

Paweł Pabianiak



**OCENA
EFEKTYWNOŚCI
INWESTYCJI**

 **BizCom**

z serii "prosto i praktycznie"

Paweł Pabianiak

OCENA EFEKTYWNOŚCI INWESTYCJI

2003

ISBN 83-920280-1-5

SPIS TREŚCI

SPIS TREŚCI	3
WPROWADZENIE	5
INWESTYCJE MAJĄTKOWE	8
Podstawowe pojęcia	8
Inwestycja, inwestowanie	8
Formy inwestycji	9
Nakłady inwestycyjne	10
Efektywność inwestycji, decyzja inwestycyjna	11
Inwestycja a jej ryzyko	12
Biznes plan inwestycji	15
Zawartość biznes planu	16
OCENA EFEKTYWNOŚCI INWESTYCJI	18
Wstęp do oceny efektywności	18
ANALIZA TECHNICZNO-ORGANIZACYJNA INWESTYCJI	20
ANALIZA CELOWOŚCI INWESTYCJI	26
Analiza SWOT	28
ANALIZA OPŁACALNOŚCI	31
Dyskontowe metody oceny opłacalności inwestycji	34
Wartość pieniądza w czasie	35
Dyskontowanie	35
Strumienie pieniężne	38
Stopa dyskontowa, koszt kapitału	55
Zdyskontowany okres spłaty (DPBP)	60
Wartość zaktualizowana netto (NPV)	62
Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR)	65
Wskaźnik rentowności (PI)	68
ANALIZA FINANSOWA INWESTYCJI	69
Ocena przeszłej i bieżącej sytuacji finansowej	69
Prognozowana sytuacja finansowa	70
Dane finansowe	71
Ocena inwestycji pod kątem analizy przepływów pieniężnych	77
ANALIZA FINANSOWA PROJEKTU INWESTYCYJNEGO Z UWZGLĘDNIENIEM MIERNIKÓW FINANSOWYCH	84
Analiza rentowności	84
Analiza płynności	87
Analiza rotacji	88
Analiza zadłużenia i obsługi długu	89
ANALIZA WRAŻLIWOŚCI PROJEKTU INWESTYCYJNEGO	93
Aneks nr 1. Warunki finansowania inwestycji	97
Aneks nr 2. Prognozowane wielkości ekonomiczne	100

WPROWADZENIE

Inwestowanie to proces, który musi mieć stałe miejsce w każdej gospodarce. To inwestycje w znacznym stopniu decydują o poziomie efektywności gospodarowania. Sukces w gospodarce rynkowej w istotnym stopniu jest uzależniony od właściwie podejmowanej działalności inwestycyjnej, gdyż ona jest jedną z ważniejszych podstaw rozwoju. Bez inwestycji nie da się podnieść istniejącego poziomu technologicznego czy osiągnąć trwały wzrost gospodarczy. Dzięki inwestycjom zwiększa się potencjał wytwórczy poszczególnych przedsiębiorstw oraz całej gospodarki narodowej. Powszechna opinia, z którą trudno polemizować mówi, że inwestycje napędzają gospodarkę. Niewątpliwie trudno temu zaprzeczyć.

Poniższa publikacja poświęcona jest praktycznym metodom oceny efektywności inwestycji. Dotyczyć będzie wszelkiego rodzaju przedsięwzięć inwestycyjnych o charakterze majątkowym, które w zamierzeniu mają zwiększać potencjał gospodarczy przedsiębiorstw. Głównym tematem publikacji jest praktyczna ocena czy projekty inwestycyjne podejmowane przez ich inwestorów są wykonalne, racjonalne z punktu widzenia ich efektywności, i opłacalne dla wszystkich uczestników projektu inwestycyjnego.

Należy mieć świadomość, że pewne aspekty oceny zawsze będą mieć charakter subiektywny, w zależności od przyjętych założeń, lub mniej lub bardziej rygorystycznego podejścia oceniającego. Należy jednak dążyć do takiego przyjęcia założeń, które będą maksymalnie realne do osiągnięcia i jednocześnie obiektywne.

