**Расчет денежных потоков ИП**

Совокупность экономических отношений предприятий, связанных с управлением финансовыми ресурсами, может быть представлена в виде трех денежных потоков по видам деятельности.

1. **Текущая деятельность** – движение денежных средств, связанных с получением выручки, других операций по текущей деятельности.
2. **Инвестиционная деятельность** - движение денежных средств, связанных с капитальными вложениями и осуществлением долгосрочных финансовых вложений в другие организации.

**Финансовая деятельность** - движение денежных средств, связанных с формированием капитала, получением кредитов и займов, осуществлением финансовых вложений.

*Расчет денежных потоков ИП* выполняется в течение периода, охватывающего временной интервал от начала проекта до его прекращения (выход на проектную мощность, капремонт оборудования, прекращение финансирования).

*Расчетный период разбивается на шаги* − отрезки, в пределах которых производится агрегирование данных, используемых для оценки финансовых показателей. Шаги расчета t определяются номерами (0, 1, ...).

*Время в расчетном периоде измеряется* в годах или долях года и отсчитывается от фиксированного момента t0 = 0, принимаемого за базовый.

***Денежный поток проекта*** (Cash flow) − это зависимость от времени денежных поступлений и платежей по проекту, определяемая для всего расчетного периода.

На каждом шаге значение денежного потока характеризуется:

− притоком, равным размеру денежных поступлений (или результатов в стоимостном выражении) на этом шаге;

− оттоком, равным платежам на этом шаге;

− сальдо (активным балансом, эффектом), равным разности между притоком и оттоком.

Денежный поток 0(t) обычно состоит из частичных потоков от отдельных видов деятельности:

− денежного потока от инвестиционной деятельности Фu(t);

− денежного потока от операционной (текущей) деятельности Ф0(t);

− денежного потока от финансовой деятельности ФФ(t).

Денежные потоки могут выражаться в текущих, прогнозных или дефлированных ценах в зависимости от того, в каких ценах выражаются на каждом шаге притоки и оттоки.

***Текущими называются*** цены, заложенные в проект без учета инфляции.

***Прогнозными называются*** цены, ожидаемые (с учетом инфляции) на будущих шагах расчета.

***Дефлированными*** называются прогнозные цены, приведенные к уровню цен фиксированного момента времени путем деления на общий базисный индекс инфляции.

**В поток от инвестиционной деятельности Фu(t) в качестве оттока включаются:**

* затраты по созданию и вводу в эксплуатацию новых ОС и ликвидации, замещению или возмещению выбывающих ОС;
* некапитализируемые затраты (налог на земельный участок, расходы по строительству объектов внешней инфраструктуры).
* изменение оборотного капитала (увеличение - как отток, уменьшение − как приток).
* собственные средства, вложенные в депозит, затраты на покупку ценных бумаг других хозяйствующих субъектов, предназначенных для финансирования проекта.

**В качестве притока**  включаются доходы от реализации выбывающих активов.

**В потоках от операционной деятельности** **Ф0(t)** учитываются доходы и расходы, связанные с производством продукции, налоги, уплачиваемые с доходов.

Учитываются также доходы и расходы от внереализационных операций, не связанных с производством продукции:

− доходы от сдачи имущества в аренду или лизинг;

− поступления средств при закрытии депозитных счетов и по приобретенным ценным бумагам;

− возврат займов, предоставленных другим участникам.

**Оттоки**  формируются из затрат на производство и сбыт продукции и состоят из производственных издержек и налогов.

К финансовой деятельности относятся операции со средствами, внешними по отношению к проекту, т.е. поступающими не за счет его осуществления. Они состоят из собственного (акционерного) капитала и привлеченных средств.

**К денежным потокам от финансовой деятельности Фф(t) в качестве притоков** относятся вложения собственного капитала и привлеченных средств: субсидий и дотаций, заемных средств, в том числе и за счет выпуска предприятием собственных долговых ценных бумаг; и

**в качестве оттоков −** затраты на возврат и обслуживание займов и выпущенных предприятием долговых ценных бумаг, а также при необходимости − на выплату дивидендов по акциям предприятия.

