1. Теоретические основы создания коммерческой организации.
   1. Основные этапы создания предприятия.

Предприятие может быть создано путем учреждения нового или реорганизации существующего юридического лица (путем слияния, присоединения, разделения, выделения, преобразования).

Перед тем, как предпринимать конкретные шаги по созданию нового предприятия, оно должно быть уже создано мысленно, то есть, спрогнозировано и спланировано.

Создание любого предприятия начинается с определения своей хозяйственной ниши в экономическом пространстве, изучения состояния рынка, предложения и спроса на реализуемые товары и услуги в интересующей его отрасли и регионе, определяются общие условия инвестирования средств, изучения уровня развития науки и техники в соответствующей отрасли производства (следует предусмотреть возможные препятствия и ограничения, изучить возможности получения льгот – заемных, налоговых и др.)

Определяющим является спрос на продукцию: если продукция предприятия не будет пользоваться спросом, ему грозит разорение. Такая продукция остается нереализованной, а затраты на ее изготовление неоплаченными.

Перед началом собственного дела следует выполнить так называемую маркетинговую разведку, т.е. найти свою рыночную нишу. При этом надо обратить внимание на ряд условий:

1) политические факторы - стабильность политической системы, защита собственности, инвестиций;

2) социально-экономические - состояние покупательной способности отдельных слоев общества, на удовлетворение нужд которых будет работать создаваемое предприятие, возможная конкуренция, движение инфляционных процессов, состояние финансово-кредитной системы;

3) правовые - наличие и состояние законодательной базы предпринимательства;

Далее возникает вопрос об учредителях. При подборе учредителей следует учитывать: платежеспособность, деловую порядочность, полное взаимное доверие. Практика показывает, что нередко учредители, начав свой бизнес и столкнувшись с определенными трудностями, расходятся, а иногда и становятся врагами. Поэтому подбирать учредителей следует тщательно и неторопливо.

Не менее важным этапом при создании предприятия является выбор организационно-правовой формы создаваемого предприятия.

В соответствии с ГК РФ, предприятие на территории РФ может быть создано в одной из следующих организационно-правовых форм: полное товарищество, товарищество на вере, общество с ограниченной ответственностью, общество с дополнительной ответственностью, акционерное общество: открытое или закрытое, производственные кооперативы, государственные и муниципальные унитарные предприятия, потребительские кооперативы, общественные и религиозные организации, фонды, учреждения, ассоциации и союзы.

Создание предприятия основывается на определённых законодательно регулируемых принципах и проходит несколько этапов:

1) возникновение идеи о создании нового предприятия (организации), необходимого для производства конкретных видов продукции, товаров (работ, услуг);

2) изучение и определение возможностей использования новых технологий, средств и предметов труда;

3) изучение рынка, на удовлетворение потребностей которого должно работать предприятие;

4) подбор поставщиков необходимых факторов производства (сырья, материалов, комплектующих изделий, оборудования, энергетических ресурсов, информации и т.д.);

5) подбор соучредителей предприятия;

6) определение финансовых источников, необходимых для формирования уставного капитала (уставного фонда);

7) разработка учредительных документов;

8) проведение организационных мероприятий по созданию предприятия (организации) в зависимости от организационно-правовой формы и формы собственности;

9) осуществление государственной регистрации предприятия, получение необходимых счетов в банке;

10) изготовление печатей, штампов;

11) постановка на учёт в органе государственной налоговой службы, территориальном органе пенсионного фонда и др.; [6, с. 50-51]

Порядок создания юридических лиц регулируется специальными законами и подзаконными актами.

Создать юридическое лицо может одно лицо или несколько лиц, которые именуются учредителями. Организации некоторых видов могут создаваться или только одним (унитарные предприятия), или только несколькими (хозяйственные товарищества, кооперативы) учредителями.