Zastosowane podejście jest podejściem z punktu widzenia wszystkich podmiotów uczestniczących w procesie inwestycji, nie tylko głównego inwestora, ale również podmiotów finansujących, które otrzymują od inwestora propozycję współfinansowania. W największym skrócie ujmując, one też muszą ocenić wówczas sensowność inwestycji oraz jej ekonomiczną opłacalność. Z kolei inwestor powinien sam mieć świadomość jakiego rodzaju efekty przyniesie planowana inwestycja, jakie są jej atuty, i równocześnie jakie ma słabe strony oraz gdzie czają się ewentualne zagrożenia. Musi wreszcie mieć świadomość jakiej stopy zwrotu może oczekiwać, i czy w kolejnych okresach trwania projektu obciążenia finansowe z nim związane będą w wystarczającym stopniu rekompensowane wpływami. Nie rzadko bowiem zdarza się, że przedsiębiorcy intuicyjnie wyczuwają potrzebę przeprowadzenia jakiejś inwestycji. Wiedzą, że coś należy zrobić, ale do końca nie są w stanie określić jak ma to konkretnie wyglądać, z jakich źródeł i w jakiej wysokości może być finansowane, wreszcie jakie będzie generować przychody i koszty, oraz gdzie istnieją słabe punkty inwestycji, które mogą zachwiać jej realizacją. Nie czynią jednak żadnych kroków aby ocenić czy w rzeczywistości ten projekt będzie ekonomicznie wykonalny lub czy może istnieje dla niego

dużo lepsza, i bardziej opłacalna alternatywa. Tymczasem takie działania są niezbędne w uzyskaniu istotnych odpowiedzi dla samego inwestora, jak i dla ewentualnych właścicieli kapitału, którzy mogliby projekt współfinansować.

Nikt nie finansuje inwestycji tylko po to, żeby gdziekolwiek, bez zastanowienia, umieścić swoje pieniądze. Co zrozumiałe, pieniądze inwestuje się po to, żeby na nich zarobić. Dlatego nikt nie zdecyduje się na inwestowanie "w ciemno", bez uprzedniego zbadania czy inwestycja po pierwsze jest wiarygodna, a po drugie czy przyniesie zadowalającą stopę zwrotu.

Jest wiele publikacji skierowanych do tych co chcą realizować inwestycję, uprzednio sporządzając biznes plan tego przedsięwzięcia, ale podejście do oceny zawartości merytorycznej biznes planu i oceny inwestycji wymaga nieco odmiennego punktu widzenia. I ta właśnie książka ma za zadanie ten punkt widzenia przedstawić. Publikacja w największym stopniu przeznaczona jest dla tych wszystkich, do których należy obiektywna ocena planów, których celem czy zadaniem jest ocena projektów inwestycyjnych przygotowanych przez inwestorów, do tych osób które dokonują weryfikacji założeń dotyczących planowanych inwestycji np. analityków czy inspektorów bankowych, oraz dla wszelkich potencjalnych inwestorów zewnętrznych. Odbiorcami mogą być również studenci ekonomii czy kierunków pokrewnych, a także Ci wszyscy, których ta tematyka interesuje, i chcą poznać związaną z nią problematykę lub ją rozwinąć.

Ale również może być przydatna dla tych, którzy chcą zrealizować inwestycję, i uzyskać na nią dodatkowe kapitały. Znajdą tu informacje na co powinni zwrócić uwagę tworząc plany dla konkretnych odbiorców, jak odbierane są ich propozycje, jak mogą być oceniane i jaki jest sposób myślenia drugiej strony.

Tematyka jest przeznaczona dla odbiorcy nieco bardziej zaawansowanego. Wskazany jest posiadanie co najmniej minimalnej znajomości zasad analizy finansowej, gdyż pewne kwestie nie mogą być omawiane od samego początku, bo wykraczałoby to zbytnio poza zakres i objętość książki. Jak najbardziej przydatnym może być zaznajomienie się z treścią publikacji tego samego autora pt. "Analiza finansowa przedsiębiorstwa".

Tematyka oceny efektywności inwestycji nie jest prosta. Z pewnością wymaga wspomnianych już umiejętności z zakresu analizy finansowej i oceny przedsiębiorstw, ale również pewnego wyczucia, czy umiejętności prognostycznych (choć z całą pewnością można stwierdzić, że tak pełnego wyczucia nikt nie ma i mieć nie będzie). Na pewno im więcej doświadczenia w analizowaniu przypadków tym łatwiejsza później zdolność oceny kolejnej sprawy. Jakkolwiek nawet mniej doświadczony analityk jest w stanie zwrócić uwagę na podstawowe założenia inwestycji i je zweryfikować. Duże znaczenie ma zdrowy rozsądek, oraz spokojna i chłodna kalkulacja.

