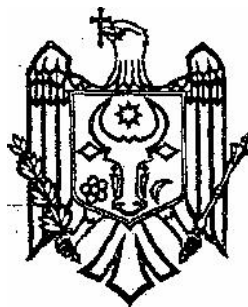


REPUBLICA



MOLDOVA

NORMATIV ÎN CONSTRUC II

ECONOMIA CONSTRUC IILOR

REGULAMENT PRIVIND FUNDAMENTAREA PROIECTELOR INVESTITIONALE ÎN CONSTRUC II

NCM L.01.07-2005

EDI IE OFICIAL

DEPARTAMENTUL CONSTRUC IILOR I DEZVOLT RII
TERITORIULUI AL REPUBLICII MOLDOVA

CHI IN U *2005

ELABORAT: de Centrul Republican "CERCON", dr. econ. L. Novicov,
d. econ. S. Ta ci, econ. A. Moraru

ACCEPTAT: de Comitetul Tehnic CT-C L.01 „Economia Construc iilor”

Pre edinte:

Dr. econ. N. **urcanu** - Universitatea Tehnic a Moldovei

Secretar:

Ing. L. **Kup ova** - Departamentul Construc iilor i Dezvolt rii
Teritoriului

Membri:

Ing. V. **Bînzaru** Ministerul Finan elor

Ing. G. **Perepeliuc** Centrul Republican „CERCON”

Ing. I. **Rusu** Uniunea Inginerilor Constructori din Moldova

Ing. I. **Cocerva** S.A. „LUSMECON”

Ing. A. **Vrînceanu** S.A. „MONOLIT”

Ing. V. **Dubova** Institutul „URBANPROIECT”

Ing. O. **Caminschi** Uniunea Tehnico- tiin ific a Constructorilor

APROBAT prin ordinul Directorului general al Departamentului
Construc iilor i Dezvolt rii Teritoriului nr. 74 din 24 martie 2005, cu punerea
în aplicare de la 1 iulie 2005.

Odat cu intrarea în vigoare a prezentului normativ se abrog CH 423-71
" , aprobate prin Hot rîrea Gosstroiolui U.R.S.S. din 31.05.71.

Economia construcțiilor

Regulament privind fundamentarea proiectelor investitoriale în construcții

Economy of construction

Regulations On The Evaluation Of The Investment-constructing Project

Ediție oficială

1 DOMENIU DE APLICARE

1.1 Prezentul normativ stabilește modul de elaborare, avizare, aprobare și conținutul-cadru al fundamentării proiectelor investitoriale (investițiilor) pentru noile construcții, extinderea, reconstrucția și reutilizarea tehnică a întreprinderilor în funcțiune, clădirilor și construcțiilor speciale.

1.2 Regulamentul este prevăzut pentru:

- investitorii (beneficiarii) proiectelor investitoriale în construcții;
- elaboratorii de proiecte investitoriale în construcții;
- organele administrative de nivel republican și local;
- alții participanți la elaborarea și realizarea proiectelor investitoriale în construcții, precum și pentru alte persoane și organizații, care execută expertiza acestor proiecte.

1.3 Fundamentarea P.I.C. se execută obligatoriu pentru obiectele cu destinație de producție, finanțate din bugetul public, cu valoarea calculată ce depășește 5 mii. lei, în scopul determinării eficienței lor economice.

2 REFERINȚE

Legea nr. 835-XIII 17.05.96	Privind principiile urbanismului și amenajării din teritoriului.
Legea nr. 1308-XIII 25.07.97	Cu privire la prețul normativ și modul de cumpărare-din vânzare a pământului.
H.G. nr. 1218 din	Privind clasificarea fondurilor fixe pe categorii de 31.12.97 proprietate în scopul impozitării lor.
S.N.C. 3	Standardul național de contabilitate 3 "Componența consumurilor și cheltuielilor întreprinderii".
S.N.C. 5	Standardul național de contabilitate "Prezentarea rapoartelor financiare".
S.N.C. 16	Standardul național de contabilitate "Evidența

NCM L.01.07-2005 pag. 2

activelor materiale pe termen lung".

- S.N.C. 11 Standardul național de contabilitate 11 "Contractele în construcții".
- NCM A.07.02-99 Proiectarea construcțiilor. Instrucțiuni cu privire la procedura de elaborare, avizare, aprobare și conținutul-cadru al documentației de proiect pentru construcții.
- CPL.01.01-2001 Economia construcțiilor. Instrucțiuni privind întocmirea devizelor pentru lucrările de construcții-montaj prin metoda de resurse.

3 PRINCIPII GENERALE

3.1 La elaborarea fundamentării proiectelor investiționale în construcții (în continuare - fundamentării) urmează să se țină cont de cerințele cuprinse în actele legislative și normative ale Republicii Moldova și în alte documente oficiale, ce reglementează activitatea investițională.

3.2 Regulamentul urmărește realizarea următoarelor sarcini:

- evaluarea oportunității economice și a posibilităților financiare pentru realizarea proiectelor investiționale în construcții (P.I.C.);
- argumentarea participării investitorilor, fondurilor investiționale, băncilor, organelor administrative de stat și locale la realizarea P.I.C.;
- compararea variantelor de proiecte;
- expertiza de stat, ramurală și de alte tipuri ale P.I.C.

3.3 La baza regulamentului sunt puse principiile fundamentale și conceptele privind evaluarea eficienței P.I.C., de care se cîntăresc UNIDO¹ și rile din C.S.I., cu adaptare la condițiile din Republica Moldova.

3.4 Rezultatele fundamentării P.I.C. servesc drept temelie pentru adoptarea deciziilor privind necesitatea economică, posibilitatea financiară și oportunitatea investițiilor în construcții noi, extinderea, reconstrucția și reutilizarea tehnică a obiectelor în funcțiune.

3.5 În prezentul regulament se aplică termenii și definițiile, prezentate în Anexa A.

4 CONȚINUTUL-CADRU AL FUNDAMENTĂRII P.I.C.

4.1 Studiul de fezabilitate (Intențiile și obiectivele investiției)

¹ UNIDO (United Nations Industrial Development Organization) - Organizația Națiunilor Unite pentru Dezvoltarea Industrială.

4.1.1 Date generale:

- denumirea obiectului investiției;
- elaboratorul studiului de fezabilitate;
- creditorul principal;
- amplasamentul (localitatea, strada);
- tema de elaborare a fundamentării.

4.1.2 Elaborarea studiului de fezabilitate:

- costul total al obiectului investiției;
- costul elaborării studiului de fezabilitate.

4.1.3 Datele tehnice necesare elaborării fundamentării:

- aria terenului și apartenența lui;
- obiectivele investiției, eficiența economică, socială și comercială preconizată de pe urma funcționării obiectului în locul (raionul) dat, planificat pentru construcție, conform parametrilor indicați;
- respectarea cerințelor și condițiilor obligatorii pentru construcție; caracteristicile geofizice ale sectorului (rezistența la cutremure și alunecările de teren; tasabilitatea etc);
- structura geologică, nivelul apelor freactice;
- principalele caracteristici de construcție ale instalației, planul situațional, planul general.

4.1.4 Sursele investițiilor:

- valoarea totală a investițiilor;
- investiții private, %;
- credite bancare, %;
- din bugetul de stat și bugetele locale, %;
- din fonduri speciale, %;
- din contul creditelor străine și al contractelor directe, %.

4.2 Studiul de fezabilitate (studiul tehnico-economic)

4.2.1 Date generale:

- temeiul și condițiile necesare elaborării fundamentării;
- rezultatele evaluărilor tehnico-economice în baza materialelor disponibile și a investigațiilor efectuate, documentației de urbanism, precum și a cerințelor și condițiilor, expuse în tema de elaborare a fundamentării;
- caracteristica generală a obiectului investiției: necesitățile privind produsele (serviciile) preconizate;
- datele cu privire la resursele necesare, implicate în activitatea economică a întreprinderii, și mediul ambiant;
- informații privind piața serviciilor de construcții, întreprinderile furnizoare de utilaje și materiale.

