,35	3 782 816,35	3 782 816,35
Метод ликвидационной стоимости			
Метод предполагаемой продажи			
Метод экспертной оценки	5 600 000,00	5 600 000,00	5 600 000,00

С учетом полученных к этому моменту дивидендов в сумме почти 2 млн. латов общий выигрыш акционеров составит от 1,7 до 3,6 млн. латов.

3.2. Оценка негативного влияния внешних факторов на бизнес логистического центра

Оценка проводилась так наз. методом Монте-Карло, который позволяет ориентировочно оценить, насколько серьезно может измениться итоговый результат проекта под влиянием негативных внешних (неподконтрольных) факторов. Оценивалось влияние следующих аспектов:

- Изменения цены аренды, которая становится ключевым фактором успеха в случае передача объекта генеральному арендатору;
- Колебаний инвестиционных затрат из-за превышения смет – или из-за экономии при привлечении субподрядчиков и т.п.

Оценка показала следующее:

Статистический анализ проекта

Расчет
Число расчетов: 10 Пересчитать

Неопределенные данные Результаты

Валюта показателей эффективности: Лат Устойчивость проекта - 100,0 %

Эффективность инвестиций	Среднее	Неопределенность
▶ Дисконтированный период окупаемости, мес.	75	0,83
Индекс прибыльности	1,02	0,03
Чистый приведенный доход	71 062	1,72
Внутренняя норма рентабельности	0,47	1,06
Период окупаемости, мес.	75	0,83
Средняя норма рентабельности	9,42	0,03
Модиф. внутренняя норма рентабельности	0,18	1,68

Статистика
Дисконтированный период окупаемости, мес. Настроить... Показать ...

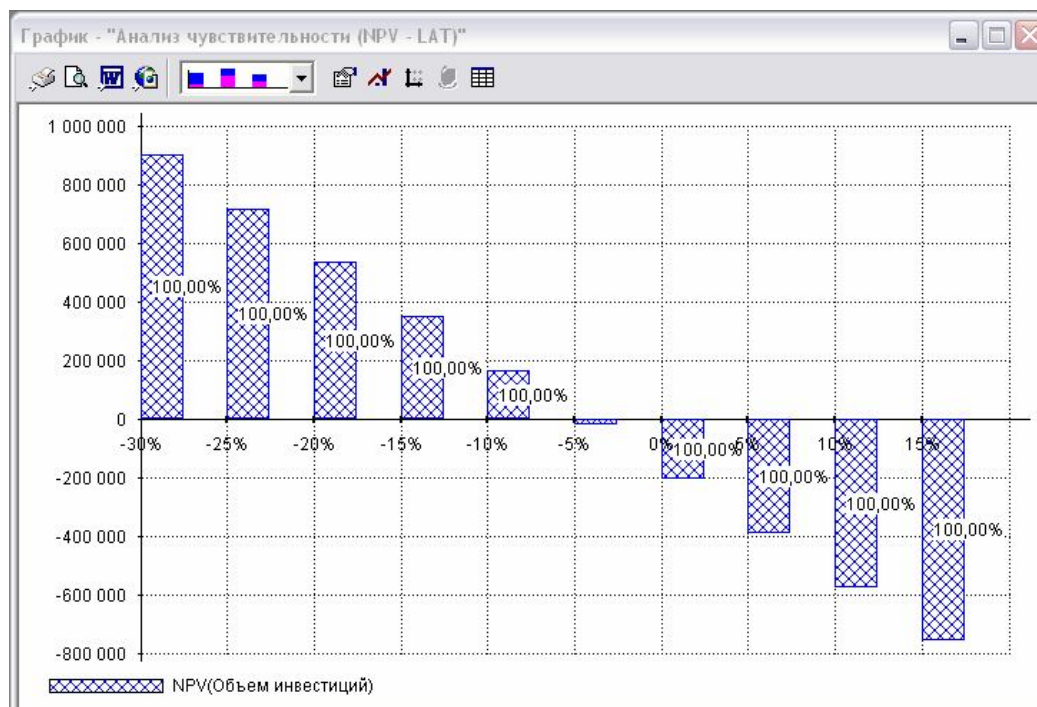
Интерпретация результатов:

- Проект абсолютно устойчив при наличии успешного сотрудничества с генеральным арендатором;
- Инвесторы за 6,5 лет успевают вернуть вложенные средства дивидендами и остатками на счетах;
- Норма рентабельности достаточно высокая.