Jest to kolejna książka z serii "Prosto i praktycznie", której celem jest przybliżenie tematyki analizy finansowej i pokrewnych, w sposób możliwie przystępny i jednocześnie skuteczny. Przystępność ma na celu takie przedstawienie zagadnień, które pozwoli zrozumieć je mniej doświadczonemu czytelnikowi, a cecha skuteczności jest chyba najistotniejszą cechą, którą spełniać powinny tego rodzaju kompendia wiedzy. Skupimy się w tej publikacji na bardziej praktycznej stronie oceny inwestycji. W treści publikacji znajdują się krótkie praktyczne przykłady, które ułatwią zrozumienie poszczególnych zagadnień i ich specyfikę. Niektóre z nich opierają się o rzeczywiste przykłady z prawdziwego życia.

Zapraszam do lektury.

INWESTYCJE MAJĄTKOWE

PODSTAWOWE POJĘCIA

Jak wspomniano we wprowadzeniu, do minimum chcemy w tej publikacji ograniczyć teoretyczne rozważania czy przedstawianie definicji. Celem jest przedstawienie jak najbardziej praktycznej strony problematyki inwestycji i oceny ich efektywności. Niemniej zupełnie nie można obyć się bez przedstawienia podstawowych pojęć, dlatego w tym rozdziale krótko powiemy o głównych pojęciach związanych z inwestowaniem, a które będą się pojawiać w dalszej treści tej publikacji.

INWESTYCJA, INWESTOWANIE

Każde przedsiębiorstwo dąży do rozwoju, i jest ukierunkowane na swój wzrost. Można to realizować na różne sposoby jakkolwiek jedna rzecz jest niezmienna. Każdy kto chce się rozwijać, nadążać za innymi, albo przynajmniej nie pozostawać z tyłu, musi dość systematycznie zwiększać swój potencjał gospodarczy.

W niektórych przypadkach lub do pewnego momentu może to mieć charakter lepszego wykorzystania posiadanych zasobów i zdolności wytwórczych. Jednak zwykle osiągnięcie pułapu możliwości produkcyjnych, przy dalszej chęci i woli rozwoju, wiązać się musi ze zwiększeniem tych możliwości, czyli z decyzją o inwestycji w nowy majątek, lub przynajmniej poszerzenie możliwości już posiadanego.

Działalność inwestycyjna generalnie polega na angażowaniu zasobów pieniężnych w celu uzyskania przyszłych korzyści. Jakiego rodzaju są to korzyści to już zależy od konkretnych celów realizowanych przez dane przedsiębiorstwo. Zakup nowych urządzeń, parku maszynowego, czy nowoczesnej technologii może stać się silnym fundamentem dla rozwoju ekonomicznego przedsiębiorstwa, zwiększenia swoich możliwości produkcyjnych, czy wzmocnienia siły rynkowej. Obok tych aspektów, innymi przesłankami do inwestowania mogą być również potrzeba reorganizacji procesu produkcyjnego, wymóg zmniejszenia kosztów, albo poprawy jakości.

Inwestycja (zamiennie będziemy używać również pojęć **przedsięwzięcie inwestycyjne**, **projekt inwestycyjny**), w rozumieniu jakim zajmować się będziemy w tym opracowaniu, to dokonywanie przez podmioty gospodarcze nakładów majątkowych. Pod szerokim pojęciem będziemy przez to rozumieć cały proces związany z tym działaniem, a mianowicie całość spraw związanych z wdrożeniem inwestycji i później z jej eksploatacją (związaną, miejmy nadzieję, z osiąganiem oczekiwanych rezultatów).

Dla porządku należy wspomnieć, że przez inwestycje należy rozumieć również wszelkiego rodzaju lokowanie przez przedsiębiorstwa posiadanych wolnych środków gotówkowych w nabycie innych przedsiębiorstw, nieruchomości, papierów wartościowych, depozytów bankowych, tak aby osiągnąć dochody, przy odpowiednim dla danego rodzaju inwestycji ryzyku (inwestycje pośrednie). Ta publikacja poświęcona jest jednak inwestycjom o charakterze majątkowym, czyli polegającym na wszelkiego rodzaju zakupie środków trwałych celem wykorzystania ich w procesie produkcyjnym, z pozytywnym efektem gospodarczym.