4.2.2 Capacitatea întreprinderii, nomenclatorul producției:

- evaluarea stării actuale a producției și consumului de produse (servicii) preconizate;
- argumentarea politicii promovate în domeniul desfacerii produselor în baza pronosticului conjuncturii pe piață, prospectării cererii pe piață, înțind cont de nivelul prețurilor, inflației, starea activității de afaceri;
- elaborarea (în caz de necesitate) a unor măsuri de stimulare a desfacerii producției, inclusiv pe piața externă;
- volumul livrării anuale a producției de bază și conexe a întreprinderii ce se proiectează;
- nomenclatorul și volumul producției de bază și conexe, stabilite pornind de la consumul prognozat, utilizarea optimă a materiei prime, semifabricatelor și prelucrarea de eurilor industriale;
- indicatorii tehnici, economici și calitatii ai producției de bază și conexe;
- capacitatea de producție (programul), argumentarea acesteia conform analizei consumului de perspectivă al produselor fabricate la întreprindere și posibilitățile de comercializare pe piața internă și externă, înțind cont de concurență, existența resurselor necesare, nivelului calitatii și costului producției, evaluării productivității utilajului principal, posibilitățile de obținere a licențelor de export etc.

4.2.3 Principalele soluții tehnologice:

- argumentarea tehnologiei selectate pentru întreprinderea de bază și întreprinderile auxiliare prin compararea variantelor posibile de procese tehnologice (scheme), conform nivelului lor de eficiență economică, securitate tehnică, a consumului de resurse la unitatea de producție, precum și gradului de risc și probabilității apariției a situațiilor de avarii;
- sursele și modul de procurare a tehnologiei și caracteristicile succinte a acesteia, cerințele față de utilajul tehnologic, îndeplinirea cerințelor asigurării securității tehnice și ecologice a întreprinderii, argumentarea selectării utilajului de bază și a surselor de procurare a acestuia;
- deciziile privind fabricarea (selectarea) producției auxiliare și conexe, utilizarea, lichidarea și pstrarea f r pericol a de eurilor;
- structura tehnologică de producție și componența întreprinderii.

4.2.4 Asigurarea întreprinderii cu resurse:

- cerințele anuale ale întreprinderii privind resursele necesare: materie primă, materiale, apă, energie, semifabricate, elemente de completare etc., în conformitate cu programele de producere stabilite, tehnologiile și utilajele disponibile;
- analiza și argumentarea surselor și condițiilor posibile de obținere a resurselor;
- cerințele față de calitate și modalitățile de pregătire a materiei prime;
- calculul cheltuielilor anuale pentru asigurarea întreprinderii cu materie primă.

4.2.5 Amplasarea întreprinderii:

- cerințele principale referitoare la locul (terenul, traseul) pentru amplasarea obiectului;
- analiza variantelor posibile de locuri pentru amplasare a obiectului;
- argumentele în favoarea locului selectat pentru amplasarea obiectului, înțind cont de situația socială, economică și ecologică din regiune, existența resurselor de materie primă, a pieței de desfacere a producției, cilor de comunicație, rețelelor ingineresti și a altor obiecte ce in de infrastructura de producție și socială, precum și de necesitățile privind crearea noilor locuri de muncă în regiune etc.;
- caracteristica succintă a variantei selectate de amplasare a obiectului, cerințele din certificatul de urbanism, materiale cartografice și alte materiale, inclusiv schema planului situational cu amplasamentul obiectului de construcție și indicarea locului de racordare a acestuia la rețelele ingineresti și la comunicații, schema planului general al obiectului, argumentând dimensiunile terenului pentru construcție.

4.2.6 Soluțiile constructive de bază :

- soluțiile principale de sistematizare spațială și constructive;
- parametrii de bază ai celor mai mari și mai complexe clădiri și instalații;
- termenii și consecutivitatea construcției;
- necesarul în producția de construcții și materiale;
- propuneri de idei privind organizarea lucrărilor de construcție;
- soluții privind asigurarea cu resurse termo-energetice, apă, canalizare etc.

4.2.7 Evaluarea influenței asupra mediului ambiant

Prezentul compartiment al studiului de fezabilitate se execută în corespundere cu actele normative ale Ministerului Ecologiei și Resurse Naturale al Republicii Moldova și alte acte ce reglementează activitatea de ocrotire a naturii.

4.2.8 Personalul și dezvoltarea socială

Condițiile și caracteristica muncii la întreprindere:

- necesarul resurselor de muncă pe categorii de lucrători: muncitori, personal tehnico-ingineresc și funcționari;
- cerințele față de calificarea lor, variante alternative de completare a resurselor de muncă: atragerea forței de muncă locale, angajarea organizată, aplicarea metodei de lucru pe schimburi etc.

4.2.9 Eficiența investițiilor

Evaluarea eficienței investițiilor se efectuează conform rezultatelor analizei calitative și cantitative a informației obținute în cadrul elaborării compartimentelor respective ale studiului de fezabilitate și se bazează pe următoarele principii:

- valori constructive stabilite prin analogie și conform indicatorilor comasa i, precum și în baza evaluărilor de prognoză și de expertiză;
- precizarea surselor și condițiilor posibile de finanțare a investițiilor, acceptate la etapa de investigații preinvestiționale;
- determinări prețului de cost al principalelor tipuri de producție, pronosticului privind modificarea indicatorilor principali ai activității de producție a întreprinderii pe parcursul perioadei de calcul; analiza tendințelor de modificare a rentabilității și a măsurilor de asigurare a minimizării pierderilor posibile; estimări riscului pentru investiții;
- argumentări alegerii corecte a perioadei de calcul, în limitele care se execută calculele economice, incluzând durata de proiectare, construcție, valorificare a capacităților de proiect și exploatarea obiectului;
- evidențierea datelor privind modificări pronosticate a prețurilor la toate elementele din care se compun veniturile și cheltuielile de producție, pe fiecare an al perioadei de calcul;
- rezultatelor calculelor cu constatarea posibilităților de sporire a eficienței economice a proiectului din contul perfecționării soluțiilor de proiect, utilizării mai raționale a resurselor și al altor factori.

Dacă datele obținute confirmă rentabilitatea insuficientă a proiectului de investiții, se efectuează corectarea parametrilor lui, a programului de producție și tehnologiei acceptate pentru eficientizarea proiectului.

Evaluarea eficienței proiectelor investiționale în construcții se efectuează în corespundere cu indicațiile din compartimentul 7.

Calculul și analiza principalilor indicatori economici și financiari se recomandă a fi executate în formă de tabele.

4.2.10 Concluzii și propuneri:

- concluzii generale privind necesitatea și oportunitatea economică, posibilitățile financiare de investiție în construcția obiectului dat, înțind cont de securitatea lui economică și de exploatare;
- indicatorii tehnico-economici și financiari principali ai obiectului investițiilor, recomandări pentru aprobare (acceptare);
- recomandări privind modul proiectării ulterioare construcției (cumulare a construcției cu proiectarea, construcție pe tranșe) și exploatarea obiectului, ce asigură investitorului obținerea unui profit maximal și stabil în timp, atingerea unor rezultate sociale pozitive și a altor scopuri;
- programul de proiectare și efectuare a investigațiilor și cercetărilor necesare, planul-grafic de executare a P.I.C.

4.2.11 Materiale grafice.

La fundamentare se anexează documentele de avizare și materialele grafice -schițele, desenele tehnice (planul situational, planul general, planurile arhitecturale etc., în caz de necesitate, materialele demonstrative).



Ministerul Dezvoltării Regionale și Construcțiilor

5 MODUL DE ELABORARE A FUNDAMENT RII

5.1 Elaborarea fundament rii P.I.C. se efectueaz de c tre investitor (beneficiar) cu posibila atragere pe baze contractuale a altor organiza ii de proiectare, proiectare-construc ii etc., care presteaz servicii de consulting în această sfer de activitate.

