

5. Управление на инвестиционни проекти

1. Същност на капиталовото бюджетиране
2. Етапи на капиталовото бюджетиране.
3. Събиране на инвестиционни идеи
4. Практическо занятие
5. Определяне на действителната стойност на първоначалните инвестиции
6. Определяне на нетния паричен поток за периода на инвестиране



1. Същност на капиталовото бюджетиране

- Взимането и изпълнението на инвестиционните решения на фирмата става чрез нейното капиталово бюджетиране.
- Капиталовите инвестиции понякога са свързани с огромно количество пари в брой и имат дългосрочни последици за фирмата.
- За собствениците на фирмата (акционерите) е важно инвестициите, които ще направи фирмата да създадат доход, който надхвърля разходите.
- Фирмите трябва да инвестират в проекти, които имат положителна нетна настояща стойност.



1. Същност на капиталовото бюджетиране

- Примери за големия размер на капиталовите инвестиции:
 - Строителството на тунела под Ламанш, свързващ Англия с Франция отнема 9 години (1986–1994) и струва около \$18 млрд.
 - Разходите за производството на едно ново лекарство и извеждането му на пазара са около \$800 млн.
 - Разходите за производството на новия Airbus A380 jumbo jet са около \$13.5 млрд.
 - Разходите за заснемането и маркетинга на филма Аватар са около \$400 млн.



1. Същност на капиталовото бюджетирание

- Това е процес, свързан с вземане на решение за инвестиции в **дълготрайни активи**.
- Процес на установяване на **приходните и разходните парични потоци**, свързани с отделните инвестиционни проекти с цел да се определи тяхната ефективност и да се избере най-добрия проект.
- Мотивите за производствените инвестиции могат да са обаче не само свързани с увеличаване на дохода (печалбата). **Понякога е необходимо да се инвестира за да се запазят и разширят пазарните позиции, даже и без да се генерира по-голяма печалба.** Такива са законите на пазарната конкуренция.
- Особено важни са производствените инвестиции за **поддържането на иновационния процес във фирмата.**



2. Етапи на капиталовото бюджетиране

1. Събиране на инвестиционни идеи (проекти)
2. Първоначална преценка на събраните идеи (проекти) и определяне на идеите, които се нуждаят от задълбочена оценка.
3. Определяне и одобрение от ръководството на фирмата на инвестиционните разходи и на останалите важни параметри на проекта
4. Оценка на приходните парични потоци и на стойността на дълготрайните активи в края на инвестиционния период
5. Прогнозиране на разходните парични потоци и определяне на нетния паричен поток (разлика между приходните и разходните парични потоци)



2. Етапи на капиталовото бюджетиране

6. Оценка на пазарния риск на проекта.
7. Дисконтиране на нетните парични потоци от проекта и определяне на тяхната настояща стойност.
8. Сравняване на настоящата стойност на проекта с първоначалните разходи (инвестиции) за проекта.
9. Изчисляване на нетната настояща стойност на проекта и определяне на неговата финансова ефективност. Окончателна оценка на проекта и приемане на решение за неговото изпълнение.
10. Извършване на одит на изпълнението на проекта след завършването на инвестиционния цикъл

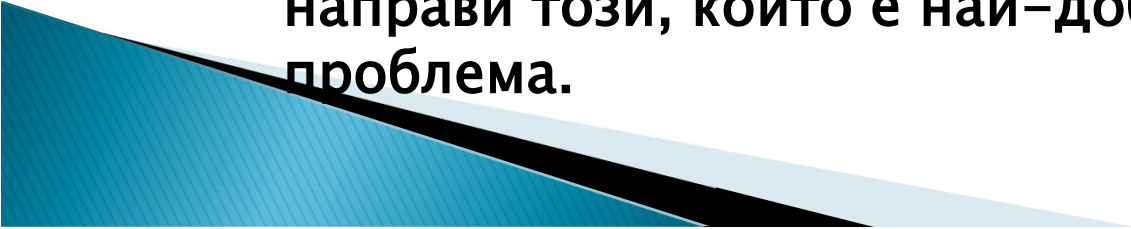


3. Събиране на инвестиционни идеи

Техники за стимулиране на творческата дейност

Мозъчна атака (брейнсторминг).