Jak wspomniano pod pojęciem inwestycji będziemy rozumieć cały proces związany z tym zjawiskiem. Samo podjęcie decyzji o realizacji tej czy innej inwestycji jest procesem złożonym. Inwestor podejmuje decyzje nie tylko dotyczące celowi inwestowania (tj. czemu konkretnie miałyby ono służyć), wielkości i rodzaju inwestycji (ile ma kosztować, i co ma w tych ramach być zakupione i zrobione), ale także przewidywanych nakładów i ich struktury (kto i w jakim udziale będzie finansował te działania), czy harmonogramu całego procesu (jakie są terminy kolejnych działań).

Kolejne etapy inwestycji można określić w następujący sposób:

- ❑ faza przedinwestycyjna (badania, analizy, decyzja inwestycyjna, zdobywanie środków),
- ❑ realizacja inwestycji (wdrożenie, rozpoczęcie),
- ❑ dochodzenia do zakładanych zdolności produkcyjnych (lub innych oczekiwanych efektów),
- ❑ eksploatacja inwestycji (osiąganie efektów i korzystanie z nich).

Oczywiście realizacja inwestycji może odbywać się w formie zakupu dóbr inwestycyjnych jak i również wytworzenia ich we własnym zakresie (albo połączenie obu form). W obu jednak przypadkach wiąże się to z poniesieniem wydatków i powinno być rozumiane jako inwestycja.

Inwestorem, w tej publikacji, będziemy nazywać pierwotny podmiot inwestujący, czyli tego przedsiębiorcę lub to przedsiębiorstwo, które zamierza podjąć inwestycję. Należy jednak mieć świadomość, iż równie dobrze tak samo można byłoby nazwać wszystkiego podmioty uczestniczące w inwestycji. Jednak aby rozróżnić wyraźnie podstawowego inwestora i podmioty finansujące (zwykle dopiero poszukiwane i dobierane przez głównego inwestującego), takiego właśnie nazewnictwa będziemy używać.

FORMY INWESTYCJI

Typowe formy inwestycji majątkowych mogą polegać na nabyciu lub przebudowie maszyn produkcyjnych, ciągów technologicznych czy obiektów produkcyjnych, wyposażenia

produkcyjnego, a także na zakupie technologii czy nowej licencji, lub na budowie nowych lub rozbudowie już istniejących zakładów produkcyjnych, gdy działania te mają posłużyć wytwarzaniu dóbr i usług.

Inwestycje majątkowe ogólnie możemy podzielić na:

- inwestycje nowe, czyli rozwojowe, których rezultatem wprowadzenia ma być zwiększenie zdolności produkcyjnych jednostki gospodarczej, poprawa jakości produktów czy usług, czyli dodanie procesowi wytwórczemu dodatkowej wartości (w ujęciu ilościowym lub jakościowym),
- inwestycje odtworzeniowe, czyli restytucyjne (reinvestycje), mają miejsce, wówczas gdy następuje zastępowaniu zużytych lub przestarzałych urządzeń nowymi, i generalnie powoduje to utrzymanie produkcji na tym samym poziomie (ale również nie wyklucza to dodatkowego zwiększenia potencjału czy poprawy jakości),
- inwestycje modernizacyjne, których celem jest zmniejszenie kosztów wytworzenia wyrobów (czyli poprawa efektywności ekonomicznej działania przedsiębiorstwa),
- czy wreszcie - inwestycje innowacyjne, które służą modyfikacji wytwarzanych dotychczas wyrobów (co z kolei poprawia siłę rynkową przedsiębiorstwa, i umieścić mu na rynku bardziej konkurencyjne towary).

Jak widać wszystkie wyżej wymienione formy inwestycji w mniejszym lub większym stopniu pozwalają rozszerzyć możliwości wytwórcze (albo przynajmniej spowodować, że nie będą ulegać pogorszeniu), czy wzmocnić potencjał gospodarczy jednostki.

NAKŁADY INWESTYCYJNE

Nakłady inwestycyjne to środki ponoszone w związku z realizacją inwestycji. Nakłady te są przeznaczone na nabycie, wytworzenie czy modernizację dóbr inwestycyjnych.