5.2 Conform NCM A.07-02-99 fundamentarea se elaboreaz în dou etape. Reie ind din scopul investi iei, cercet rilor de marketing a pie ii produselor i serviciilor respective, inând cont de deciziile i recomand rile, incluse în programele, pronosticurile i schemele de dezvoltare i amplasare a for ei de produc ie i a altor materiale, beneficiarul elaboreaz prima etap – Inten iile i scopurile investi iei.

În conformitate cu rezultatele pozitive ale examin rii de c tre organul puterii executive a inten iilor i obiectivelor, beneficiarul ia decizia privind elaborarea etapei a doua a fundament rii - "Calculului tehnico-economic" (C.T.E.).

5.3 Fundamentarea P.I.C. cu alte tipuri de eficien (de ap rare, social , ecologic etc.) se efectueaz în form de not explicativ de argumentare, f r calculele prev zute în compartimentul 7 al prezentului regulament.

5.4 Documentul principal pentru reglementarea rela iilor de drept i financiare, a obliga iilor i responsabilit ii p r ilor, în cazul atragerii în elaborarea fundament rii a unor organiza ii de proiectare i altor persoane juridice i fizice, este contractul.

5.5 Ca parte integrant a contractului trebuie s o constituie tema de elaborare a fundament rilor, ce con ine datele ini iale, indicatorii tehnico-economici de baza i cerin ele beneficiarului.

Lista-model a cerin elor ce se includ în tema de elaborare a fundament rilor este prezentat în Anexa B.

6 MODUL DE AVIZARE, EXPERTIZ I APROBARE A FUNDAMENT RILOR

6.1 Coordonarea deciziilor, men ionate în fundamentare, privind construc ia obiectului i condi iile referitoare la locul preconizat pentru amplasarea acestuia se efectueaz de c tre beneficiar sau, din îns rcinarea acestuia, de c tre persoanele juridice i fizice care au elaborat fundamentarea.

6.2 Fundamentarea trebuie s fie supus în modul stabilit expertizei de stat.

6.3 Fundamentarea este, aprobat în func ie de sursele de finan are:

- în cazul obiectelor finan ate din mijloacele bugetului de stat sau prin cota statului - de c tre Guvern;
- în cazul obiectelor finan ate integral sau par ial din bugetul local - de c tre autorit ile administra iei publice locale;

- în cazul obiectelor finanțate din contul mijloacelor proprii sau cu implicarea mijloacelor altor investitori particulari - nemijlocit de către beneficiari (investitori).

6.4 Fundamentarea se aprobă prin hotărâre, ordin sau dispoziție.

Indicatorii recomandați pentru aprobarea studiului de fezabilitate sînt prezentați în Anexa C.

7 EVALUAREA EFICIENȚEI P.I.C.

7.1 Clasificarea P.I.C.

Evaluarea P.I.C. reprezintă argumentarea oportunității economice și a posibilităților financiare de investiție în construcții noi, reconstrucții și modernizarea obiectelor în funcțiune.

Pentru proiectele investiționale în construcții sînt caracteristice următoarele particularități specifice:

- realizarea proiectului presupune elaborarea prealabilă a documentației de proiect și deviz, în baza căreia se stabilește mărimea investițiilor capitale (investițiilor în capitalul fix);
- investițiile includ cheltuieli pentru lucrările de construcții-montaj, costul utilajului și alte cheltuieli;
- proiectele cuprind o perioadă relativ îndelungată de funcționare a obiectelor (ciclurilor și construcțiilor specifice).

P.I.C. se divizează în proiecte ce aduc venit și proiecte orientate spre obținerea efectului social (îmbunătățirea calității serviciilor medicale, protecția mediului etc.). Prezentul regulament vizează proiectele ce aduc venit și sunt orientate pentru autorecuperare.

P.I.C. se clasifică în funcție de trei criterii esențiale:

1. Tipul de reproducere a fondurilor fixe (activelor materiale pe termen lung):
 - proiectele investiționale în construcții noi;
 - proiectele investiționale în extinderi;
 - proiectele investiționale în reconstrucții;
 - proiectele investiționale în reutilizarea tehnică.
2. Termenul de realizare (perioada de valorificare a resurselor investiționale):
 - proiecte investiționale de termen scurt (de până la 1 an);
 - proiecte investiționale de termen mediu (de la 1 an până la 2 ani);
 - proiecte investiționale de termen lung (mai mult de 2 ani).
3. Volumul resurselor investiționale necesare:
 - proiecte investiționale mici (500 mii lei - 1000 mii lei);
 - proiecte investiționale medii (1000 mii lei - 10000 mii lei);
 - proiecte investiționale mari (mai mult de 10000 mii lei).

De rînd cu aceste criterii principale, P.I.C. se clasifică după schema de finanțare propusă (din contul mijloacelor proprii, de împrumut și celor atrase). Toate tipurile de P.I.C. în evoluția lor trec trei etape (faze) principale, care în totalitate formează ciclul de viață a proiectului:

- **etapa preinvestițională**, în procesul creierii se elaborează variante alternative de soluții investiționale, se efectuează evaluarea lor și se adoptă decizia privind realizarea variantei selectate. Baza etapei preinvestiționale o constituie pregătirea proiectului investițional (similare pot fi termenii „planul de business” sau „studiul de fezabilitate”);
- **etapa investițională**, în procesul creierii se efectuează realizarea nemijlocită a deciziei investiționale adoptate - construcția (reconstrucția, extinderea, reutilizarea tehnică) a obiectului;
- **etapa postinvestițională** (de exploatare), în procesul creierii proiectul garantează anumite fluxuri de mijloace bănești (venituri) nete provenite din funcționarea obiectelor și începe autorecuperarea investițiilor.

Estimarea P.I.C. se efectuează cu grad diferit de detaliere, în funcție de etapa ciclului vital al proiectului.

Schema structurală a P.I.C. este prezentată în Anexa D.

Fundamentarea calitativă a P.I.C. se execută de către specialiști profesioniști, după efectuarea unor investigații prealabile.

Intervalul de timp de la începutul proiectului și până la încheierea lui prezintă o perioadă de calcul (de referință) a proiectului. În procesul fundamentării eficientei P.I.C. perioada de calcul se divizează în segmente. În limitele fiecărui segment se execută calculul diferitor indicatori economico-financiari: consumuri, cheltuieli și venituri. În calitate de segment de interval la etapa preinvestițională și etapa investițională poate fi acceptat 1 trimestru, la etapa de exploatare - 1 an.

7.2 Principiile de bază la evaluarea eficienței P.I.C.

Evaluarea eficienței P.I.C. se bazează pe anumite criterii interdependente. Din cele de bază fac parte:

7.2.1 Principiul comparabilității cheltuielilor și veniturilor

Esența acestui criteriu constă în faptul, că evaluând oportunitatea (eficiența) P.I.C., trebuie comparate veniturile viitoare, ca rezultat al activității investiționale, cu volumul cheltuielilor investiționale necesare.

7.2.2 Principiul fluxului de mijloace bănești

Veniturile viitoare, obținute în procesul de exploatare a P.I.C. reprezintă fluxuri de mijloace bănești nete (Net Cash Flows, NCF). Fluxurile de mijloace bănești nete se formează din contul sumei profitului net, uzurii fondurilor fixe și

amortizării activelor nemateriale pe termen lung. La etape separate ale fundamentării eficienței P.I.C. este rațional să se țină cont de dinamica activelor curente nete (mijloacelor circulante proprii) ale obiectului în funcțiune. Pe baza fluxurilor de mijloace b nefi nete se determină termenele de rambursare a capitalului investit. În cazul efectuării diferitor tipuri de evaluare de diverse tipuri indicele NCF poate fi examinat ca mărime constantă sau diferențiat pe anumite perioade de timp.

7.2.3 Principiul valorii provizorii a mijloacelor b nefi

În procesul evaluării P.I.C. se țină cont de valoarea provizorie a mijloacelor b nefi, atât investite în reproducerea capitalului fix, cât și obținute sub formă de fluxuri de mijloace la etapa de exploatare a proiectului. Esența acestui criteriu constă în faptul că resursele b nefi au capacitatea de a se devaloriza în permanență. Unitatea monetară actuală și unitatea monetară de peste un anumit interval de timp nu are aceeași valoare. Acest decalaj se explică prin influența unor asemenea factori ca inflația, riscul și circulația capitalului. Suma cheltuielilor investiționale (I.C.) și suma fluxurilor de mijloace b nefi nete (NCF) trebuie aduse în corespundere cu valoarea curentă, adică cea de la începutul etapei investiționale a proiectului. Procesul de aducere în corespundere a viitoarelor încasări b nefi și plăți la momentul dat se numește scontare.