Организацията включва следните стъпки:

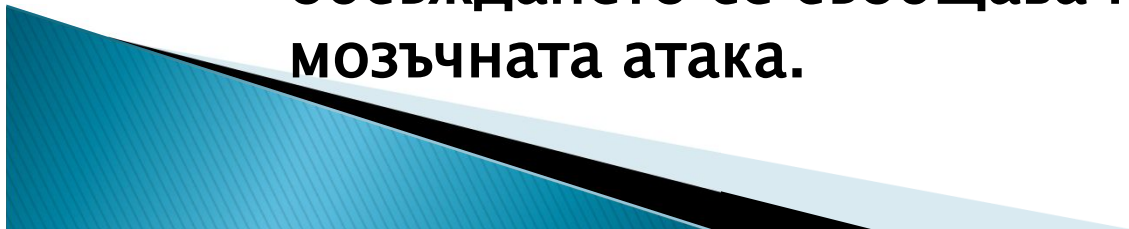
1. Обяснява се, че всички идеи са добре дошли и няма никакви ограничения. След това ръководителят на мероприятиято ясно формулира проблема, който трябва да бъде решен. Всеки има право да се изкаже, когато пожелае. Ако времето е ограничено може да се въведе регламент за продължителността на изказванията.
 2. Много е важно първото изказване. То трябва да провокира останалите да направят своите коментари. Ето защо е добре ако първото изказване направи този, който е най-добре запознат с проблема.
- 

3. Събиране на инвестиционни идеи

Техники за стимулиране на творческата дейност

Мозъчна атака (брейнсторминг).

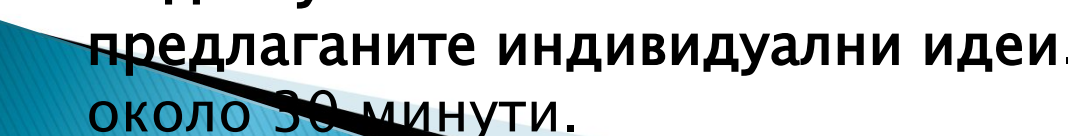
3. Основната задача на ръководителя е да не **допусне дебатът да се превърне в междуличностен конфликт**. Необходимо е да се подчертава постоянно, че **всички идеи са полезни и оценката ще бъде направена на един по-късен етап**.
4. След като всички идеи са внимателно протоколирани те се **обсъждат от ръководството на фирмата и резултатът от обсъждането се съобщава на участниците и мозъчната атака**.



3. Събиране на инвестиционни идеи

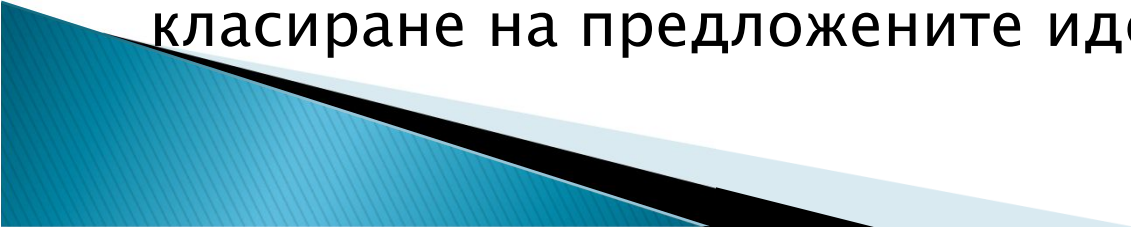
▶ Метод на номиналните групи

- ▶ Разликата от брейнсторминга е, че решенията на проблема се записват от самите участници. Съдържа следните 5 етапа:

1. Въвеждане. Отговорникът разяснява правилата и съобщава проблемите, въпросите, на които трябва да се даде отговор.
 2. Анонимно генериране на идеи. Всеки участник записва своите идеи на съответния лист (картонче). Работи се самостоятелно и в рамките на определен период от време, например 10 минути.
 3. Обмен на индивидуални идеи. Всеки участник разяснява своите предложения (отговори) пред групата. Провежда се дискусия и всеки записва своите коментари по предлаганите индивидуални идеи. Този етап продължава около 30 минути.
- 