**Оценка рисков инвестирования**

Понятие «риск» используется в целом ряде наук: право, теория катастроф, медицина, психология и т.д. В каждой из них изучение риска основывается на предмете исследования данной науки и, естественно, опирается на собственные подходы и методы.

Некоторые исследователи выделяют **«классическую» и «неоклассическую» теории** хозяйственного риска.

Суть классической теории заключается в том, что хозяйственный риск отождествляется с математическим ожиданием потерь, которые могут произойти в результате выбранного решения. Риск рассматривается как ущерб, который наносится осуществлением данного решения.

Основы неоклассической теории состоят в следующем: руководитель предприятия, работающего в условиях неопределенности и прибыль которого есть случайная переменная, при заключении сделки использует два критерия:

- размер ожидаемой прибыли;

- величину ее возможных колебаний.

То есть поведение руководителя обусловлено концепцией предельной полезности. Это значит, что при наличии двух вариантов, например, капитальных вложений, дающих одинаковую ожидаемую прибыль, руководитель выбирает вариант, в котором колебания ожидаемой прибыли меньше.

**Риск** – вероятность потери (полной или частичной) активов или капитала. **Риск инвестиционного проекта** – вероятность получения проектных результатов (объема продаж, рентабельности) в меньших размерах, чем ожидалось.

**Неопределенность** – неполнота или неточность информации об условиях реализации проекта (затратах и результатах).

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Величина риска | Пример цели проекта | Р, процент |
| Низкий | Вложения при интенсификации производства на базе освоенной техники | 3 – 5 |
| Средний | Увеличение объема продаж существующей продукции | 8 – 10 |
| Высокий | Производство и продвижение на рынок нового продукта | 13 – 15 |
| Очень высокий | Вложения в исследования и инновации | 18 – 20 |

**Поправка на риск инвестиционного проекта**

Финансовые операции требуют оценки степени риска и определения его величины. Для этого используются методы теории вероятности. Мера объективной возможности случайного события А называется вероятностью. Вероятность любого события колеблется от 0 до 1. Если вероятность равна нулю, то событие является невозможным, если вероятность равна единице, то событие считается достоверным.

Математическое ожидание события равно абсолютной величине этого события, умноженной на вероятность его наступления.

Х = Хабс × ƒ,

где *X* - математическое ожидание;

Хабс *-* абсолютная величина события;

ƒ *–* вероятность его наступления.

Вероятность наступления события может быть определена объективным или субъективным методом.

Объективный метод основан на вычислении частоты, с которой происходит данное событие. Субъективный метод основан на использовании субъективных критериев: личный опыт, оценка эксперта, мнение консультанта.

Степень риска измеряется двумя критериями:

- средним ожидаемым значением;

- колеблемостью (изменчивостью) возможного результата.

Среднее ожидаемое значение – это средневзвешенное значение для всех возможных результатов:



где Х- среднее ожидаемое значение;

fi - частота i-го события;

Хi - абсолютная величина i-го события.

Средняя величина представляет собой обобщённую количественную характеристику и не показывает преимущества какого-либо проекта. Для окончательного решения необходимо определить колеблемость результатов. Колеблемость – есть степень отклонения ожидаемого значения от средней величины. Её определяют дисперсией и средним квадратическим отклонением.

Дисперсия определяется по формуле:



Среднее квадратическое отклонение и коэффициент вариации определяются по формулам:



где Х - текущее значение; Х- математическое ожидание;

n - число случаев (частота).

Учет риска в инвестиционном проектировании осуществляется включением в норму дисконта премии за риск:

Норма дисконта = Цена капитала + Премия за риск.

Цена капитала – это общая сумма средств которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов. Выражается в % к этому объему. Поскольку капитал формируется из разных источников, цену капитала находят в виде средневзвешенной суммы по всем источникам

Учет неопределенности событий осуществляется двумя методами:

* **анализ чувствительности проекта;**
* **анализ сценариев проекта.**

Анализ чувствительности предусматривает проверку устойчивости критериев эффективности проекта (NPV и/или IRR) на изменение исходной информации (инвестиционных и эксплуатационных издержек, цен на продукцию или услуги проекта).

Суть метода в следующем: чем сильнее показатели эффективности реагируют на изменение входных переменных, тем сильнее проект подвержен соответствующему риску.

Расчет осуществляется в следующем порядке.