7.2.4 Principiul alegerii ratei de scont

Procesul de aducere în corespundere a cheltuielilor investiționale și fluxurilor de mijloace b nefi nete (NCF) la un interval unic de timp presupune alegerea întemeiată a ratei de scont (r). Această rată trebuie să țină cont de norma minimală a profitului la capitalul investit, la rata inflației și riscuri. Rata de scont depinde de sursele de finanțare a proiectului și poate fi atât constantă, cât și variabilă în timp. Alegerea ratei de scont trebuie să fie diferențiată în funcție de tipul P.I.C.

7.2.5 Principiul limitării în timp a proiectului

Perioada de funcționare a P.I.C. poate constitui 50-100 ani. În perioada de exploatare a anumitor elemente ale P.I.C., în special a utilajului, este mult mai redusă. Pentru a ridica gradul de veridicitate a indicatorilor de prognoză într-un interval mic de timp și a reduce numărul procedurilor de calcul în procesul evaluării eficienței este rațional să se introducă limitarea provizorie a fazei de exploatare a proiectului. Perioada convențională (de calcul) a funcționării proiectului poate dura în limitele termenului de exploatare a principalului utilaj tehnologic (6-10 ani) sau în limitele perioadei preferabile pentru investitor de recuperare a cheltuielilor pentru proiect (nu mai mare de 10 ani).

7.2.6 Principiul evaluării și scontării valorii de lichidare a proiectului

După încheierea perioadei de calcul a exploatarei proiectului trebuie să fie evaluată valoarea lui de lichidare la preuri de piață. Această valoare este considerată drept element al fluxului de mijloace b nefi nete, pronosticat la finele fazei de exploatare a proiectului, și reprezintă încasările totale de la vinderea convențională a obiectului. Valoarea estimativă a obiectului la etapa

de încheiere poate fi stabilit înînd cont de doi factori: uzura și scumpirea în timp a bunurilor imobiliare. Valoarea de lichidare, ca element al fluxului de mijloace b ne ti neto, trebuie s fie adus în corespundere cu etapa ini ial a procesului de investi ie.

7.3 Etapele i modul de calculare a eficien ei P.I.C.

Procesul de fundamentare a P.I.C. este ra ional s fie divizat în trei etape:

- evaluarea economic agregat a proiectului;
- evaluarea financiar a proiectului;
- versiunea l rgit de evaluare economic a proiectului.

Evaluarea economic agregat se examineaz ca variant prealabil simplificat a fundament rii P.I.C, evaluarea financiar reprezint versiunea detaliat a acesteia. Aceste dou etape se completeaz reciproc i ofer imaginea general a eficien ei economice i posibilit ii de realizare financiar a proiectului.

Versiunea l rgit a evalu rii economice constituie o etap de încheiere a evalu rii P.I.C. de mai mult precizie. Informa ia ini ial pentru calculul criteriilor de eficien o constituie elementele fluxurilor b ne ti neto, fundamentate prin planul financiar.

7.3.1 Evaluarea economic a proiectului

La etapa apari ieii o idei de alocare a mijloacelor în proiectul investi ional (etapa preinvesti ional) trebuie evaluat oportunitatea economic a investi ieii. În acest scop este necesar s fie calcula i i analiza i urm torii indicatori:

- efectul net recalculat în unit i conven ionale (Net Present Value, NPV);
- indicele rentabilit ii investi iilor (Profitability Index, PI);
- rata intern a venitului (Internal Rate of Return, IRR);
- termenul scontat pentru recuperarea investi iilor (Discounted Payback Period, DPP).

Metodele evalu rii eficien ei reale a P.I.C. în baza calcul rii acestor indicatori i interpretarea lor economic sunt prezentate în compartimentul 7.5.

La etapa preinvesti ional a P.I.C. pentru evaluarea lui operativ se recomand utilizarea unei scheme simplificate a criteriilor men ionate. Totodat se întreprind consecvent urm torii pa i:

- 1 - Determinarea cheltuielilor investi ionale, necesare pentru construc ia i darea în exploatare a obiectului proiectat. Investi iile pentru realizarea proiectului se calculeaz în corespundere cu capacit ile de produc ie concrete ale obiectului. în suma total a cheltuielilor investi ionale se specific cheltuielile legate de formarea activelor materiale pe termen lung (inclusiv cl diri i utilaje).
- 2 - Pronosticul veniturilor globale viitoare (volumului vînz rilor nete) de pe urma exploat rii proiectului. La planificarea volumului vînz rilor nete pe intervale de timp se ine cont de nivelul utiliz rii capacit ilor de produc ie,

NCML.01.07-2005 pag. 12

cererea la produc ia respectiv i strategia de dezvoltare a proiectului. Calculul viitoarelor venituri globale se efectueaz cu urm toarea formul :

Volumul vînz rilor nete = Volumul produc iei x Pre ul unit ii de produc ie (1)

3- Calculul profitului opera ional preconizat pentru ob inere la stadiul de exploatare. La planificarea acestui indicator se folose te urm toarea formul :

Profitul=Volumul vînz rilor nete x Coeficientul de rentabilitate a vînz rilor (2)

Coeficien ii de rentabilitate a vînz rilor se accept la nivelul mediu pe ramur existent în perioada de evaluare a proiectului.

În cazul în care datele veridice lipsesc, pot fi folosite valorile orientative ale indicatorilor de rentabilitate, prezentate în Anexa K.

Valorile indicatorilor de rentabilitate sunt diferen iate în func ie de coeficien ii de utilizare a capacit ilor de produc ie i rota ia fondurilor fixe (randamentul fondurilor).

4 - Argumentarea parametrilor impozitului pe venit, a ratei de scont i a normei de uzur a fondurilor fixe.

5 - Calculul valorii uzurii anuale a fondurilor fixe ca element component al viitoarelor fluxuri b ne ti. Uzura se include în investi ii, materializate în fondurile fixe cu aplicarea normelor fixe majorate:

Uzura = Fondurile fixe x Norma Uzurii (3)

În acest caz uzura se calculeaz în dou aspecte: ca cheltuieli constante i ca element al fluxurilor de mijloace b ne ti nete în perioada etapei de exploatare a P.I.C.

6- Pronosticul fluxurilor de mijloace b ne ti nete pe intervale de timp se calculeaz cu formula:

Fluxurile de mijloace b ne ti nete = Profitul net + Uzura (4)

7 - Determinarea valorilor scontate ale fluxurilor de mijloace b ne ti nete i a sumei lor cumulative inînd cont de costurile de lichidare a proiectului.

8 - Calcul i analiza indicatorilor eficien ei economice a proiectului.

Dac în rezultatul analizei prealabile a P.I.C. criteriile de baz ale calculului confirm eficien a economic a capitalului investit în proiect, urmeaz s se treac la cea de a doua etap , mai detaliat , - evalu rii financiare a proiectului.

Exemplu de evaluare a eficien ei economice a P.I.C. se prevede în Anexa E.

7.3.2 Evaluarea financiar a proiectului

Evaluarea financiar a P.I.C. reprezintă o versiune lărgită a fundamentării eficienței și presupune analiza mai detaliată a tuturor parametrilor inițiali. La această etapă se precizează sursele și condițiile de finanțare a proiectului, se iau în considerare cerințele investiționale suplimentare, legate de formarea capitalului circulant net, se stabilesc cheltuielile operaționale, se estimează lichiditatea proiectului.

Exemplu de calculare a solvabilității financiare a P.I.C. se prevede în Anexa F.