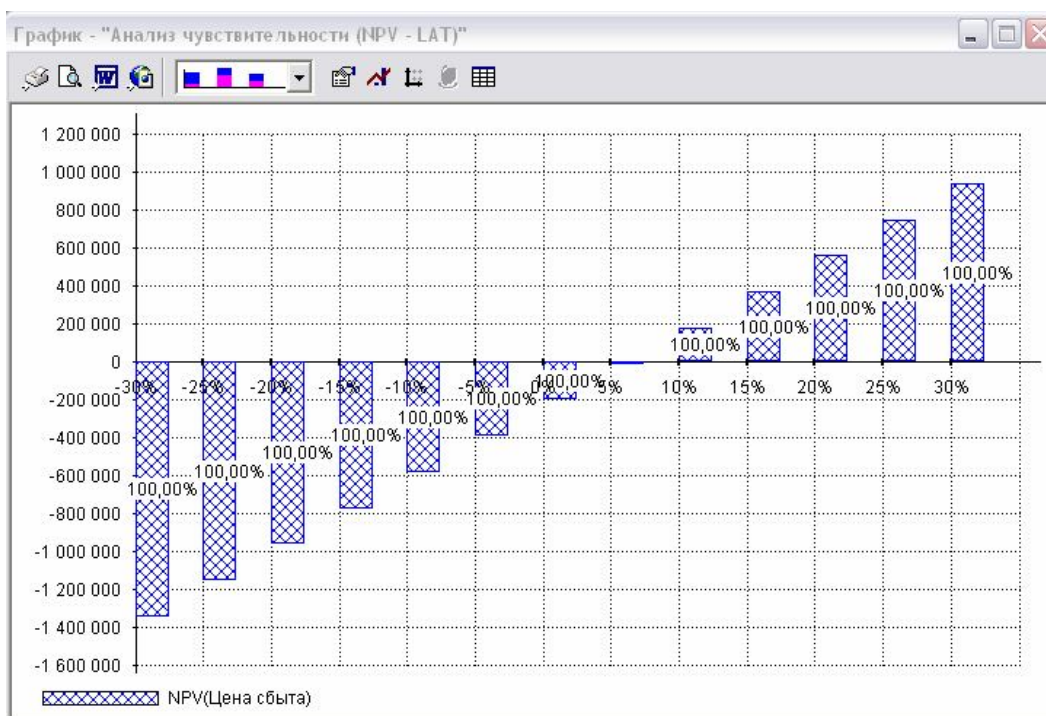
3.3. Факторы, определяющие стоимость бизнеса логистического центра

Основных факторов успеха проекта два: реальная сумма инвестиций и цена аренды. Был проведен анализ зависимости чистого денежного потока (NPV). Он показал следующее:

- Каждые 5% экономии строительной сметы означают при рост NPV на 185 тыс. латов за время проекта:



- Цена аренды 6 латов/кв. м является граничным значением, ниже которого показатели проекта резко ухудшаются:



Таким образом, уже с самого начала сооружения логистического центра (или даже при принятии решения о его сооружении) следует ориентироваться на поиск арендатора, для которого эта цена привлекательна.

- Рекомендуется в подобных случаях использовать так наз. дифференциальные факторы, т.е. то, что отличает данный проект от других – не просто логистический центр, а вблизи крупного транспортного узла соответствующего уровня.

4. Прогноз результатов проекта при использовании банковского финансирования

Возможна другая юридическая и финансовая схема реализации проекта логистического центра, а именно – привлечение банковского кредита в сумме 4 млн. евро (2,8 млн. латов) по процентной ставке 7% годовых для окончания сооружения логистического центра

В этом случае компания также оказывается формально прибыльной:

■ Прибыли-убытки (LAT)											
	4-12.2008	2009 год	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год
Валовый объем продаж		324 457	436 415	440 885	445 492	450 239	455 133	460 179	465 383	470 752	476 263
Чистый объем продаж		324 457	436 415	440 885	445 492	450 239	455 133	460 179	465 383	470 752	476 263
Валовая прибыль		324 457	436 415	440 885	445 492	450 239	455 133	460 179	465 383	470 752	476 263
Административные издержки	4 821	6 484	6 549	6 617	6 686	6 757	6 830	6 906	6 984	7 065	7 147
Зарплата административного персонала	15 576	21 240	21 453	21 673	21 899	22 133	22 373	22 621	22 877	23 141	23 412
Суммарные постоянные издержки	20 397	27 724	28 003	28 289	28 585	28 890	29 204	29 527	29 861	30 206	30 559
Амортизация	26 348	171 931	200 133	200 133	200 133	200 133	200 133	176 294	142 920	142 920	142 920
Проценты по кредитам	115 234	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543
Суммарные непроизводственные издержки	141 582	369 474	397 676	397 676	397 676	397 676	397 676	373 838	340 463	340 463	340 463
Убытки предыдущих периодов		16 198	23 472	23 472	23 472	23 472	23 472	23 472	23 472	23 472	23 472
Прибыль до выплаты налога	-161 978	-72 741	10 736	14 920	19 230	23 673	28 253	56 814	95 059	100 082	105 240
Налогооблагаемая прибыль			7 515	10 444	13 461	16 571	19 777	41 439	71 587	76 611	81 768
▶ Налог на прибыль			1 127	1 567	2 019	2 486	2 967	6 216	10 738	11 492	12 265
Чистая прибыль	-161 978	-72 741	9 609	13 353	17 211	21 187	25 287	50 598	84 321	88 591	92 975

Но из-за убытков первого и второго года накопленная прибыль оказывается отрицательной и не позволяет выплачивать дивиденды:

■ Кэш-фло (LAT)											
	4-12.2008	2009 год	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год
Поступления от продаж		382 860	514 970	520 245	525 680	531 282	537 057	543 011	549 152	555 487	561 990
Затраты на материалы и комплектующие											
Затраты на сдельную заработную плату											
Суммарные прямые издержки											
Общие издержки	5 689	7 651	7 728	7 808	7 889	7 973	8 060	8 149	8 241	8 336	8 434
Затраты на персонал	9 564	13 356	13 490	13 628	13 771	13 917	14 068	14 224	14 385	14 551	14 721
▶ Суммарные постоянные издержки	15 253	21 008	21 219	21 436	21 660	21 890	22 128	22 374	22 627	22 887	23 155
Вложения в краткосрочные ценные бумаги											
Доходы по краткосрочным ценным бумагам											
Другие поступления											
Другие выплаты	875 000										
Налоги	5 643	57 834	86 287	87 672	89 022	90 413	91 847	95 526	101 597	103 396	105 245
Кэш-фло от операционной деятельности	-895 895	304 018	407 465	411 137	414 999	418 978	423 081	425 112	424 928	429 203	433 590
Затраты на приобретение активов	3 273 137	745 756									
Другие издержки подготовительного периода											
Поступления от реализации активов											
Приобретение прав собственности (акций)											
Продажа прав собственности											
Доходы от инвестиционной деятельности											
Кэш-фло от инвестиционной деятельности	-3 273 137	-745 756									
Собственный (акционерный) капитал	2 100 000										
Займы	2 800 000										
Выплаты в погашение займов											
Выплаты процентов по займам	115 234	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543	197 543
Лизинговые платежи											
Выплаты дивидендов											
Кэш-фло от финансовой деятельности	4 784 766	-197 543	-197 543	-197 543	-197 543	-197 543	-197 543	-197 543	-197 543	-197 543	-197 543
Баланс наличности на начало периода		615 734	-23 548	186 373	399 967	617 422	838 858	1 064 395	1 291 964	1 519 349	1 751 009
Баланс наличности на конец периода	615 734	-23 548	186 373	399 967	617 422	838 858	1 064 395	1 291 964	1 519 349	1 751 009	1 987 055

Стоимость бизнеса как бизнеса при этом становится достаточно низкой – 1,6 млн. латов, что в отсутствие дивидендов совсем непривлекательно. Однако проект сохраняет свою привлекательность в случае продажи его как земельного участка (5,6 млн. латов), что означает прирост первоначальных вложений в УФ (3 млн. евро) в 2,7 раза (более 10% ежегодно).