Учредителей организации необходимо отличать от её участников. Состав учредителей определяется на момент создания предприятия. В тоже время учредители являются одновременно и участниками. Однако впоследствии состав участников может измениться. Некоторые учредители могут выйти из организации и, следовательно, перестать быть её участниками, а на их место могут прийти новые лица, которые, не будучи учредителями, так как они не создавали юридическое лицо, становятся участниками. Таким образом, первоначальный состав участников может полностью измениться, и среди них уже не будет тех, кто непосредственно создавал юридическое лицо. При этом важно отметить, что при этом организация остаётся неизменной, какие бы перемены в составе участников не происходили.

В качестве учредителей и участников юридического лица могут выступать любые субъекты гражданского права, обладающие необходимым объёмом правоспособности и дееспособности: физические и юридические лица, Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, муниципальные образования. Однако для некоторых видов юридических лиц состав участников ограничен законом (например, участниками полного товарищества могут быть только индивидуальные предприниматели и (или) коммерческие организации, учредителем унитарного предприятия - только государственное муниципальное образование).

Разработка учредительных документов является определяющим этапом в процессе создания предприятия. Юридическое лицо действует на основании устава, либо учредительного договора и устава, либо только учредительного договора. Учредительный договор заключается, а устав утверждается учредителями (участниками) юридического лица. Если юридическое лицо создано одним учредителем, то оно действует на основании устава, утвержденного этим учредителем.

В учредительных документах юридического лица должны определяться наименование юридического лица, место его нахождения, порядок управления деятельностью юридического лица, а также содержаться другие сведения, предусмотренные законом для юридических лиц соответствующего вида. В учредительных документах некоммерческих организаций и унитарных предприятий, а в предусмотренных законом случаях и других коммерческих организаций должны быть определены предмет и цели деятельности юридического лица.

В учредительном договоре учредители обязуются создать юридическое лицо, определяют порядок совместной деятельности по его созданию, условия передачи ему своего имущества и участия в его деятельности. Договором определяются также условия и порядок распределения между участниками прибыли и убытков, управления деятельностью юридического лица, выхода учредителей (участников) из его состава. [1, с. 88]

Регистрация субъектов хозяйствования. Для государственной регистрации субъекта хозяйствования необходимо:

1) заявление по форме, установленной Министерством юстиции РФ, о государственной регистрации юридического лица, подписанное учредителем (учредителями);

2) решение о создании юридического лица в виде протокола, договора или иного документа в соответствии с законодательством;

3) учредительные документы (учредительный договор, устав);

4) документы, подтверждающие формирование в соответствии с законодательством уставного капитала коммерческой организации;

5) документы, содержащие сведения о собственниках имущества (учредителях, участниках) коммерческих организаций - физических лицах;

6) если одним из учредителей выступает иностранное юридическое лицо - документ, подтверждающий его юридический статус;

7) справку налогового органа по месту жительства физического лица - собственника имущества (учредителя, участника) коммерческой организации о предоставлении декларации о доходах и имуществе;

8) гарантийное письмо или другой документ, подтверждающий право на размещение юридического лица по месту жительства;

9) платёжный документ, подтверждающий внесение платы за государственную регистрацию, и др.; [6, с. 52]

Процесс государственной регистрации регулируется ФЗ от 8 августа 2001 г. №129 «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей». Согласно статье 23 отказ в государственной регистрации допускается в случае:

а) непредставления необходимых для государственной регистрации документов;

б) представления документов в ненадлежащий регистрирующий орган.

В случае отказа в государственной регистрации орган государственной регистрации обязан в месячный срок со дня подачи заявления выдать мотивированный отказ в письменном виде. Решение об отказе в государственной регистрации может быть обжаловано в судебном порядке.

Государственная регистрация осуществляется в срок не более чем пять рабочих дней со дня представления документов в регистрирующий орган. До принятия решения о регистрации уполномоченный орган проверяет достоверность представленных данных и имеет право запрашивать дополнительные сведения о собственниках имущества (учредителях, участниках) регистрируемых предприятий. В таком случае срок государственной регистрации может быть продлён до двух месяцев с уведомлением об этом собственника имущества предприятия.