Evaluarea financiar a P.I.C. se bazează pe modelarea a trei formulare principale de raport financiar:

- raportul privind rezultatele financiare;
- raportul financiar (bilanul contabil);
- raportul privind fluxul mijloacelor bănești.

Aceste rapoarte se perfectează în formă agregată (comasată), în conformitate cu S.N.C. 5 "Prezentarea rapoartelor financiare".

Evaluarea financiar a P.I.C. se efectuează în următoarea consecutivitate:

1. Precizarea mărимii cheltuielilor investiționale, ținând cont de formarea capitalului circulant net, și a altor cheltuieli (ca exemplu, legate de obținerea activelor nemateriale pe termen lung).

2. Determinarea surselor și condițiilor de finanțare a proiectului cu specificarea capitalului propriu și de împrumut, elaborarea schemei de stingere a datoriilor pentru mijloacele financiare împrumutate.

3. Pronosticul volumurilor de vânzări nete în corespundere cu strategia de dezvoltare promovată și în funcție de nivelul de utilizare a capacităților de producție.

4. Determinarea consumurilor și cheltuielilor la etapa de exploatare a P.I.C. cu specificarea următoarelor articole:

- cheltuieli materiale directe;
- cheltuieli directe pentru plata muncii;
- cheltuieli de producție indirecte;
- prețul de costul de vânzări;
- cheltuieli comerciale;
- cheltuieli generale și administrative;
- alte cheltuieli și venituri operaționale.

5. Elaborarea planului financiar, în componența căruia se calculează detaliat viitoarele aspecte ale activității economico-financiare a obiectului la stadiul de exploatare, se efectuează întocmirea rapoartelor respective, pe baza cărora se determină rezultatele financiare și situația financiară a proiectului la fiecare din intervalele de timp pronosticate.

În compartimentul 7.8 detaliat este descris metoda de întocmire a planului financiar al P.I.C.

7.3.3 Versiunea extinsă a evaluării economice

Totalul final al planului financiar este obținerea informației detaliate cu privire la elementele fluxurilor b nefinanciare în intervalele de timp preconizate. Calculul criteriilor de eficiență se efectuează în baza valorilor precizate ale fluxurilor de mijloace b nefinanciare nete primite.

Eficiența cheltuielilor investiționale la această etapă ar trebui să fie evaluată în mai multe aspecte:

- eficiența cheltuielilor investiționale proprii;
- eficiența cheltuielilor investiționale totale.

Evaluarea eficienței cheltuielilor investiționale proprii presupune evidența refluxului de mijloace b nefinanciare în legătură cu restituirea datoriei principale și a dobânzilor la credite, precum și în legătură cu plata dividendelor.

La determinarea eficienței cheltuielilor investiționale totale stingerea datoriei principale nu se include în scurgerile de mijloace b nefinanciare și constituie o sursă suplimentară pentru fluxul de mijloace b nefinanciare nete al proiectului.

La estimarea fluxului de mijloace b nefinanciare nete se țin cont de asemenea de afluxul mijloacelor b nefinanciare la finele proiectului, ce se formează cu evidența reversiei (costului fondurilor fixe de lichidare) și sporului de active curente neto.

Mrimea ratei de scont la evaluarea cheltuielilor investiționale proprii se acceptă la nivelul normei de profit preferate de investitor de la capitalul investit, ținându-se cont de inflația preconizată. Dacă în fundamentarea financiară este prevăzută plata dividendelor, mrimea ratei de scont corespunde ratei pronosticate a inflației (de 5-10%).

La evaluarea cheltuielilor investiționale totale rata de scont se modelează ca valoare medie ponderată a capitalului (WACC). Calculul valorii medii ponderate se efectuează ținându-se cont de următoarele componente:

- nivelul mediu al dividendelor preconizate pentru plată ;
- cota procentuală anuală medie la creditele acordate.

În Anexa G se prevede un exemplu de versiune extinsă a evaluării eficienței economice pe baza modelului de prognoză al planului financiar al proiectului.

7.4 Metodele de determinare a cheltuielilor investiționale

În procesul de elaborare și evaluare a P.I.C. este necesar să fie fundamentat costul de deviz al proiectului și în baza lui să fie determinat **volumul total al cheltuielilor investiționale (IC)**.

Pentru determinarea volumului cheltuielilor investiționale se recomandă utilizarea a câtorva procedee metodice:

- pe baza întocmirii documentației de deviz;
- prin utilizarea obiectelor reprezentante (a analogilor);
- utilizând indicatorii comasă și ai valorii de bază a construcției.

Evaluarea costului realizării viitorului proiect investițional în baza întocmirii documentației de deviz oferă posibilitatea de a determina cu mai mare precizie volumul investițiilor capitale, în componența cărora se includ: cheltuieli pentru lucrări de construcție, procurarea utilajului tehnologic și a altor utilaje, necesare pentru funcționarea întreprinderii, lucrări de montare a utilajului, elaborarea documentației de proiect etc. Costul de deviz al lucrărilor de construcții-montaj (LCM) se aplică pentru determinarea prețului contractual și încheierea contractelor între beneficiari, antreprenori și furnizorii de utilaje.

Conform Hotărârii Guvernului Republicii Moldova nr. 1570 din 9.12.2002 „Cu privire la măsurile urgente de trecere la noua bază normativă de deviz în construcții” documentația de deviz se elaborează prin metoda de resurse cu aplicarea noilor norme de deviz, în vigoare pe teritoriul Republicii Moldova. Metoda de resurse se aplică la elaborarea devizelor pentru efectuarea lucrărilor de construcții, montaj și speciale, reparația (capitală și curentă) a clădirilor și construcțiilor. Pentru determinarea costului de deviz al construcției se întocmește calculul generalizator de deviz, devizele pe obiecte și locale, inclusiv devizele pentru lucrările de proiectare și prospecțiuni. Aplicarea metodei de resurse pentru determinarea cheltuielilor investiționale este limitată. Aceasta se aplică prin cheltuieli de timp semnificative pentru detalierea documentației de deviz.

A doua metodă, recomandată pentru calculul prealabil al cheltuielilor investiționale presupune utilizarea obiectelor reprezentante (analogilor), în cazul cărora există deja informația privind costul lor de deviz în prețurile din anii 1984, 1991 și din perioade mai apropiate. Corectând respectiv costul construcției obiectului similar, prin introducerea unor modificări ce țin de capacitatea (volumul) obiectului, rata inflației, locul de construcție și alți factori, valoarea corectată poate fi considerată drept cheltuieli investiționale pentru noul obiect.

A treia metodă de calculare a cheltuielilor investiționale se bazează pe utilizarea indicatorilor comasă și ai valorii de bază, calculați conform modelelor tehnologice aprobate anterior ale diverselor obiecte. Un loc special în sistemul indicatorilor comasă îl ocupă normativele investițiilor capitale specifice (I.C.S.). Normativele I.C.S. pentru diverse ramuri și subramuri economice sunt elaborate conform prețurilor și condițiilor anului 1984. Aceste normative pot fi utilizate de elaboratorii proiectelor cu condiția corectării lor în corespundere cu indicii de modificare a valorii diferențiale pe ramuri ale economiei. Pentru calculul practic se întrebuintează doi indici: indicele de recalculare a valorii din prețurile anului 1984 în prețurile anului 1991, apoi din prețurile anului 1991 în prețurile curente (la data evaluării proiectului).

Pentru determinarea cheltuielilor investiționale la proiecte cea mai rațională se prezintă metoda bazată pe aplicarea indicatorilor comasați ai valorii, în particular a investițiilor capitale complexe (I.C.C.).

Pe măsura trecerii la noua bază normativă de deviz în construcții se va acumula informația respectiv privind obiectele reprezentate și indicatorii comasați ai valorii. Existența unei asemenea baze de date informaționale va înlesni esențial soluționarea problemei privind evaluarea proiectelor investiționale.

7.5 Metodele evaluării economice a P.I.C.

7.5.1 Principii de bază

Pentru evaluarea obiectivă a P.I.C. urmează a fi aplicate diverse metode și procedee. La etapa preinvestițională este posibil utilizarea unei scheme simplificate a evaluării economice a proiectului. Drept criteriu al unei asemenea evaluări de poziții investitorului potențial se prezintă venitul net preconizat de la capitalul investit. Proiectul va fi atrăgător numai în cazul dacă norma venitului corespunde așteptărilor investitorului.