*1.* Значения переменных на входе проекта, кроме одной, остаются базовыми, а одна анализируемая переменная меняется на фиксированное значение, например на 10%. После этого пересчитывается NPV.

*2. О*пределяется показатель чувствительности проекта, как отношение процента изменения величины критерия эффективности (NPV) к проценту изменения анализируемой переменной.

*3. П*оказатель чувствительности рассчитывают для каждого неопределенного фактора.

*4. П*роизводят ранжирование компонентов на основании показателей чувствительности в порядке убывания. Чем выше чувствительность, тем важнее данная переменная для значения NPV.

Метод сценариев (формализованного описания неопределенности) основывается на проработке опытными экспертами сценариев нескольких типовых вариантов развития событий по проекту и соответствующих их значений динамики выпуска продукции, расходов и т. д., а также расчете для каждого сценария NPV и других показателей эффективности.

**Инвестиционное проектирование**

**Инвестиции,** как экономическая категория – это затраты, направляемые на увеличение или восполнение капитала. **Капитал** – ресурсы длительного пользования, используемые для производства экономических благ. Капитал – это стоимость, приносящая доход, т. е. **инвестиции** – это затраты, направляемые на увеличение дохода.

**Типы инвестиций (И)**

1. И реальные – в физические активы (здания, сооружения, оборудование)

2. И финансовые – в денежные активы (акции, облигации, депозиты)

3. И нематериальные – в нематериальные активы (ценности, приобретаемые в результате проведения программ переобучения персонала)

* В самом общем смысле инвестиционным проектом (ИП) называется план вложения капитала в целях получения прибыли.
* В отечественной литературе понятие ИП употребляется в двух смыслах:
* как деятельность, мероприятие, предполагающее осуществление комплекса каких-либо действий, обеспечивающих достижение определенных целей (результатов);
* как система, включающая в себя определенный набор организационно-правовых, инженерно-технических и расчетно-финансовых документов, необходимых для осуществления каких-либо действий или описывающих такие действия.
* В отечественной науке понятие проект использовалось преимущественно в технической сфере и означало совокупность документации по созданию сложных разработок.
* Согласно зарубежной методологии, под понятием «проект» (project) подразумевается комплекс взаимосвязанных мероприятий, предназначенных для достижения поставленных целей в условиях ограниченности ресурсов и времени.
* Проект – это организационная форма управления любой бизнес-деятельностью.
* Инвестиционный проект – это организационная форма управления инвестиционной деятельностью.
* **Инвестиционное проектирование** – это **разработка комплексной стратегии финансирования развития бизнеса.**
* **Инвестиции** - денежные *средства*, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, *вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.*
* **Инвестиционный проект** - *обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений*, в том числе необходимая проектная документация, разработанная и утвержденная в соответствии с законодательством РФ, а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).
* **Инвестиционная деятельность** - *вложение инвестиций* и осуществление *практических действий* в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.
* **Капитальные вложения** - *инвестиции в основной капитал (основные средства),* в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы.
* МСФО дают следующее определение:
* **Инвестиция** *—* это актив, который компания держит в целях наращения богатства за счет различного рода доходов, полученных от объекта инвестирования (в форме процента, дивиденда, арендной платы), прироста стоимости капитала, или для получения других выгод, возникающих, например при посредстве долговременных торговых взаимоотношений.
* Положение по бухгалтерскому учету долгосрочных инвестиций (письмо Минфина России от 30 декабря 1993 г. № 160).
* **Долгосрочные инвестиции** - совокупность физических, нематериальных и финансовых активов, прямо вкладываемых на срок более одного года в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности, а также в связанные с этим процессом трудовые ресурсы с целью получения экономической выгоды, социального и экологического эффекта.

**Этапы инвестиционного проектирования**

Любой инвестиционный проект состоит из нескольких этапов. Каждый необходим для определенных целей: принятия окончательного решения инициаторами проекта, для привлечения инвесторов, для эффективной реализации проекта.