Юридическое лицо считается созданным со дня внесения соответствующей записи в единый государственный реестр юридических лиц. [2, с. 20-21]

Наименование субъекта хозяйствования должно отражать смысл создания и функционирования. Штамп и печать должны соответствовать уставу. Субъект хозяйствования должен зарегистрировать товарный знак, если таковой имеется, фирменный бланк, получить чековую книжку. Все должно соответствовать установленным стандартам и требованиям.

1.2 Сущность и содержание инвестиционного проекта.

Для достижения производственно-хозяйственных целей предприятия в рамках инвестиционной политики разрабатываются инвестиционные проекты.

Инвестиционный проект может рассматриваться со следующих позиций:

1. как обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений;
2. как необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами);
3. как описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план). [8, с. 440-441]

Работу над инвестиционным проектом можно представить как проведение серии взаимосогласованных видов анализа – технического, коммерческого, институционального, финансового, экономического, экологического, социального.

Финансовые и экономические направления анализа – идентификация ценности проекта. Данные направления являются ключевыми. Формально они аналогичны, поскольку базируются на сопоставлении затрат и выгод проекта, однако у них различен подход к их оценке:

1. финансовый анализ – расчет с позиции инвестора и /или предприятия- организатора проекта;
2. экономический анализ – расчет с позиции национальных интересов.

Многообразие инвестиционных проектов, с которыми приходится сталкиваться, чрезвычайно велико. Они могут различаться по сфере приложения, масштабам, длительности, объему финансовых ресурсов и т.д. Любой инвестиционный проект представляет собой совокупность четырех элементов:

1. период, в течение которого осуществляются предусмотренные проектом действия, - расчетный период (период реализации проекта);
2. объем затрат – чистые инвестиции;
3. потенциальные выгоды – чистый денежный поток от деятельности;
4. любое высвобождение капитала в конце срока экономической жизни инвестиций – ликвидационная стоимость.

Расчетный период, или период реализации проекта. Инвестиционная деятельность – это единство процессов вложения ресурсов и получения в будущем периоде потока доходов. Подобные процессы имеют свойство происходить в различной временной последовательности, рисунок 1.

Рисунок 1 «Временная последовательность процессов инвестиционной деятельности в период реализации проекта»

1. Параллельное протекание процессов

|  |  |
| --- | --- |
| Вложение капитала | |
| Получение прибыли от инвестиций | |

2. Последовательное протекание процессов

|  |
| --- |
| Вложение капитала |
| Получение прибыли от инвестиций |

3. Интервальное протекание процессов

|  |
| --- |
| Вложение капитала |
|  | Получение прибыли от инвестиций |

Для вложения в реальные активы в основном характерен принцип интервального протекания рассматриваемых инвестиционных процессов. Последовательное и параллельное протекание процессов вложения капитала и получения прибыли может происходить преимущественно при инвестировании в финансовые активы, а также при капиталовложениях в техническое перевооружение, реконструкцию и расширение действующих производств. От временной последовательности протекания процессов вложения капитала зависит оборачиваемость инвестиционных ресурсов, обеспечение ликвидности активов, возможность оперативного управления оборотными средствами и в целом эффективность инвестиционной деятельности. [9, с. 11-12]

В процессе проведения инвестиционного анализа наиболее важным периодом является экономический жизненный цикл проекта в отличие от физического срока службы оборудования и срока использования технологии. Экономический жизненный цикл проекта – это интервал времени, в течение которого проект приносит выгоду (или иной эффект, являющийся целью инвестирования). Даже при хорошем состоянии основных фондов жизненный цикл проекта может закончиться как только исчезнет рынок для данного продукта или услуги.

Более широким является понятие инвестиционного цикла – процесса, охватывающего все стадии инвестиционного проекта от первоначальной идеи до эксплуатации предприятия (выпуска продукции, оказания услуг).

Инвестиционный цикл начинается задолго до строительства (либо иных действий, предусмотренных проектом) и заканчивается много позже его завершения. В этом смысле понятие инвестиционного цикла значительно шире понятий «экономический жизненный цикл проекта» и «цикл капиталовложений».