Przykładowe planowane nakłady mogą mieć następujący charakter:

1. W fazie przedrealizacyjnej tj. nakłady na prace przygotowawcze:

- na badania rynkowe,
- na badania techniczne,
- na sporządzenie dokumentacji,
- na organizację spółki,
- na zdobycie źródeł finansowania,

BIZNES PLAN INWESTYCJI

Inwestor planujący inwestycję powinien zwykle sporządzić pewien zestaw informacji i dokumentów, które będą przydatne nie tylko jemu, ale w znacznym stopniu innym potencjalnym uczestnikom przedsięwzięcia, którzy mogliby być zainteresowani finansowaniem (i późniejszym osiągnięciem korzyści). W wielu przypadkach inwestor jest wręcz zobligowany do stworzenia odpowiedniej dokumentacji, bo bez niej nie dotarłby do dodatkowych źródeł finansowania. Od jakości tych materiałów zależy nierzadko sukces w pozyskaniu nowych funduszy, ale nawet w przypadku braku finansowania zewnętrznego, pewien zakres dokumentacji jest niezbędny dla samego inwestora. Pozwoli mu bowiem określić podstawowe założenia projektu, spodziewane rezultaty, a po zakończeniu projektu zestawić je i zweryfikować w porównaniu z rzeczywistością.

Bez względu na finalnego odbiorcę, podmiot chcący przeprowadzić inwestycję dokonuje wówczas kolejnych działań badawczych i analitycznych, których ostatecznym efektem stanie się **biznes plan**.

Biznes plan spełnia dwie podstawowe funkcje:

1. funkcja wewnętrzna - biznes plan jest wówczas dokumentem służącym kadrze zarządzającej przedsiębiorstwa, wskazującym przedmiot przedsięwzięcia i jego efekty i stanowi narzędzie wspomagające cały proces inwestowania i jego kolejne etapy. Biznes plan określa zadania do wykonania, terminy, oraz sposoby ich realizacji, a także wskazuje silne i słabe strony przewidywanego biznesu.
2. funkcja zewnętrzna – biznes plan jest wówczas dokumentem służącym prezentacji przedsiębiorstwa i przedsięwzięcia inwestycyjnego wobec osób z zewnątrz; ma to dać ewentualnym inwestorom lub partnerom, informacje, które będą istotne w kontekście ubiegania się o zewnętrzne finansowanie.

Sporządzenie biznes-planu ma konkretne cele, i temu powinno być podporządkowane. Biznes-planu realizuje zwykle następujące zadania:

- ⇒ określa pozycję rynkową, organizacyjną oraz finansową przedsiębiorstwa w przeszłości i w przyszłości (po zrealizowaniu przedsięwzięcia inwestycyjnego),
- ⇒ przedstawia sposób realizacji inwestycji, jej specyfikę,
- ⇒ określa potrzeby finansowe przedsięwzięcia, a następnie jego efekty,
- ⇒ charakteryzuje ryzyka inwestycji, przedstawia jej mocne i słabe strony,
- ⇒ przedstawia ocenę rynku, branży czy konkurencji itp.

Biznes plan ma zasadnicze znaczenie jako niezbędny dokument służący do zdobywania środków na finansowanie przedsięwzięć. Od jego treści, siły przedstawionych w nim argumentów (oczywiście popartych racjonalnymi fundamentami) zależy, czy – w przypadku takiej potrzeby – znajdą się chętni, aby dostarczyć przedsiębiorstwu kapitałów stanowiących źródło dodatkowego finansowania.

ZAWARTOŚĆ BIZNES PLANU

Biznes plan może mieć różnorodny kształt, ale generalnie pewne punkty muszą być niezmiennie. Pewna część informacji musi być w nim zawarta, tak aby wartość merytoryczna biznes planu wystarczała do zrozumienia specyfiki danej inwestycji i jej przebiegu.

Informacje w biznes planie muszą dać czytelnikowi pojęcie o rodzaju planowanej inwestycji, jej specyfice, oraz co najmniej o wymaganych nakładach i spodziewanych rezultatach, w powiązaniu z potencjalnymi zagrożeniami. Informacje są przedstawione w formie opisowej, ale jednocześnie poparte odpowiednimi i uzasadnionymi wielkościami liczbowymi.