Этапы можно классифицировать следующим образом:

* Анализ инвестиционных возможностей компании (экспресс-оценка)
* Предварительные технико-экономические исследования проектов.
* Разработка обоснования инвестиций и технико-экономического обоснования проекта/проектов (ТЭО)
* Разработка инвестиционного предложения
* Разработка бизнес-плана проекта/проектов
* Разработка инвестиционной программы
* **1. Анализ инвестиционных возможностей (экспресс-оценка).** Анализируются возможные потенциальные проекты, "доступные" предприятию-заказчику. Проводится оценка каждого из проектов с описанием проблемных областей, выделяются приоритетные ИП. Исследования имеют общий характер, данные по затратам берутся из проектов-аналогов. Составляется аналитический отчет (заключение) по инвестиционным возможностям компании.
* **2. Предварительные технико-экономические исследования проектов.** Промежуточная стадия между исследованием возможностей и ТЭО. Результаты должны обосновывать необходимость проведения ТЭО реального проекта. Осуществляются перед выделением средств на ТЭО.
* **3. Разработка обоснования инвестиций и технико-экономического обоснования (ТЭО) проекта/проектов.**
* Анализируется комплекс обязательных мероприятий по проекту, продолжительность и последовательность их реализации.
* Осуществляется моделирование проекта и оценка показателей эффективности для участников проекта.
* Осуществляется анализ чувствительности конечных показателей проекта к изменениям внешних факторов. Проводится анализ рисков.
* В расчетах используются реальные данные, в том числе по источникам и графику финансирования.
* **4. Инвестиционное предложение.** Короткое (но емкое) описание ИП в плане идеи, содержания и результатов проекта. Инвестиционное предложение предназначено для первичного ознакомления с проектом широкого круга потенциальных инвесторов с целью подготовки дальнейших переговоров о финансировании.
* **5. Разработка бизнес-плана**. План необходим для детального ознакомления с проектом узкого круга инвесторов. Бизнес-план является своего рода "развернутым ТЭО" и служит доказательством инвестиционной привлекательности для потенциальных инвесторов.
* **6. Разработка инвестиционной программы** для компаний, реализующих несколько ИП. На основе ТЭО каждого из проектов создается "табель" проектов по их значимости и определяются взаимосвязи между ними. Программа предназначена для создания оптимального ( по ресурсам, времени и финансам) инвестиционного портфеля.

**Эффективность инвестиционного проекта**

* Эффективность - отношение экономического или социального эффекта к затратам на его достижение.
* Эффективность (результативность) = Эффект (результат) / Затраты на его получение или применяемые ресурсы.

**Эффективность ИП** - категория, отражающая соответствие ИП целям и интересам участников (Методические рекомендации). Эффективность ИП – показатель критериальный, количество критериев зависит от требований участников проекта. По критериям эффективности осуществляют финансовую и экономическую оценку проекта. Оба подхода взаимно дополняют друг друга.

Рекомендуется оценивать следующие виды эффективности:

* эффективность в целом (рассчитывается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников);
* эффективность участия в проекте (определяется с целью проверки реализуемости проекта для его участников).

1 Эффективность проекта в целом:

– общественная и социально-экономическая (для общества в целом);

– коммерческая (предполагается наличие у проекта одного участника, осуществляющего все затраты и пользующегося всеми его результатами).

2 Эффективность участия в проекте:

– предприятия-организатора (для предприятия);

– предприятий-участников (для предприятий);

– государства (для бюджетов всех уровней);

– инвестирования в акции (для акционеров).

**Соизмерение денежных потоков инвестиционного проекта во времени**

Используется понятие «временная стоимость денег»

*Причины обесценивания:* инфляция, упущенная выгода, риск.

*Дисконтирование –* приведение основных показателей деятельности предприятия (выручки, издержек, запаса капитала) будущих периодов к сегодняшней стоимости.

*Дисконтирование* – прием, обратный начислению сложного процента.

**FV** *(future value)* – будущая стоимость показателей.

**PV** *(present value)* – сегодняшняя стоимость показателей.

*Формула наращения:*,

где *n* – число периодов;

*r – п*роцентная ставка, норма прибыли.

*Формула дисконтирования:*

где *r –* ставка дисконта.

**Показатели эффективности инвестиционных проектов (динамические методы оценки для долгосрочных проектов)**

* *1 Чистый дисконтированный (приведенный) доход (NPV):* Дисконтированные доходы – дисконтированные расходы = NPV
* *2 Индекс прибыльности (рентабельности) (PI):*

(Дисконтированные доходы) / (Дисконтированные расходы)×100 % = PI.

