

На основу члана 9. став 7. Уредбе о управљању капиталним пројектима („Службени гласник РС”, број 51/19),

Министар финансија доноси

ПРАВИЛНИК

О НАЧИНУ ИЗРАДЕ ПАРАМЕТАРА ФИНАНСИЈСКЕ И ЕКОНОМСКЕ АНАЛИЗЕ У ОКВИРУ СТУДИЈЕ ИЗВОДЉИВОСТИ И ПРЕТХОДНЕ СТУДИЈЕ ИЗВОДЉИВОСТИ

І. УВОДНЕ ОДРЕДБЕ

Члан 1.

Овим правилником ближе се прописује начин и методологија израде параметара финансијске и економске анализе у оквиру претходне студије изводљивости и студије изводљивости као саставног дела инвестиционе документације у предимплементационој фази пројектног циклуса код капиталних пројеката.

Дефиниције појмова

Члан 2.

Поједини појмови употребљени у овом правилнику имају следеће значење:

1) Инкрементални приступ у финансијској односно економској анализи подразумева да се приходи односно расходи за пројектне опције које се разликују од опције „без пројекта” процењују до износа који је последица промена проузрокованих имплементацијом тог техничког решења у односу на опцију „без пројекта”;

2) Пројектне екстерналије су индиректни ефекти пројекта, који се у виду трошкова или користи преливају на лица или институције које нису директни корисници пројекта, без одговарајуће новчане или неке друге надокнаде;

3) Текућа цена или номинална цена је цена добра или услуге која укључује ефекте инфлације у датом временском периоду. Номинална вредност је вредност добра или услуге исказана у текућим ценама;

4) Дисконтовање је процес свођења новчано изражених очекиваних трошкова и користи инвестиционог улагања, које је предмет пројекта, на садашњу вредност. Сврха дисконтовања је редукација вредности будућих новчаних токова у складу са принципом временске вредности новца, који одражава склоност друштва да више вреднује трошкове и користи у садашњости у односу на будућност;

5) Референтни период је период, изражен у годинама, који одговара предвиђеном животном веку капиталног пројекта. Сви параметри финансијске и економске анализе у оквиру студије изводљивости и претходне студије изводљивости процењују се на период који одговара референтном периоду. Референтни период укључује период имплементације капиталног пројекта;

6) Финансијска анализа је анализа финансијске исплативости инвестиционог улагања, којом се утврђује да ли укупна новчана примања превазилазе укупна новчана плаћања пројекта током референтног периода;

7) Сви параметри финансијске и економске анализе у оквиру студије изводљивости и претходне студије изводљивости процењују се на период који одговара референтном периоду;

8) Нето садашња вредност (НСВ) се дефинише као збир дисконтованих нето новчаних токова инвестиционог улагања. Дисконтовани нето новчани ток представља дисконтовану разлику између новчано изражених очекиваних користи и очекиваних трошкова пројекта;

9) Резидуална вредност (РВ) је дисконтована нето вредност очекиваних користи инвестиционог улагања насталих након завршетка референтног периода. Резидуална вредност настаје када је животни век инвестиционих добара дужи од референтног периода;

10) Финансијска дисконтна стопа (ФДС) је опортунитетни трошак финансијских ресурса ангажованих у реализацији пројекта, тј. финансијска добит која би била остварена да су дати ресурси инвестирани у најбољу варијанту алтернативног улагања. Финансијска дисконтна стопа се користи у финансијској анализи;

11) Финансијска нето садашња вредност (ФНСВ) се дефинише као збир нето новчаних токова пројекта, дисконтованих финансијском дисконтном стопом (ФДС). Финансијска нето садашња вредност је мерило финансијске исплативости (профитабилности) пројекта, која показује да ли је садашња вредност новчаних примања већа од садашње вредности новчаних плаћања пројекта;

12) Финансијска стопа приноса (ФСП) је (интерна) стопа приноса која дисконтовањем своди финансијску нето садашњу вредност инвестиционог улагања на нулу, најчешће изједначавањем трошкова капиталних инвестиција у иницијалној фази пројекта са дисконтованим нето новчаним приливима насталим током референтног периода. Финансијска стопа приноса је мерило финансијске исплативости пројекта које показује да ли је стопа приноса капиталне инвестиције већа или мања од референтне дисконтне стопе, тј. опортунитетног трошка;

13) Стопа недостајућег финансирања (СНФ) представља стопу која се примењује на максималну стопу кофинансирања од стране Европске Уније да би се одредио коначан део укупних трошкова инвестиције који ће се финансирати из предприсупних фондова Европске Уније;