Инвестиционный цикл имеет три фазы:

1. Предынвестиционная (предварительные исследования до принятия окончательного решения о производстве инвестиций);
2. Инвестиционная (разработка проекта, договор, подряд, строительство);
3. Производственная (инвестиции работают на предприятие). [9, с. 13]

В целях уменьшения потерь ограниченных ресурсов необходимо понимание последовательности действий при разработке инвестиционного проекта – от концептуальной стадии до эксплуатации предприятия.

Создание и реализация инвестиционного проекта происходит, включая следующие этапы:

1. Выбор и предварительное обоснование инвестиционного замысла (идеи);
2. Научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (для инновационных проектов);
3. Исследование инвестиционных возможностей;
4. Технико-экономическое обоснование проекта;
5. Подготовку научно-исследовательской и проектной документации;
6. Строительно-монтажные работы;
7. Подготовку и освоение производства;
8. Эксплуатацию объекта и организацию выпуска продукции.

Формирование инвестиционной идеи (инвестиционного замысла) предусматривает:

1. Предварительное обоснование замысла;
2. Инновационный, патентный, экологический анализ технического или научного решения;
3. Проверку необходимости выполнения сертификационных требований;
4. Предварительное согласование инвестиционного инновационного замыслов с федеральными, региональными и отраслевыми органами управления.

При разработке инвестиционных проектов используются следующие формы инвестиций:

1. Денежные средства и их эквиваленты (целевые вклады, оборотные средства, паи и доли в уставном капитале, ценные бумаги);
2. Здания и сооружения, машины, оборудование, измерительная и испытательная аппаратура, оснастка, инструмент, любое другое имущество, используемое в производстве или обладающее ликвидностью;
3. Имущественные права, оцениваемые, как правило, в денежных эквивалентах (секреты производственного процесса, лицензии на передачу прав промышленной собственности, патенты на изобретения, образцы, товарные знаки и фирменные наименования, сертификаты на продукцию и технологию, права землепользования и т.д.).

Предынвестиционная фаза содержит несколько стадий:

1. Определение инвестиционных возможностей (исследование возможностей). Предпроектное исследование инвестиционных возможностей представляет собой:
   1. предварительное изучение спроса на продукцию (работы, услуги) с учетом экспорта и импорта;
   2. оценку уровня базовых, текущих и прогнозных цен на продукцию (работы, услуги);
   3. подготовку предложений по организационно-правовой форме реализации проекта и по составу его участников;
   4. определение предполагаемого объема инвестиций по укрупненным нормативам;
   5. предварительную оценку экономической, общественной и коммерческой эффективности инвестиционного проекта;
   6. подготовку разрешительной документации, контрактной документации на проектно-изыскательские и научно-исследовательские работы (для инновационных проектов);
   7. разработку инновационного предложения для потенциальных инвесторов с целью принятия решения о финансировании работ по подготовке технико-экономического обоснования проекта.
2. Анализ альтернативных вариантов проекта и предварительный выбор проекта, а также подготовка проекта (иногда это называется формулирование проекта) – предварительное технико-экономическое обоснование проекта (ПТЭО);
3. Разработка проекта, технико-экономическое обоснование (ТЭО), которое включает в себя:
   1. проведение полномасштабного маркетингового исследования (спроса, предложения, цены, выявление основных конкурентов и т.д.);
   2. подготовку программы выпуска продукции в течение срока полезного использования проекта;
   3. подготовку пояснительной записки, включающей в себя данные предварительного исследования инвестиционных возможностей;
   4. обеспечение разрешительной документации на реализацию инвестиционного проекта;
   5. разработку технических решений, в том числе: генерального плана технологических решений (анализ состояния технологии, состава оборудования, загрузки действующих производственных мощностей, предложений по модернизации производственного процесса, приобретению иностранных технологий, расширению производства), плана организации производственного процесса, определения состава используемых сырьевых, материальных, топливно-энергетических ресурсов, комплектующих изделий;
   6. подготовку градостроительных, архитектурно-планировочных и строительных решений;
   7. разработку инженерного обеспечения;
   8. разработку мероприятий по охране окружающей среды;
   9. описание организации строительства;

3.10 описание системы управления предприятием, организации труда рабочих и служащих;

3.11 разработку сметно-финансовой документации, в том числе расчеты: издержек производства, капитальных вложений, доходов (выручки от реализации и прибыли), потребности в оборотном капитале, а также проектируемые источники финансирования проекта, предполагаемые потребности в иностранной валюте, выбор конкретного инвестора, оформление соглашения с инвестором;

3.12 оценку рисков, связанных с осуществлением проекта;

3.13 определение сроков реализации инвестиционного проекта.