3. Събиране на инвестиционни идеи

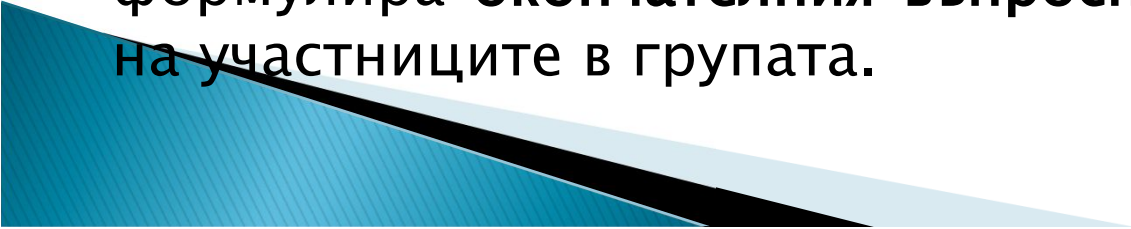
▶ Метод на номиналните групи

4. **Группова дискусия.** Извършва се последователно по предлаганите въпроси, проблеми и се обсъждат всички изказани предложения. Всеки има право да се изкаже. Важно е да се определи регламент за дискусията и да се избегнат личните нападки. Групата може да предложи нови теми за обсъждане, в зависимост от предлаганите идеи. Желателно е всички идеи да бъдат обсъдени. Продължителността на този етап е около 45 минути.
 5. **Гласувани и класиране.** На базата на предварително определени критерии се извършва групова оценка и класиране на предложените идеи.
- 

3. Събиране на инвестиционни идеи

▶ Метод Делфи

▶ Това е кореспондентски метод. Включва следните етапи:

- ▶ Подбор на експертите в групата. Обикновено до 20 души.
 - ▶ Представяне на проблема. Експертите от групата формулират подвъпроси. Назначава се организационна група (бюро), която трупира най-често срещаните подвъпроси и съставя въпросник.
 - ▶ На участниците в групата се изпраща първоначалния вариант на въпросника за доуточняване на въпросите. Всеки експерт изпраща своя коментар и прави предложения, които обосновава. В края на този етап се формулира окончателния въпросник и той се разпраща на участниците в групата.
- 

3. Събиране на инвестиционни идеи

▶ Метод Делфи

▶ Това е кореспондентски метод. Включва следните етапи:

- ▶ Всеки участник дава писмен вариант на решение на поставените въпроси (проблеми). Организационното бюро събира отговорите и ги обобщава. След това се дава възможност на участниците да предложат втори вариант на своите предложения.
- ▶ Операцията се повтаря докато не се постигне консенсус между участниците или докато не се констатира липсата на консенсус и се формелират водещите мнения. По-добрият завършек е консенсусът.
- ▶ Накрая бюрото обобщава дискусията и формулира решение или водещи мнения. Експертите получават правото да извършат корекции и с това работата приключва.



3. Събиране на инвестиционни идеи

- ▶ Метод на групирани резултати
- ▶ Отначало се започва като при метода на номиналните групи.
- ▶ След това обаче всички идеи (предложения) се записват на специални картончета (често разноцветни) и се фиксират на предварително подготвени панели в зависимост от разглежданите проблеми (въпроси). Групирането може да стане по цветове, ако се използват разноцветни картончета.
- ▶ На всеки панел може да се извърши подгрупиране по подвъпроси, като картончетата се подредят в колони.
- ▶ Определят се преобладаващите тенденции при предложенията и се извършва дискусия с използването на коалиции от единомишленици.
- ▶ Формулират се и се записват консенсусни предложения или водещи мнения.



▶ Метод на номиналните групи – пример

1. Проблем: Семейна фирма произвежда декоративни абажури. Продажбите спадат защото предпочитанията на клиентите са за готови цялостни LED лампи от Азия. Собственикът на фирмата разполага със 100 хил. евро резерви. Какво да направи с тях?
2. Формиране на групите
3. Всеки участник записва своите идеи на съответния лист . Работи се самостоятелно и в рамките на 10 минути той избира едно предложение, което да предложи на групата.
4. В групата всеки участник разяснява своето предложение. Провежда се дискусия и групата излиза с 2 групови предложения. Този етап продължава 15 минути.
5. Представяне на груповите предложения пред всички участници в обсъждането. Дискусия. Гласуване и класиране. Общо 15 мин.