14) Економска анализа је анализа друштвено-економске исплативости и одрживости инвестиционог улагања, којом се утврђује да ли укупне користи превазилазе укупне трошкове инвестиције током референтног периода;

15) Анализа ефективности трошкова (АЕТ) је метод економске анализе који се користи када се економски трошкови и користи не могу смислено изразити у новчаној вредности. АЕТ методом се утврђује да ли је изабрано пројектно решење најефективнији начин да се задовољи тражња за неком услугом од општег друштвеног значаја. АЕТ се најчешће употребљава за оцењивање подобности инвестиција, код којих се услед немогућности новчаног вредновања користи, квантификује друштвено-економска добит инвестиције кроз број појединаца који ће остварити жељене користи уколико се реализује пројекат;

16) Тржишна цена је преовлађујућа цена по којој се у датом временском периоду врши промет неког добра или услуге на тржишту. Тржишна цена је релевантан параметар у сегменту финансијске анализе пројекта;

17) Рачуноводствена цена (обрачунска цена) је цена која одражава стварну вредност добра или услуге са становишта друштва, односно тржишна цена из које су искључени

ефекти прерасподеле дохотка (као што су порези или субвенције) и ефекти тржишних дисторзија (као што су монополи или државно регулисане цене). Цена коштања је релевантан параметар у сегменту друштвено-економске анализе пројекта;

18) Опортунитетни трошак пројектног ресурса исказује пропуштену добит која би се реализовала да је дати ресурс био искоришћен за неко друго инвестиционо улагање које представља најбољу алтернативу постојећем пројекту;

19) Друштвена дисконтна стопа (ДДС) је стопа која се користи за дисконтовање економских нето новчаних токова;

20) Економска нето садашња вредност (ЕНСВ) се дефинише као разлика између економских користи и трошкова, дисконтованих друштвеном дисконтном стопом. Економска нето садашња вредност је мерило друштвено-економске исплативости пројекта, односно показује да ли садашња вредност економских користи превазилази садашњу вредност економских трошкова пројекта;

21) Економска стопа приноса (ЕСП) је интерна стопа приноса, која своди вредност економске нето садашње вредности на нулу. Економска стопа приноса је показатељ друштвено-економске исплативости пројекта, којом се утврђује да ли је стопа приноса пројекта већа или мања од референтне друштвене дисконтне стопе (ДДС);

22) Однос користи/трошкови (К/ТР) је показатељ профитабилности и одрживости пројекта израчунат као рацио збира свих дисконтованих економских прихода (користи) у односу на збир свих дисконтованих економских расхода (трошкова) пројекта током референтног периода. Овај однос показује да ли је садашња вредност економских прихода (користи) већа од садашње вредности економских расхода (трошкова);

23) Разменљива добра и услуге су она добра и услуге које се могу размењивати на глобалном тржишту путем купопродајних трансакција по тржишним ценама;

24) Неразменљива добра и услуге су она добра и услуге које се не могу глобално размењивати путем купопродајних трансакција, најчешће домаћа радна снага, превоз и трошкови одржавања;

25) Дугорочни маргинални трошак улагања пројекта представља цену коштања утрошених средстава неопходних за производњу посматраног приноса за једну јединицу, задржавајући при томе остале излазне јединице непромењене;

26) Платежна спремност је максимални новчани износ који је појединац спреман да плати да би се реализовао неки исход који је за њега пожељан, односно максимални новчани износ који је појединац спреман да плати да би избегао неки исход који сматра непожељним;

27) Опортунитетни трошак је изгубљена корист која настаје у оним ситуацијама када избор једне алтернативе или опције у исто време значи напуштање друге алтернативе или опције;

28) Ризик пројекта представља исход неизвесног догађаја чија реализација има негативне ефекте на кључне параметре пројекта;

29) Анализа ризика је процедура идентификације ризика пројекта, процене утицаја ризика на изводљивост и одрживост пројекта, и формулисање плана за управљање ризицима.

Начин израде и утврђивање параметара финансијске анализе

Члан 3.

Финансијском анализом се утврђује финансијска профитабилност и одрживост инвестиције током референтног периода, на основу показатеља финансијске профитабилности и анализе финансијске одрживости, у складу са чл. 15-24. Правилника о садржини и обиму претходне студије изводљивости и студије изводљивости (у даљем тексту: Правилник).

Финансијском анализом се утврђују:

1) годишње вредности свих финансијских расхода, тј. годишње суме свих новчаних одлива узрокованих инвестиционим и оперативним трошковима и трошковима капиталног одржавања, за сваку годину појединачно током референтног периода;

2) годишње вредности свих финансијских прихода, тј. годишње суме свих новчаних прилива које генерише пројекат, за сваку годину појединачно током референтног периода;

3) годишње вредности финансијских нето новчаних токова односно разлике између финансијских прихода и финансијских расхода по годинама током референтног периода.