*3 Дисконтированный период окупаемости (DPBP)* – срок перекрытия дисконтированными доходами дисконтированных затрат.

*4 Внутренняя норма доходности (IRR)* – ставка дисконта, при которой дисконтированные доходы равны дисконтированным расходам. NPV = 0.

**Принципы оценки эффективности инвестиционного проекта**

1 Рассмотрение проекта на протяжении всего «жизненного цикла».

2 Максимальный эффект (проверка альтернативных вариантов).

3 Многоэтапность оценки эффективности.

4 Учет фактора времени (динамические методы оценки).

5 Неравноценность разновременных затрат и результатов.

6 Сравнение ситуаций «с проектом» и «без проекта».

7 Учет несовпадения интересов разных участников проекта.

8 Учет инфляции.

9 Учет неопределенности (сценарный подход) и рисков (анализ чувствительности проекта).

**1 Рассмотрение проекта на протяжении всего жизненного цикла** (расчетного периода).

Жизненным (проектным) циклом принято называть промежуток времени между моментом появления проекта и моментом его ликвидации.

Началом может быть момент формирования идеи проекта, особенно если это связано с информационным поиском, затратами ресурсов и времени. Для инвесторов начало проекта связано с его финансированием.

Окончанием проекта может быть: ввод объектов проекта в эксплуатацию, внесение в проект значительных изменений, прекращение финансирования, достижение проектом заданных результатов и др.

**2 Принцип сравнения ситуаций «с проектом» и «без проекта».** Оценка эффективности ИП должна производиться сопоставлением ситуаций не «до проекта» и «после проекта», а «без проекта» и «с проектом». Анализируя эффективность проекта, целесообразно сравнивать две будущие альтернативные ситуации: фирма осуществляет свой проект, и фирма не осуществляет свой проект.

**3 Принцип учета фактора времени (принцип временной стоимости денег).** Поскольку инвестиционный процесс распределен во времени, все связанные с ним денежные выплаты и поступления должны быть дисконтированы с учетом стоимости необходимого капитала, риска, ликвидности, требуемой нормы доходности.

**4 Принцип определения приростных денежных потоков** (автономности предстоящих по проекту затрат и поступлений).

Эти потоки представляют собой чистые изменения в общем денежном потоке предприятия, вызванные принятыми инвестиционными решениями. Любые статьи доходов и затрат, не приводящие к изменениям денежных потоков предприятия в результате реализации проекта, несущественны для целей экономического анализа

**5 Принцип учета альтернативных (вмененных) издержек.**

Под альтернативными издержками понимают возможную упущенную выгоду от использования активов или ресурсов в других целях. Например, земельный участок, планируемый под размещение производства, имеет определенную стоимость и может быть продан, сдан в аренду. В общем случае, если ресурс ограничен и может свободно продаваться, либо использоваться для осуществления других целей или проектов, любые потенциальные выгоды от его возможного применения должны учитываться как альтернативные издержки.

**6 Принцип исключения необратимых затрат**. Инвестиционные решения всегда обращены в будущее, поэтому они не должны учитывать последствий прошлых решений. Понесенные в прошлом затраты, даже если они как-то связаны с текущими проектами, являются необратимыми и не должны влиятьна принятие инвестиционных решений.

**7 Принцип адекватного распределения накладных расходов.** При оценке инвестиционного проекта необходимо учитывать только дополнительные (приростные) накладные расходы, возникающие в процессе его реализации.

**8** **Принцип учета влияния инфляции (учет изменения цен на различные виды продукции и ресурсов).** Расчет доходов и расходов по проекту может осуществляться **в постоянных либо текущих (прогнозных) ценах.** При использовании постоянных цендля дисконтирования денежных потоков следует применять реальнуюставку процента. Если денежные потоки проекта рассчитаны в текущих (прогнозных) ценах,для ихдисконтирования необходимо использовать номинальную процентную ставку.

**9 Влияние неопределенностей и рисков,** сопровождающих любое предпринимательское дело. Величина риска проекта учитывается в ставке дисконтирования денежных потоков проекта. Неопределенность рассматривается с помощью сценарного подхода.