Подготовленное технико-экономическое обоснование инвестиционного проекта должно пройти вневедомственную, экологическую и другие виды экспертиз.

1. Заключение по проекту и решение об инвестировании (оценочное заключение). [9, с. 14-16]

Инвестиционная фаза – фаза внедрения проекта включает в себя широкий спектр консультационных и проектных работ, в первую очередь и главным образом, в области управления проектом.

На данном этапе имеет место подготовка контрактной документации. Она включает в себя:

1. подготовку тендерных торгов и по их результатам контрактной документации;
2. проведение переговоров с потенциальными инвесторами;
3. тендерные торги на дальнейшее проектирование объекта и разработку рабочей документации. [9, с. 18]

Большинству заказчиков трудно ориентироваться и быть достаточно компетентным во всех вопросах, связанных с принятием решений и реализацией проекта. Поэтому главной фигурой в процессе «управления проектом» становится управляющий проектом. Как правило, это представитель проектной или проектно-строительной организации, имеющий специально сформированную группу. Управляющий должен иметь хорошую инженерную подготовку, высокие деловые качества, опыт работы не менее пяти лет, а также уметь взаимодействовать со специалистами различного профиля и квалификации.

Функции управляющего проектом:

1. оказание консультационной помощи заказчику;
2. выбор проектировщиков и подрядчиков;
3. организация проектных работ и разработка задания на проектирование;
4. подготовка документации для заключения контрактов;
5. оформление договоров на поставку оборудования и материалов;
6. планирование, составление сетевых графиков и календарных планов;
7. контроль за стоимостью, сроками и качеством строительства;
8. ввод в эксплуатацию объекта, а в ряде случаев и налаживание выпуска продукции.

Система управления проектом, помимо найма управляющего проектом с его специализированной группой, предполагает создание не период строительства единого штаба с включением в его состав представителей всех участвующих в этом процессе организаций.

Детальные проектно-конструкторские работы включают в себя работы по подготовке участка, окончательный выбор технологии и оборудования, весь диапазон работ по планированию и составлению графика строительства, а также подготовку маршрутно-технологических карт, масштабных чертежей и разнообразных схем.

На стадии участия в тендерах и оценке предложений особенно важно получить широкие предложения по товарам и услугам для проекта от большого числа отечественных и международных поставщиков, хорошо зарекомендовавших себя. На этой стадии происходит подписание договоров между инвестором или предпринимателем, с одной стороны, и финансовыми учреждениями, консультантами, архитекторами и поставщиками сырья, материалов и требуемых ресурсов – с другой.

Стадия строительства включает подготовку участка для застройки, сооружение зданий, а также поставки и монтаж оборудования в соответствии с намеченными программами и графиками. Набор и обучение персонала, которые проводятся одновременно с этапом строительства, могут иметь решающее значение для ожидаемого роста производительности и эффективности работы предприятия.

Особенно важно своевременное начало маркетинговой деятельности для подготовки рынка нового товара (производственный маркетинг) и обеспечение поставок важнейших материалов и сырья (маркетинг поставок).

Необходимо постоянно осуществлять сравнение прогнозных величин с данными о реальных инвестиционных и производственных затратах, накапливающимися в течение инвестиционной фазы. Это необходимо для того, чтобы наблюдать и контролировать конечные изменения в общей величине прибыльности проекта, что может, в свою очередь, потребовать изменения величин краткосрочных ссуд и акционерной доли инвестиционного проекта.