Metodele de evaluare a eficienței economice a P.I.C. se divizează în două grupe:

- metode simple (statice);
- metode de scontare.

Metodele simple nu țin cont de valoarea provizorie a fluxurilor bănești și se folosesc pentru estimarea prealabilă rapidă la etapa preinvestițională a P.I.C.

Metodele de scontare se bazează pe concepția valorii provizorii a fluxurilor bănești, legate de investirea pe termen lung a capitalului, și fac posibilă o evaluare mai corectă a proiectului.

La evaluarea eficienței P.I.C. se utilizează un spectru larg de informații inițiale: impozite, prețuri, norme de cheltuieli etc. La etapele inițiale de formare a proiectului este rațional să se folosească date comasate cu privire la venitul global, rentabilitatea vânzătorilor în ansamblu pe ramură, cheltuielile investiționale și operaționale, sursele de finanțare etc.

Calculul indicatorilor eficienței economice poate fi efectuat în prețuri curente, de prognoză sau de deflație. Varianta de bază a calculului este considerată metoda prețurilor (de bază) curente, formate în perioada elaborării proiectului. Calculul în prețuri pronosticate este necesar pentru analiza riscurilor în legătură cu realizarea proiectului.

Evaluarea P.I.C. se face reieșind din următoarele admiteri:

- cheltuielile capitale se atribuie la începutul intervalului de timp respectiv;
- fluxurile de venituri, obținute în intervalele de timp respective se atribuie la finele acestor perioade;

- activitatea întreprinderii la etapa de exploatare a P.I.C. se consideră în mod exclusiv ca operațional ;
- calculele se efectuează conform preurilor în vigoare la momentul elaborării P.I.C;
- modul de calculare a impozitelor, precum și normele și metodele de calculare a uzurii se aplică în conformitate cu legislația în vigoare în perioada de elaborare a proiectului;
- evaluarea gradului de risc al proiectului se face după metoda determinării punctelor critice sau prin metoda expertizei.

Dacă proiectul ce se evaluează are legătură directă cu operațiile de import-export, calculul trebuie să se facă în EURO, sau echivalentul în dolari. Particularitățile evaluării proiectelor cu participarea investitorilor străini sunt expuse în Anexa I.

7.5.2 Metodele simple de evaluare a P.I.C.

Metodele simple presupun calculul al două elemente principale:

1. **Norma simplă a profitului** (Accounting Rate of Return, ARR). La calcularea acestui indicator, care se mai numește **coeficientul eficienței investițiilor**, profitul anual mediu neto din perioada de viață a proiectului se raportează la volumul total al investițiilor:

$$ARR = \frac{NP}{IC}, \quad (5)$$

în care NP (Net Profit) - profitul net;
IC (Investment Capital) - volumul investițiilor.

Indicatorul ARR caracterizează partea cheltuielilor investiționale ce se compensează sub formă de profit într-un interval de timp planificat. În cazul evaluării comparative a proiectelor alternative se selectează proiectul cu cea mai mare valoare a ARR.

2. **Perioadă simplă (fără scontare) de recuperare a investițiilor** (Payback Period, PP) reprezintă intervalul de timp necesar pentru compensarea completă a cheltuielilor investiționale inițiale. Algoritmul calculului PP depinde de uniformitatea repartizării veniturilor bnete nete pronosticate (Net Cash Flows, NCF). Dacă veniturile sunt repartizate pe ani uniform, PP se calculează prin împărțirea cheltuielilor unice la mărimea anuală a NCF. Dacă NCF sunt distribuite neuniform, PP se determină prin calculul direct al anilor pe parcursul cărora investițiile vor fi stinse cu venit cumulativ.

Proiectul se acceptă, dacă perioada lui de recuperare nu depășește termenul preferențial de investitor.

Metoda dată nu ține cont de funcționarea proiectului după expirarea termenului de recuperare și nu poate fi aplicat în cazul comparării proiectelor alternative cu aceleași perioade de recuperare, dar cu durata ciclului de viață.

Metodele simple de evaluare a P.I.C. nu presupun reglementarea în timp a încas rilor monetare, îns sunt aplicabile în cadrul analizei preinvesti ionale pentru selectarea solu iei preferen iale.

7.5.3 Evaluarea P.I.C. prin metode de scontare

Metodele de scontare fac parte din categoria metodelor standard de analiz a proiectelor investi ionale folosite în practica interna ional . În procesul fundament rii P.I.C. cea mai mare r spîndire o are calcularea urm torilor indicatori:

- efectul net recalculat în unit i conven ionale (Net Present Value, NPV);
- indicele rentabilit ii investi iilor (Profitability Index, PI);
- rata intern a veniturilor (Internal Rate of Return, IRR);
- termenul de scontare a recuperabilit ii investi iilor (Discounted Payback Period, DPP).

La calcularea acestor indicatori se folosesc valorile de scontare a viitoarelor fluxuri de mijloace b ne ti i cheltuielilor investi ionale. Recalcularea m rimii fluxurilor b ne ti, ce apar în procesul realiz rii P.I.C, la momentul de începere a realiz rii lui se efectueaz cu ajutorul coeficientului de scontare (K_d):

$$K_d = \frac{1}{(1+r)^n}, \quad (6)$$

în care r - taxa de scont, în p r i de unitate;

n - num rul de ordine al intervalului planificat.

Dac stadiul investi ional cuprinde o perioad mai mic de un an, cheltuielile investi ionale se consider de moment sau se atribuie la finele stadiului. M rimea ratei de scont (r) se stabile te de c tre investitor reie ind din considerentele sale privind venitul de la capitalul investit, inînd cont de factori de risc i infla ie.

Valorile coeficientului de scontare sunt prezentate în Anexa J.

Calculul efectului net recalculat (NPV), sau al costului curent net al proiectului, se bazeaz pe compararea cheltuielilor investi ionale cu suma total a fluxurilor b ne ti nete. La calculare se aplic valorile de scontare ale parametrilor indica i:

$$NRV = NCF_d - IC_d, \quad (7)$$

în care NCF_d - fluxul de numerar cumulativ de scontare;

SIC_d - cheltuielile investi ionale scontate.

Valoarea pozitiv a criteriului NPV constat oportunitatea investirii mijloacelor b ne ti în proiect, iar valoarea negativ - despre utilizarea lor ineficient . Proiectul investi ional, la care indicele NPV este negativ sau egal cu zero, trebuie s fie respins, deoarece nu-i va aduce întreprinderii venit suplimentar de la capitalul investit.

Indicele rentabilit ii investi iilor (PI) este un indicator relativ, ce caracterizeaz nivelul veniturilor la unitatea de cheltuieli investionale. Indicele rentabilit ii se calculeaz cu formula:

$$PI = \frac{NCF_d}{IC_d} \quad (8)$$

Dac $PI > 1$, proiectul este eficient i poate fi examinat problema privind realizarea lui, dac $PI < 1$, proiectul trebuie respins. Cu cît este mai mare valoarea indicelui, cu atît este mai înalt eficien a capitalului investit.

Criteriul PI este raional s fie aplicat la selectarea unui P.I.C. din mai multe proiecte alternative. În particular, dac dou proiecte au acelea i valori NPV, dar volumul de investi ii difer , evident, e mai convenabil acela care asigur o mai mare eficien a investi iilor.

Prin **rata intern a veniturilor investi iilor (IRR)** se în elege o asemenea valoare a ratei de scont, în cazul c reia indicatorul NPV al proiectului este egal cu zero.

Esen a calculului ratei interne a veniturilor rezid în urm toarele: IRR indic nivelul relativ maxim admisibil al cheltuielilor, ce pot fi asociate cu proiectul dat. De exemplu, dac proiectul e finan at integral din contul creditului unei b nci comerciale, valoarea IRR indic plafonul dobînzii bancare, dep irea c ruia face proiectul nerentabil.