Podstawowa zawartość biznes-planu powinna być następująca:

1. Opis przedsięwzięcia inwestycyjnego

- a) dane inwestora (w tym: opis kadry zarządzającej, jej doświadczenia zawodowego, struktury organizacyjnej),
- b) opis, cele i zakres przedsięwzięcia (w tym: zakres rzeczowy i finansowy inwestycji, stosowana technologia, wielkość nakładów, lokalizacja, harmonogram czasowy),
- c) wykonawcy inwestycji (warunki techniczne i cenowe, doświadczenie, dotychczasowe referencje),
- d) ewentualne wymogi dotyczące kwestii prawnych i technicznych, kwestie związane z ochroną środowiska.

2. Analiza rynkowa:

- a) opis produktu lub usługi (w tym: określenie odbiorcy, rynku, wielkości rynku, jego specyfiki, udziału firmy w rynku – obecnego i planowanego, siły i tendencji popytu, elastyczności popytu),
- b) analiza konkurencji (w tym: główni konkurenci na danym rynku, ewentualny import, silne i słabe strony konkurentów, ich oferta, ceny),
- c) dostawcy (w tym: warunki dostaw, stopień dywersyfikacji dostawców),
- d) plan marketingowy (w tym: zdolności produkcyjne, planowana produkcja, sprzedaż, wzrost produkcji i sprzedaży, promocja, kanały dystrybucji, plan zatrudnienia).

3. Analiza SWOT przedsięwzięcia :

- a) słabe i mocne strony,
- b) szanse i zagrożenia.

4. Ocena przeszłej i bieżącej sytuacji finansowej:

- a) bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych,
- b) analiza wskaźnikowa,
- c) analiza w porównaniu do branży.

5. Prognozowana sytuacja finansowa:

- a) źródła finansowania inwestycji (w tym: wielkość nakładów, warunki, terminarz),
- b) prognoza bilansu, rachunku zysków i strat, przepływów pieniężnych,
- c) analiza wskaźnikowa prognoz (w tym: analiza rentowności, płynności, zadłużenia),
- d) ocena opłacalności inwestycji metodami dyskontowymi,
- e) analiza wrażliwości przedsięwzięcia inwestycyjnego.

Z punktu widzenia podmiotu, który rozważa możliwość współfinansowania inwestycji, istnieją pewne kluczowe punkty biznes planu, które wymagają szczególnego przyjrzenia się i obiektywnego zweryfikowania (przede wszystkich potencjalne ryzyka inwestycji oraz prognozowana sytuacja finansowa). Pamiętajmy równocześnie o tym, że inwestor powinien przekonać o słuszności swoich argumentów. Jego racje powinny być w przekonujący sposób uzasadnione. Przedstawione założenia powinny być poparte np. badaniami rynkowymi, informacjami na temat branży czy też opiniami niezależnych ekspertów. Działanie po omacku nie może mieć tutaj miejsca, bo byłoby zbyt kosztowne dla wszystkich stron finansujących biznes.

Kolejne punkty biznes planu powinny zostać przez nas zanalizowane i zweryfikowane pod kątem znaczenia ich dla podmiotu biorącego pod uwagę finansowanie inwestycji. Całość tych działań ujmemy w ramach oceny efektywności inwestycji, którą zajmiemy się w następnej części opracowania.

OCENA EFEKTYWNOŚCI INWESTYCJI

WSTĘP DO OCENY EFEKTYWNOŚCI

W tej części książki przejdziemy już do konkretnych działań mających na celu dokonanie oceny treści i założeń biznes-planu, ram i wykonalności inwestycji, wraz z jej rachunkiem ekonomicznym. Dokonamy analizy pod kątem potrzeby podjęcia decyzji o finansowaniu inwestycji lub też nie. Spróbujemy ocenić czy twórcy biznes planu byli wystarczająco przekonujący, czy ich argumenty zaspokajają nasze potrzeby poznawcze, oraz czy ich założenia są realne i czy cała inwestycja może przynieść zadowalający dla wszystkich efekt.

Ocena inwestycji to nie tylko ocena części liczbowej inwestycji, ale także całości spraw z nią związanych, powiązanych zdarzeń i specyfiki. Przy ocenie projektu dokonamy zatem oceny rachunku ekonomicznego, ale co równie istotne – analizy jej technicznej wykonalności i celowości rynkowo-marketingowej.

Kolejne etapy analizy, którymi zajmiemy się w dalszej części, są następujące:

- ❑ analiza techniczno-organizacyjna inwestycji,
- ❑ ocena jej celowości,
- ❑ analiza jej opłacalności,
- ❑ analiza finansowa inwestycji,
- ❑ analiza wrażliwości projektu.