Финансијска анализа израђује се користећи инкрементални приступ у процени релевантних прихода и расхода и израђује се за све пројектне опције.

Финансијска анализа не укључује обрачунске (неновчане) категорије као што су амортизација, депресијација, резервисања и сл.

Члан 4.

Анализа финансијске профитабилности мора бити изведена методом дисконтовања новчаних токова (ДНТ), коришћењем препоручене финансијске дисконтне стопе (ФДС).

Нето новчани токови се рачунају одузимањем годишњих расхода пројекта од годишњих прихода пројекта, у складу са пројектованом динамиком током референтног периода.

Члан 5.

Финансијска нето садашња вредност се израчунава коришћењем следеће формуле:

$$\Phi_{НСВ} = \sum_{t=1}^T \phi_{д_t} ННТ_t + \phi_{д_T} РВ_T$$

где је $ННТ_t$ годишњи нето новчани ток у години t , $РВ_T$ резидуална вредност, T је дужина трајања пројекта у годинама, а $\phi_{д_t}$ финансијски дисконтни фактор у години t .

Финансијски дисконтни фактор ϕ_{D_t} се рачуна по следећој формули:

$$\phi_{D_t} = \frac{1}{(1 + \text{ФДС})^t}$$

где је ФДС финансијска дисконтна стопа.

Резидуална вредност се израчунава капитализовањем очекиваног резидуалног годишњег нето новчаног тока РННТ, који инвестиција наставља да генерише након истека референтног периода, по формули:

$$РВ_T = \frac{РННТ_{T+1}}{\text{ФДС}}$$

где је ФДС финансијска дисконтна стопа.

Члан 6.

Поред примене финансијске нето садашње вредности, исплативост пројекта се може процењивати израчунавањем показатеља финансијске стопе приноса (ФСП).

ФСП се рачуна по следећој формули:

$$0 = \sum \frac{ННТ_t}{(1 + \text{ФСП})^t}$$

где је $ННТ_t$ годишњи нето новчани ток у години t .

ФСП мора бити већа од препоручене ФДС да би пројекат био финансијски профитабилан ($\text{ФСП} > \text{ФДС}$).

Члан 7.

Када су као извор финансирања идентификовани предприступни фондови Европске уније, тада је неопходно израчунати и исказати стопу недостајућег финансирања (СНФ) да би се одредило неопходно учешће осталих извора финансирања.

СНФ се израчунава коришћењем следеће формуле:

$$\text{СНФ} = \frac{\text{КТ}}{\text{ДИТ}}$$

где је КТ износ квалификованих трошкова, док ДИТ представља дисконтоване инвестиционе трошкове.

ДИТ се рачуна коришћењем следеће формуле:

$$\text{ДИТ} = \sum_{t=1}^T \phi_{D_t} ИТ_t$$

где је $ИТ_t$ предвиђени износ инвестиционих трошкова у години t , T је дужина трајања пројекта у годинама, а $фД_t$ финансијски дисконтни фактор у години t .

За потребе израчунавања ДИТ, уколико природа предметног пројекта захтева такве трошкове, инвестициони трошкови укључују припрему техничке документације и трошкове стручног надзора, а искључују процењени износ непредвиђених трошкова.

Квалификовани трошкови (КТ) представљају мањи од следећа два износа: ДИТ и разлике између ДИТ и дисконтованих нето прихода (ДНП).

ДНП представља разлику између дисконтованих прихода пројекта (ДПП) и дисконтованих оперативних трошкова пројекта (ДОТ) увећаних за дисконтовану резидуалну вредност (ДРВ).

ДНП се рачуна коришћењем следеће формуле:

$$ДНП = ДПП - ДОТ + ДРВ$$

ДПП се рачуна коришћењем следеће формуле:

$$ДПП = \sum_{t=1}^T фД_t ПП_t$$

где је $ПП_t$ предвиђени износ прихода пројекта у години t , T је дужина трајања пројекта у годинама, а $фД_t$ финансијски дисконтни фактор у години t .

ДОТ се рачуна коришћењем следеће формуле:

$$ДОТ = \sum_{t=1}^T фД_t ОТ_t$$

где је $ОТ_t$ предвиђени износ оперативних трошкова пројекта у години t , T је дужина трајања пројекта у годинама, а $фД_t$ финансијски дисконтни фактор у години t .