Criteriul IRR la analiza investi iilor planificate se compar cu **indicatorul valorii medie ponderat a capitalului (Weighted Average Cost of Capital, WACC)**. Totodat corela ia dintre aceste criterii e urm toarea: dac $IRR > WACC$, proiectul este eficient i poate fi acceptat pentru realizare; dac $IRR < WACC$, proiectul trebuie respins. Atunci cînd se analizeaz mai multe proiecte de alternativ , este preferabil proiectul cu cea mai mare valoare IRR.

Metoda de determinare a IRR presupune calcule complexe, de aceea este raional s fie efectuate cu ajutorul unui program special ori aplicînd metoda simplificat a itera iilor succesive cu folosirea valorilor tabulate a multiplicatorilor de scont. Pentru aceasta, cu ajutorul tabelelor, se aleg dou valori ale ratei de scont $r_1 < r_2$ astfel încît în intervalul (r_1, r_2) efectul neto recalculat (NPV) s - i schimbe valoarea din (+) în (-). În continuare se aplic urm toarea formul :

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_{(r_1)}}{NPV_{(r_1)} - NPV_{(r_2)}} \times (r_1 - r_2), \quad (9)$$

în care r_1 - valoarea ratei de scont, în cazul în care $NPV(r_1) > 0$;
 r_2 - valoarea ratei de scont, în cazul în care $NPV(r_2) < 0$.

La alegerea valorilor r_1 i r_2 durata intervalului (r_1, r_2) trebuie s fie minim .

NCML.01.07-2005 pag. 20

Termenul de scontare a recuperabilit ii investi iilor (DPP) se determin în mod similar cu calculul termenului simplu al recuperabilit ii (PP). În acest caz în calcul se iau fluxurile monetare scontate.

$$DPP = \min n, \text{ în cazul în care } NCF_d > IC_d \quad (10)$$

Termenul de scontare al recuperabilit ii determin momentul cînd fluxurile monetare scontate ale proiectului se egalez cu cheltuielile investi ionale scontate.

Este evident c în cazul scont rii termenul de recuperabilitate cre te. Adic întotdeauna $DPP > PP$. Proiectul acceptabil dup criteriul PP poate fi inacceptabil dup criteriul DPP.

To i indicatorii de evaluare a eficien ei P.I.C. examina i se afl în interdependen reciproc , de aceea în procesul analizei investi ionale indicatorii economici trebuie s fie examina i în complex.

Dac se analizeaz o serie de proiecte alternative, selectarea se face dup unul din indicatorii examina i, considerat prioritar de c tre investitor. Atunci cînd alegerea e dificil , este preferabil indicatorul NPV, deoarece acesta caracterizeaz cre terea posibil a poten ialului tehnic al întreprinderii.

Veridicitatea indicilor de calcul a eficien ei economice i importan a lor practic depinde de metodele aplicate la prognoza fluxurilor de mijloace b ne ti nete i alegerea ratei de scont.

în Anexa E este prezentat un exemplu de aplicare a metodei de scontare la calcularea indicatorilor eficien ei (NPV, PI, IRR, DPP) a proiectului „Extinderea întreprinderii în func iune i crearea unei noi unit i de produc ie”.

7.6 Metode de pronosticare a elementelor fluxurilor b ne ti nete

7.6.1 Principii generale

Drept elemente principale, care formeaz fluxurile b ne ti nete (NCF), trebuie considerate:

- profitul net;
- uzura activelor materiale pe termen lung (fondurilor fixe);
- amortizarea activelor nemateriale;
- modificarea capitalului circulant net (a activelor curente nete).

Fluxurile monetare pot fi exprimate în pre uri curente sau pronosticate în func ie de pre urile în care' sunt exprimate de fiecare dat afluxurile i refluxurile acestora.

Curente se numesc pre urile incluse în proiect la momentul evalu rii lui f r a se ine cont de infla ie.

Pronosticate sînt pre urile preconizate pentru urm toarele etape ale calculului.

Fluxurile b ne ti pot fi exprimate în diverse valute. Se recomand a lua la eviden a fluxurile b ne ti în valuta în care se realizeaz (în care se fac încas rile i pl ile), cu recalcularea lor ulterioar în valuta na ional .

În cazul fundament rii unor proiecte investi ionale de propor ii mari, legate de atragerea capitalului în valut str in , executarea opera iunilor export-import, precum i pentru minimizarea ac iunii factorilor de risc i a infla iei, calculul e ra ional s fie executat în valut convertibil (EURO sau dolari S.U.A.).

Metoda determin rii m rimii fluxurilor b ne ti nete la fundamentarea P.I.C. presupune utilizarea unuia din dou concepte:

- conceptul simplificat;
- conceptul pe elemente (detaliat).

7.6.2 Conceptul simplificat de determinare a elementelor NCF se bazeaz pe aplicarea anumitor admisibilit i.

1. Venitul global al proiectului investi ional la etapa exploat rii acestuia (volumul de produc ie i vânz rile nete) se prognozeaz în corespundere cu strategia adoptat de dezvoltare a P.I.C. La rîndul s u, strategia se constituie reie înd din dou premise de baz : cererea de produc ia (lucr ri, servicii) fabricat i capacitatea proiectului. La fundamentarea veniturilor viitoare se poate recurge la unul din urm toarele principii de dezvoltare a proiectului:

- principiul de pronosticare a veniturilor de m rimii egale pe intervale de timp;
- principiul de cre tere stabil a veniturilor cu stabilizarea ulterioar a acestora la un anumit nivel;
- principiul de cre tere, stabilizare i reducere ulterioar a veniturilor în func ie de uzura utilajului tehnologic de baz .

2. În calitate de pre al unit ii de produc ie (lucr ri, servicii) se accept pre ul de pia pentru tipul dat de produc ie în perioada de fundamentare a proiectului. Pre ul de pia în cazul dat nu include TVA, accize, adaosuri comerciale i alte suprapre uri. În practica de calcul i analitic acest pre se aplic pentru calcularea venitului global al întreprinderii (vânz rilor nete).

3. Nivelul rentabilit ii vânz rilor (calculat conform profitului pîn la impozitare) în cazul unei anumite ramuri (întreprinderi, unit i de produc ie) se accept în limitele valorilor medii stabilite pe ramur la momentul elabor rii proiectului. Totodat o condi ie important este utilizarea ra ional a capacit ii proiectului (la nivelul de cel pu in 70%).

4. Calculul profitului net ca element al fluxului de mijloace b ne ti se bazeaz pe determinarea rezultatelor pronosticate ale activit ii opera ionale, investi ionale i financiare. Cea mai preferabil i relativ mai previzibil surs de formare a profitului este rezultatul activit ii opera ionale. Acest rezultat sau profitul pîn la impozitare, se impoziteaz cu tax fix (în anul 2004 taxa impozitului pentru majoritatea proiectelor - 20%).

Profitul net al proiectului (Pnet) se calculeaz conform modelului de mai jos:

$$P_{net} = (V \times P_{un}) \times R \times (1 - I_p), \quad (11)$$

în care V - volumul producției (lucrurilor, serviciilor) în expresie naturală ;

P_{un} - prețul de piață al unității de producție;

R - nivelul mediu de rentabilitate pe ramură ;

I_p - taxa impozitului pe venit (în procente de unitate).

Pentru calcularea cuantumului uzurii, ca element al încasărilor de numerar nete, pot fi aplicate diverse metode de calcul: liniar (uniform cu rată fixă), metoda uzurii accelerate și metoda calculării uzurii în scop de impozitare. În practica evaluării proiectelor investiționale preferabil se prezintă metoda de calculare a uzurii cu rate fixe. Norma uzurii se stabilește în procente față de valoarea inițială a fondurilor fixe și depinde de durata de exploatare: pentru clădiri - 2-5%, pentru utilaje - 10-20%.

6. Capitalul circulant net (activele curente nete, ACN) reprezintă diferența dintre investițiile planificate în capitalul circulant (activele curente normate) și obligațiunile pe termen scurt față de proiect. În funcție de strategia de gestionare a activelor curente ale proiectului, indicatorul ACN poate exercita acțiune atât pozitivă, cât și negativă asupra dinamicii NCF.