**10 Учет всех наиболее существенных последствий проекта.**  Должны учитываться все последствия реализации проекта, как непосредственно экономические, так и внеэкономические (внешние эффекты, общественные блага). В тех случаях, когда их влияние на эффективность допускает количественную оценку, ее следует произвести. В других случаях учет этого влияния должен осуществляться экспертно.

**11 Учет наличия разных участников проекта, несовпадения их интересов** и различных оценок стоимости их капитала, выражающихся в индивидуальных значениях нормы дисконта.

**12 Многоэтапность оценки.** На различных стадиях разработки и осуществления проекта (обоснование инвестиций, ТЭО, выбор схемы финансирования, экономический мониторинг) его эффективность определяется заново, с различной глубиной проработки.

**13 Учет разрывов во времени (лагов)** между производством продукции или поступлением ресурсов и их оплатой.

**14 Неравноценность разновременных затрат и /или результатов.** Предпочтительность более ранних результатов и более поздних затрат.

**15 Сопоставимость условий сравнения различных проектов** (вариантов проекта) по срокам, видам деятельности и т. д.

В соответствии с фазами реализации проекта (инвестиционная, эксплуатационная, ликвидационная) выделяют три элемента денежного потока:

* чистый объем первоначальных затрат;
* чистый денежный поток от предполагаемой деятельности*;*
* чистый денежный поток в результате завершения проекта*.*

Суммарный денежный поток от проекта определяется по формуле:

***FCF = - ∆І + ∆ОCF + ∆LCF,***

где *FCF* – суммарный чистый денежный поток;

***∆І*** – суммарные чистые начальные инвестиции;

*∆OCF –* суммарный чистый операционный денежный поток;

*∆LCF* – суммарный чистый денежный поток от завершения проекта.

Значок «*∆*» показывает, что учитываются только дополнительные изменения, т.е. чистый прирост или уменьшение соответствующей величины.

Чистые инвестиции - это капитал за вычетом стоимости высвобождаемых фондов. Учитываются затраты по доставке и вводу активов: транспортные расходы, пусконаладочные работы, обучение персонала.

Увеличение инвестиций происходит за счет оборотного капитала (дебиторской задолженности, запаса сырья и материалов).

Часть средств может быть получена за счет продажи неиспользуемых ресурсов либо покрыта за счет кредиторской задолженности.

Величина инвестиций может быть уменьшена за счет налоговых и инвестиц. льгот.

Величина *∆I*  может быть определена:

***∆ I = ∆FA + ∆WC - ∆IT,***

где *∆FA* – чистый прирост основных фондов;

*∆WC* –чистое изменение оборотного капитала;

*∆IT* –чистая величина налоговых и инвестиционных льгот.

Основным элементомденежного потока проекта являются выплаты ипоступления от операционной деятельности. Они включают: увеличение выручки и амортизационных отчислений, экономию на издержках. В каждом периоде *t* эксплуатационной фазы проекта их определяют:

**∆*ОСFt* *= (∆R* – ∆*VCt – ∆FCt)* × (1 – *Т)* + ∆Аt × *Т,***

где ∆*OCF* – изменение потока после вычета налогов;

*∆R* –изменение объема поступлений от реализации;

∆*VCt* –изменение величины переменных затрат;

∆*FCt* – изменение величины постоянных затрат;

∆*А* –изменение амортизационных отчислений;

*Т* –ставка налога на прибыль.

Заключительным элементом денежного потока являются средства, высвобождаемые в конце жизненного цикла проекта:

- от продажи ненужного оборудования;

* высвобождения элементов оборотного капитала (уменьшение дебиторской задолженности, сокращение материальных запасов).
* Продажа более неиспользуемого оборудования представляет собой дополнительный доход, подлежащий налогообложению.
* Денежный поток от завершения проекта определяется по формуле:

***∆LCF = ∆FA + ∆WC***

где ∆*FA* –чистая (посленалоговая) стоимость проданных активов; ∆*WC* –высвобождение оборотного капитала.

При расчете ∆*OCFt* не учитывают издержки, связанные с финансированием проекта (проценты по долгосрочным кредитам), поскольку это прибыль кредиторов. Затраты на финансирование учитываются при выборе ставки дисконтир. денежного потока.