Najlepiej, aby analiza miała właśnie charakter oceny etapowej. Przejście do kolejnego etapu powinno być poprzedzone pozytywną oceną w etapie wcześniejszym. Nie powinno ulegać wątpliwości, że powodzenie przedsięwzięcia w dużym stopniu zależy od właściwie przeprowadzonej analizy. Jeśli na którymś etapie negatywnie ocenimy wykonalność projektu z punktu widzenia danego obszaru oceny, wtedy w zasadzie nie jest sensownym dalsze jego rozpatrywanie. Z punktu widzenia podmiotu, który miałby zainwestować swój kapitał, nie ma przecież znaczenia czy przedsięwzięcia nie da się wykonać dlatego, że zabraknie funduszy do jego sfinansowania, czy też, że dochody nie będą wystarczające, w stosunku do poniesionych wydatków, czy inwestycja nie przyniesie zadowalającej stopy rentowności.

Oczywiście osoba oceniająca musi bazować na dokumentach i materiałach udostępnionych przez pierwotnego inwestora. Fakt, że materiały są już przygotowane z jednej strony tą pracę ułatwia, ale z drugiej strony może stanowić pewnego rodzaju utrudnienie. Z jednej bowiem strony większość pracy została już zrobiona, i krytyczne punkty powinny być zidentyfikowane,

a wszystko w jasny sposób opisane i scharakteryzowane. A więc teoretycznie wystarczy je tylko w miarę obiektywnie zweryfikować np. dla potrzeb decyzji o wejście we współfinansowanie. Z drugiej jednak strony, należy pamiętać, że inwestorowi (właścicielowi firmy) czasem jest bardzo trudno zachować czysty obiektywizm, i nierzadko przedstawione liczby czy fakty są naznaczone brakiem odpowiedniego dystansu. Może to wynikać z błędnych założeń, zbyt optymistycznych prognoz, lub celowego przejaskrawiania rzeczywistości, szczególnie, gdy komuś zależy na pozyskaniu niezbędnego dodatkowego finansowania. To, że założenia poczynione przez inwestora nie zawsze mogą do końca odpowiadać rzeczywistości jest podstawowym kłopotem dla osoby oceniającej to z zewnątrz. Dlatego nie może ona jedynie bezkrytycznie przyjmować przedstawionych danych, ale spróbować je samemu na własną rękę określić czy oszacować.

I jednocześnie musi pamiętać o kluczowej zasadzie (o której powinien również pamiętać wcześniej pierwotny inwestor). **Dla analizy inwestycji, jak to bywa przy analizie wszelkich zjawisk o charakterze prognoz, bardzo istotnym jest taka estymacja faktów i wielkości liczbowych, aby uniknąć przeszacowania w górę wpływów i ewentualnych szans, oraz z drugiej strony - niedoszacowania wydatków i istniejących zagrożeń.**

Jak wspomnieliśmy, w niektórych przypadkach, może się okazać, że zawartość merytoryczna dokumentów potrzebnych do zanalizowania potencjalnej inwestycji jest dalece nie zadowalająca lub ich po prostu nie ma. Wtedy osoba oceniająca musi do pewnych faktów dojść sama, posiłkując się swoją wiedzą, doświadczeniem, i przynajmniej podstawowymi materiałami źródłowymi. Tak więc bez względu na jakość dokumentacji osoba analizująca musi tak czy tak przejść kolejne etapy oceny. Spróbujemy je kolejno scharakteryzować i zwrócić uwagę na kluczowe problemy w nich zawarte. Przedstawimy również pewien zestaw uwarunkowań, które powinny być spełnione przez inwestora, aby podmiot finansujący zgodził się na finansowanie, i aby dzięki temu do możliwego minimum ograniczyć ryzyko inwestycji¹.

¹ zestaw tych uwarunkowań znajduje się w aneksie nr 1 niniejszej książki

Wszelkie prawa autorskie i wydawnicze zastrzeżone
Kopiowanie czy rozpowszechnianie całości lub fragmentów niniejszej książki jest
zabronione. Możliwe jest cytowanie fragmentów publikacji z podaniem ich
źródła.

Copyright by  e-BizCom

ISBN 83-920280-1-5
Wydanie 1 poprawione
grudzień 2003