В заключении следует отметить, что в предынвестиционной фазе качество и надежность проекта более важны, чем фактор времени, тогда как в инвестиционной фазе значение временного фактора возрастает в связи с необходимостью удержать проект в рамках прогнозных данных, полученных в ТЭО. В процессе данной стадии формируются постоянные активы предприятия.

Сдача в эксплуатацию связывает инвестиционную фазу с последующей за ней эксплуатационной (производственной) фазой. Этот период характеризуется началом производства продукции (оказания услуг) и соответствующими поступлениями и текущими издержками. Хорошее планирование проекта и эффективное управление им должно гарантировать, что все действия необходимые для создания и функционирования предприятия будут выполнены во время, предшествующее запланированной дате пуска предприятия. Любая задержка, или разрыв в планировании одной из перечисленных стадий будет оказывать негативное воздействие на процесс реализации проекта, особенно на этап пуска. Следовательно, необходима эффективная, сбалансированная организация всех видов деятельности с помощью тщательного календарного расписания. В этих целях разработано множество различных методов (ПЕРТ, СРМ и т.д.)

Проблемы этой фазы необходимо рассматривать с позиции краткосрочного и долгосрочного аспектов.

Краткосрочный аспект связан только с начальным периодом после пуска производства, когда ряд проблем может возникать в связи с такими вопросами, как применяемая технология, эксплуатация оборудования или недостаточная производительность, а также нехватка квалифицированного персонала и рабочих и т.д. Но этот момент должен предусматриваться, главным образом, в инвестиционной фазе (реализации проекта).

Долгосрочный же аспект связан с издержками производства и доходами от продаж, и эти проблемы находятся в прямой зависимости от прогнозов, сделанных в предынвестиционной фазе. Если такие прогнозы оказываются ошибочными, ТЭО производственной деятельности неизбежно будет под угрозой и, если такие изъяны обнаружатся только в эксплуатационной фазе, то меры по их корректировке будут не только затруднены, но окажутся весьма дорогостоящими.

Чистые инвестиции - второй элемент инвестиционного проекта. Состав чистых инвестиций включает в себя две части:

1. Общий объем первоначальных затрат за вычетом;
2. Стоимость любых высвобождаемых активов, высвобождение которых вытекает из принятия решения об инвестициях. В подобном высвобождении следует делать поправку на любое изменение в сумме уплачиваемых налогов, которое возникает по причине отражения в отчетности прибыли или убытка от продажи имеющихся активов.

Чистый денежный поток от проекта – третий элемент инвестиционного проекта. Данное понятие можно интерпретировать как зависимость от времени денежных поступлений и платежей для реализации порождающего проекта, определяемая для всего расчетного периода.

На каждом шаге значение денежного потока характеризуется:

1. притоком, равным размеру денежных поступлений (или результатов в стоимостном выражении) на этом шаге;
2. оттоком, равным платежам на этом шаге;
3. сальдо (активным балансом, эффектом), равным разности между притоком и оттоком.

Ликвидационная стоимость – четвертый элемент инвестиционного проекта. Как правило, крупные проекты изначально требуют капитальных затрат, а уже потом обеспечивают возврат по крайней мере части этих средств. Необходимость учета ликвидационной стоимости проекта обусловлена тем, что она представляет собой капитал, аккумулируемый в основном в неденежной форме и потенциально способный приносить доход. При определении ликвидационной стоимости учитываются средства, которые можно получить от реализации оставшегося оборудования, а также от высвобождения оборотного капитала, имеющего отношение к проекту. [9, с. 24-26]

Из соотношения этих четырех элементов правильный и корректный анализ должен выявить целесообразность рассмотрения данного проекта.

1.3 Методики оценки эффективности инвестиционных проектов.

Эффективность проекта в целом оценивается в целях определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поиска источников финансирования. Рассматривается общественная и коммерческая эффективность проекта. Показатели общественной эффективности учитывают социально-экономические последствия осуществления инвестиционного проекта для общества в целом. Показатели коммерческой эффективности проекта учитывают финансовые последствия его осуществления для участника.