ДРВ се рачуна коришћењем следеће формуле:

$$ДРВ = \frac{РВ_T}{(1 + ФДС)^T}$$

где је $РВ_T$ резидуална вредност инвестиције, T је дужина трајања пројекта у годинама, а $ФДС$ финансијска дисконтна стопа.

Начин израде и утврђивање параметара економске анализе

Члан 8.

Економска анализа у обзир узима друштвене користи, опортунитетне трошкове (друштвени трошкови) и нето користи пројекта за цело друштво. Ако су друштвене користи веће од опортунитетних трошкова разматраног пројекта, нето користи су позитивне, што значи да пројекат доприноси повећању економског благостања региона или земље.

Економска анализа треба да буде заснована на новчаним токовима утврђеним финансијском анализом, које треба прилагодити применом следећих поступака: а) фискална прилагођавања, б) превођење тржишних на обрачунске цене, ц) процена

нетржишних утицаја и прилагођавање за екстерналије. Након прилагођавања новчаних токова и коришћења друштвене дисконтне стопе, могућа је процена економске исплативости пројекта.

Члан 9.

Два су метода економске анализе, који се препоручују: ДАТК и АЕТ.

ДАТК је обавезан метод економске анализе за све капиталне пројекте док је АЕТ метод економске анализе који је дозвољено користити у случају капиталних пројеката код којих је новчано вредновање користи пројекта отежано. Квантификоване користи код АЕК методе економске анализе се односе на неновчане параметре (нпр. број корисника, уштеда времена, број аутомобила и сл).

Трошкови и користи ће бити остваривани током дугог века трајања пројекта, па, у складу са концептом временске вредности новца, треба да буду прерачунати поступком дисконтовања (процене нето садашње вредности). Концепт временске вредности новца указује на то да су трошкови и користи који се остварују у каснијим периодима изражени у новчаним јединицама мање вредности (због пропуштених приноса и већег ризика), него трошкови и користи који се остварују у ранијим периодима. Односно, трошкови и користи који се остварују у различитим периодима су изражени у новчаним јединицама различите вредности, што их чини неупоредивим. Дисконтовањем се трошкови и користи од пројекта, прерачунавају тако да буду изражени у новчаним јединицама исте вредности.

Члан 10.

Показатељ економске нето садашње вредности (ЕНСВ) се користи као основни индикатор у анализи друштвено-економске профитабилности пројекта.

Економска нето садашња вредност мора бити позитивна да би пројекат био друштвено-економски профитабилан ($ЕНСВ > 0$), тј. садашња вредност економских користи мора да премашује садашњу вредност економских трошкова.

Економска нето садашња вредност се израчунава коришћењем следеће формуле:

$$ЕНСВ = \sum_{t=1}^T dd_t (K_t - TP_t) + dd_T PV_T$$

где су K_t и TP_t економске користи и трошкови у периоду t , T је дужина трајања пројекта у годинама и dd_t је друштвени дисконтни фактор у години t .

Друштвени дисконтни фактор dd_t се рачуна по следећој формули:

$$dd_t = \frac{1}{(1 + ДДС)^t}$$

где је ДДС друштвена дисконтна стопа.

Резидуална вредност се израчунава капитализовањем очекиване резидуалне годишње нето економске користи РНБ, који инвестиција генерише након завршетка референтног периода, по формули:

$$РВ_T = \frac{РНБ_{T+1}}{ДДС}$$

Члан 11.

Друштвено-економска исплативост пројекта се може процењивати и израчунавањем показатеља економске стопе приноса (ЕСП).

ЕСП се рачуна по следећој формули:

$$0 = \sum \frac{(K_t - TP_t)}{(1 + \text{ЕСП})^t}$$

где су K_t и TP_t економске користи и трошкови у периоду t .

Економска стопа приноса (ЕСП) мора бити већа од препоручене друштвене дисконтне стопе (ЕДС) да би пројекат био друштвено-економски профитабилан.

Члан 12.

Друштвено-економска исплативост пројекта се може процењивати израчунавањем рација користи/трошкови (К/ТР) који се рачуна по следећој формули:

$$\text{Рацио К/ТР} = \frac{\sum_{t=1}^T K_t}{\sum_{t=1}^T TP_t}$$

где је K_t дисконтована вредност економских прихода (користи) од реализације пројекта у периоду години t , а TP_t дисконтована вредност економских расхода (трошкова) у години t .

II. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

Члан 13.

Овај правилник ступа на снагу осмог дана од дана објављивања у „Службеном гласнику Републике Србије”, а примењиваће се од дана почетка примене Уредбе о управљању капиталним пројектима („Службени гласник РС”, број 51/19).

Број: 110-00-622/2019-40

У Београду, 3. децембра 2019. године

МИНИСТАР

Синиша Мали