4. Определяне на действителната стойност на първоначалните инвестиции

1. Разходи за предварителни проучвания
2. Разходи за закупуване на оборудване
3. Разходи за доставка и монтаж
4. Разходи за строителство
5. Косвени (съпътстващи) разходи – лихви по кредити, трудови обезщетения, социални разходи, амортизация, наеми
6. Разходи и пропуснати ползи при евентуално отхвърляне на проекта – собствени и като компенсации на трети страни, загуба на имидж поради неспазване на поети ангажименти.

Затова трябва да сме много внимателни още на фазата на първоначалната преценка на събраните инвестиционни идеи



5. Определяне на действителната стойност на първоначалните инвестиции

1. Разходи за предварителни проучвания
2. Разходи за закупуване на оборудване
3. Разходи за доставка и монтаж
4. Разходи за строителство
5. Косвени (съпътстващи) разходи – лихви по кредити, трудови обезщетения, социални разходи, амортизация, наеми
6. Разходи и пропуснати ползи при евентуално отхвърляне на проекта – собствени и като компенсации на трети страни, загуба на имидж поради неспазване на поети ангажименти.

Затова трябва да сме много внимателни още на фазата на първоначалната преценка на събраните инвестиционни идеи




Пропуснати ползи

ТЪЛКУВАТЕЛНО РЕШЕНИЕ № 3/2012 г на Върховния касационен съд. Неизпълнението на поето задължение за изграждане на обект в уговорения от страните срок лишава кредитора за периода на забавата от възможността да придобие собствеността върху изградения обект и да упражни по отношение на него присъщите на правото на собственост правомощия – владение, ползване и разпореждане.

Не във всички случаи, обаче, упражняването на изброените правомощия би довело до увеличаване на имуществото на кредитора. Увеличаване не би настъпило в хипотезата на ползване на обекта от самия кредитор и поради това лишаването му от тази възможност не може да има за последица пропускането на полза в посочения по-горе смисъл.

Невъзможност за увеличаване на имуществото на кредитора и съответно пропуснатата полза ще е налице например, когато, в резултат от забавата, кредиторът е пропуснал възможността да получи граждански плодове от обекта чрез предоставянето му за възмездно ползване на друго лице, да получи доходи чрез използването на обекта за осъществяване на търговска дейност или е пропуснал възможността да се разпорежи с обекта при изгодни условия.

6. Определяне на нетния паричен поток за периода на инвестиране (счетоводен метод)

1. Нетни приходи от продажби (брутни приходи – ДДС – Акцизи)
 2. Производствена себестойност (формирана на база променливи разходи)
 3. Постоянни разходи
 4. Амортизационни отчисления
 5. **Оперативна печалба (печалба преди лихви и данъци)
= 1–2–3–4**
 6. Лихви (лихвени плащания)
 7. **Печалба преди данъци = 5–6**
 8. Данъци
 9. **Нетна печалба (7–8)**
- 

6. Определяне на нетния паричен поток за периода на инвестиране (счетоводен метод)

Преобразуване на нетната печалба в нетен паричен поток:

9. Нетна печалба

+

10. Амортизации

+

11. Нетни постъпления от продажба на актива

-

12. Нетен оборотен капитал (краткотрайни активи – краткосрочни задължения)

-

13. Погашения по главници

-

14. Първоначални инвестиции

=

15. Нетен паричен поток



Теми за презентации

1. Инфлацията в САЩ, ЕС (НІСР) и България през периода 2010–2017 г.
2. LIBOR – значение за пазара и динамика на индекса през периода 2010–2017 г.
3. Инвестиционна дейност в защитените зони от Натура 2000
4. Изисквания за енергийната ефективност при реализация на инвестиционни проекти
5. Директива 2010/75/ЕС относно емисиите от промишлеността (комплексно предотвратяване и контрол на замърсяването) и връзката и с инвестициите