Эффективность инвестиционных проектов оценивается в течение расчетного периода от начала проекта до его прекращения. Расчетный период разбивается на шаги – отрезки, в пределах которых проводится агрегирование данных, используемых для оценки финансовых показателей. Шагам расчета присваиваются номера (0,1, …). Время в расчетном периоде измеряется в годах или долях года и отсчитывается от фиксированного момента t равного нолю, принимаемого за базовый.

Инвестиционный проект порождает денежные потоки (потоки реальных денег). Значение денежного потока обозначается через Ф(*t*), если оно относится к моменту времени *t*, или через Ф(*m*), если оно относится к *m*–му шагу.

На каждом шаге значение денежного потока характеризуется:

1. притоком, равным размеру денежных поступлений (или результатов в стоимостном выражении) на этом шаге;
2. оттоком, равным платежам на этом шаге;
3. сальдо (активным балансом, эффектом), равным разности между притоком и оттоком.

Денежный поток Ф(*t*) обычно состоит из (частичных) потоков от отдельных видов деятельности:

1. от инвестиционной деятельности Фи(*t*);
2. от операционной деятельности Фо(*t*);
3. от финансовой деятельности Фф(*t*).

Учет фактора времени ориентирован на то, что настоящая ценность денег больше, чем будущая. Поэтому для соизмерения разновременных величин применяется дисконтирование (приведение их к ценности настоящего момента времени). Для приведения к начальному моменту времени используется коэффициент дисконтирования α*m*, определяемый как величина, обратная начислению процента:

 , (1)

где E – норма дисконта, выраженная в долях единицы в год;

*tm* – момент окончания *m*–го шага;

*t0* – момент приведения, который может не совпадать с базовым моментом.

Норма дисконта Е представляет собой скорректированную с учетом инфляции минимальную приемлемую для инвестора доходность вложенного капитала при альтернативных и доступных на рынке безрисковых направлениях вложений.

Основными показателями, используемыми для расчетов эффективности инвестиционных проектов, являются:

1. чистый доход;
2. чистый дисконтированный доход;
3. внутренняя норма доходности;
4. потребность в дополнительном финансировании;
5. индексы доходности затрат и инвестиций;
6. срок окупаемости;
7. группа показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия – участника проекта.

Условия финансовой реализуемости и показатели эффективности рассчитываются на основании денежного потока Ф*m*.

Чистым доходом (ЧД) называется накопленный эффект (сальдо денежного потока) за расчетный период:

ЧД =  (2)

(суммирование распространяется на все шаги расчетного периода).

Чистый дисконтированный доход (ЧДД) – накопленный дисконтированный эффект за расчетный период – один из важнейших показателей, на основании которого принимается решение об эффективности (неэффективности) проекта. ЧДД рассчитывается по формуле

 ЧДД =  (3)

ЧД и ЧДД характеризуют превышение суммарными денежными поступлениями суммарных затрат для данного проекта соответственно без учета и с учетом фактора времени.

Разность (ЧД минус ЧДД) нередко называют дисконтом проекта. Положительное значение ЧДД показывает, что данный вариант проекта при выбранной норме дисконта доходен, т.е. инвестор получит норму прибыли выше, чем расчетная норма дисконта. Если сравниваются альтернативные проекты, предпочтение должно отдаваться проекту с большим значением ЧДД.

Показатель ЧДД имеет как плюсы, так и минусы. К плюсам относится простота расчета показателя и то, что он отражает реальное изменение активов инвестора при реализации проекта. Вместе с тем значение ЧДД сильно зависит от субъективно выбранного значения нормы дисконта. Еще одна отрицательная черта – слабый учет разных по размерам требуемых инвестиций в процессе выбора различных проектов.

Внутренняя норма доходности (ВНД) – в некоторых случаях ее определение предваряет инвестиционные расчеты. Это связано с тем, что она выявляет границу, отделяющую все доходные инвестиционные проекты от убыточных. Чаще всего для инвестиционных проектов, начинающихся с инвестиционных затрат и имеющих положительный ЧД, внутренней нормой доходности называется положительное число Ев, если:

1. при норме дисконта Е равной Ев, ЧДД проекта обращается в ноль;
2. это число единственное.

Для оценки эффективности инвестиционных проектов значение ВНД необходимо сопоставлять с нормой дисконта Е. Инвестиционные проекты, у которых ВНД больше Е, имеют положительный ЧДД и поэтому эффективны. Проекты, у которых ВНД меньше Е, имеют отрицательный ЧДД и потому неэффективны.

Для оценки эффективности инвестиционного проекта за первые *k* шагов расчетного периода используются следующие показатели:

1. текущий чистый доход (накопленное сальдо):

ЧД(*k*)= (4)

1. текущий чистый дисконтированный доход (накопленное дисконтированное сальдо):

ЧДД(*k*)= (5)

1. текущая внутренняя норма доходности.

Сроком окупаемости называется продолжительность периода от начального момента до момента окупаемости. За начальный момент обычно принимают начало нулевого шага или начало операционной деятельности. Моментом окупаемости называется тот наиболее ранний момент времени в расчетном периоде, после которого текущий чистый доход ЧД(*k*) становится положительным.

Сроком окупаемости с учетом дисконтирования называется продолжительность периода от начального момента до момента окупаемости с учетом дисконтирования – того наиболее раннего момента в расчетном периоде, после которого ЧДД(*k*) становится положительным.

Показатель «срок окупаемости» особенно важен и интересен для инвесторов – кредитных организаций. В этом случае он должен быть менее периода пользования кредитом предприятием-заемщиком.

Основными недостатками показателя являются:

1. учет только той части результатов, которая получается до наступления срока окупаемости;
2. отсутствие учета прибыльности;
3. невозможность использования показателя для суммарной оценки эффективности нескольких инвестиционных проектов для предприятия.

Потребность в дополнительном финансировании (ПФ) – максимальное значение абсолютной величины отрицательного накопленного сальдо от инвестиционной и операционной деятельности. ПФ показывает минимальный объем внешнего финансирования проекта, необходимый для обеспечения его финансовой реализуемости. Поэтому ПФ называют еще капиталом риска.

Потребность в дополнительном финансировании с учетом дисконта (ДПФ) – максимальное значение абсолютной величины отрицательного накопленного дисконтированного сальдо от инвестиционной и операционной деятельности. ДПФ показывает минимальный дисконтированный объем внешнего финансирования проекта, необходимый для обеспечения его финансовой реализуемости.

Индексы доходности характеризуют (относительную) отдачу проекта на вложенные в него средства. Они могут рассчитываться как для дисконтированных, так и для недисконтированных денежных потоков. При оценке эффективности часто используются:

1. индекс доходности затрат – отношение суммы денежных притоков (накопленных поступлений) к сумме денежных оттоков (накопленным платежам);
2. индекс доходности дисконтированных затрат – отношение суммы дисконтированных денежных притоков к сумме дисконтированных денежных оттоков;
3. индекс доходности инвестиций (ИД) – отношение суммы элементов денежного потока от операционной деятельности к абсолютной величине суммы элементов денежного потока от инвестиционной деятельности. Он равен увеличенному на единицу отношению ЧД к накопленному объему инвестиций;
4. индекс доходности дисконтированных инвестиций (ИДД) – отношение суммы дисконтированных элементов денежного потока от операционной деятельности к абсолютной величине дисконтированной суммы элементов денежного потока от инвестиционной деятельности. ИДД равен увеличенному на единицу отношению ЧДД к накопленному дисконтированному объему инвестиций.

При расчете ИД и ИДД могут учитываться либо все капиталовложения за расчетный период, включая вложения в замещение выбывающих основных фондов, либо только первоначальные капиталовложения, осуществляемые до ввода предприятия в эксплуатацию (соответствующие показатели будут, конечно, иметь различные значения).

При ИД больше единицы (при ЧД больше ноля) проект признается эффективным, и наоборот. То же самое относится и к индексу доходности затрат и инвестиций. [8, с. 446-450]