Creșterea activelor curente nete normate în fiecare interval de timp este considerat drept reflux de mijloace bănești (reducere a NCF). Învers, diminuarea ACN se consideră spor de încasări bănești neto. Dacă proiectul pe parcursul perioadelor planificate își menține lichiditatea la un anumit nivel fix, aceasta înseamnă că impactul ACN este neesențial și poate fi neglijat. În cazul în care impactul este considerabil, de el trebuie să se țină cont.

Un exemplu de calculare a valorii fluxurilor de mijloace bănești nete este prezentat în Anexa E, Tabelul 4.

7.6.3 Stabilirea valorii NCF prin metoda calculului pe elemente (metoda calculului direct) presupune întocmirea raportului "Cu privire la circulația mijloacelor bănești" în formă agregată. Raportul reflectă sursele de acumulare a mijloacelor bănești și direcțiile de ieșire a acestora pentru fiecare interval de timp. Rezultatul unor asemenea calcule este determinarea valorii fluxurilor de mijloace bănești nete (NCF) la finele fiecărui interval de timp planificat.

Această metodă se folosește pentru evaluarea financiară a proiectului și presupune calculul detaliat al veniturilor, cheltuielilor aferente proiectului. Un exemplu de metodă detaliată de stabilire a elementelor fluxurilor de mijloace bănești nete este prezentat în Anexa F.

7.7 Fundamentarea ratei de scont

Intervale diferite de timp, la cheltuieli și venituri, legate de realizarea proiectului pentru o perioadă îndelungată de timp, se ia în considerare la efectuarea calculului prin metoda scontării viitoarelor fluxuri bănești. Momentul inițial al scontării îl constituie stabilirea valorii optime a ratei de scont (r). Rata scontului în general reflectă randamentul minimal acceptabil pentru investitor al capitalului investit, în cazul existenței pe piață a domeniilor alternative accesibile, de orientare fără risc a investițiilor. Semnificația ratei

scontului rezid în m surarea ritmului de devalorizare în timp a mijloacelor b ne ti.

Valoarea ratei de scont poate fi stabilit de investitor, inînd cont de urm toarele componente:

- rata de scont r_f risc;
- componenta infla ionist ;
- coeficientul ce ia în considerare gradul de risc investi ional.

Rata de scont r_f risc (r_f) reprezint rata real minim a profitului din capitalul investit. în calitate de etalon al ratei reale minime a profitului pot servi hîrtille de valoare r_f risc.

Eviden a impactului nedetermin rii se realizeaz prin majorarea valorii ratei de scont r_f risc cu valoarea preconizat a infla iei i a gradului de risc:

$$r = r_f + i + r_r, \quad (12)$$

în care r_f - rata de scont r_f risc;

i - rata infla iei;

r_r - gradul de risc.

Rata de scont, de regul , este considerat m rime constant în timp. Utilizarea ratei de scont variabile poate fi ra ional în cazul în care:

- riscul este variabil în timp;
- structura capitalului este variabil în timp.

În calitate de valoare apropiat a ratei de scont pot fi recomandate:

rata de refinan are a B nciei Na ionale a Republicii Moldova;

dobînda mediat la creditele bancare pe termen lung;

valoarea medie ponderat a capitalului investit (WACC).

Aplicarea ratei de refinan are sau a cotei procentuale ca rata de scont presupune invariabilitatea acesteia pe parcursul întregii perioade de calcul.

Stabilirea valorii ratei de scont la nivelul valorii medii ponderate a capitalului condi ioneaz varia ia acestui coeficient în func ie de intervalul de timp respectiv (rata de scont variabil).

Indicatorul WACC caracterizeaz nivelul relativ al cheltuielilor pentru atragerea investi iilor i reflect norma minim planificat de restituire a capitalului investit.

Pentru determinarea WACC, la fiecare etap a perioadei de calcul, sursele de finan are a proiectului se divizeaz pe tipuri (proprii i de împrumut) i se estimeaz valoarea acestora (la pre uri de pia). La fiecare surs "i" de mijloace se stabile te cota ei în valoarea total de pia a capitalului i costul acestuia. Totodat rata de scont în cazul capitalului de împrumut se accept ca egal cu dobînda la credit, iar în cazul capitalului propriu se stabile te la nivel, acceptabil pentru investitor.

Norma total a scontului se calculează ca valoare medie ponderată cu formula:

$$WACC = \sum d_i r_i \quad (13)$$

în care d_i - ponderea sursei "i" de mijloace în sumă totală ;
 r_i - costul sursei "i".

Pe măsură ce se modifică structura surselor de finanțare a proiectului, valoarea ratei de scont, stabilită la nivelul WACC se va schimba.

Valoarea ratei de scont, stabilită în acest mod, se aplică la calcularea coeficientului de scontare, formula (6).

7.8 Evaluarea solvabilității financiare a P.I.C.

Realizarea P.I.C. trebuie să asigure atingerea a două scopuri principale:

- obținerea efectului (venitului) acceptabil pentru investitor din capitalul investit (NPV);
- menținerea unei structuri financiare stabile în perioada de realizare a proiectului.

Evaluarea solvabilității financiare a proiectului presupune elaborarea compartimentului financiar în planul de business al P.I.C, în componența căruia se elaborează subcompartimente principale.

7.8.1 Strategia de finanțare a proiectului

În acest compartiment al planului financiar se analizează sursele și condițiile de finanțare a proiectului; se determină cuantumul mijloacelor proprii și de împrumut; se concretizează domeniile de utilizare a resurselor financiare, inclusiv a investițiilor în fondurile fixe și de formare a capitalului circulant. Dacă proiectul prevede utilizarea mijloacelor de împrumut (creditului pe termen lung), se elaborează graficul achitării acestora și se stabilesc cheltuielile de deservire a datoriei.

Schema de achitare a creditului este prezentată în Anexa F, Tabelul 8.

7.8.2 Planul rezultatelor financiare pe perioade de timp

Elaborarea acestui plan presupune calculul tuturor veniturilor și cheltuielilor legate de funcționarea proiectului la etapa lui de exploatare (fabricare a produselor, prestare a serviciilor, executare a lucrurilor). În procesul planificării rezultatelor financiare trebuie să fie asigurată o interacțiune strictă între veniturile pronosticate din comercializarea produselor (vânzările nete), prețul de cost al vânzărilor, cheltuielile și profitul. În acest compartiment al planului financiar trebuie să fie prezentate calculele tuturor cheltuielilor aferente activității operaționale:

- cheltuieli directe;
- cheltuieli indirecte;
- cheltuieli generale și administrative;

- cheltuieli comerciale;
- alte cheltuieli opera ionale, (cheltuieli privind plata dobânzilor la credite).

Componen a cheltuielilor, precum i modul de determinare a acestora, se determin în conformitate cu prevederile S.N.C. 3 „Componen a consumurilor i cheltuielilor întreprinderii”.

Modelul raportului cu privire la rezultatele financiare corespunde formei similare de raport financiar oficial, ce se întocme te conform S.N.C. 5 "Prezentarea rapoartelor financiare". Principala deosebire între modelul raportului cu privire la rezultatele financiare i raportul financiar oficial rezid în faptul c în modelul de pronostic se indic distribu ia profitului net. Astfel, profitul net ob inut din activitatea economico-financiar se distribuie în dou direc ii:

- plata dividendelor;
- formarea rezervelor pentru majorarea capitalului propriu al proiectului.

În Anexa F, Tabelul 16 este prezentat modelul raportului privind rezultatele financiare conform datelor exemplului complex.

7.8.3 Planul st rii financiare

In acest compartiment al planului financiar trebuie s fie elaborat modelul bilan ului contabil tradi ional (în forma agregat). Destina ia bilan ului de pronostic al P.I.C. este de a ilustra dinamica de modificare a structurii propriet ii proiectului (activelor pe termen lung i curente) i surselor lui de finan are (pasivelor: capitalului propriu, obliga iilor pe termen lung i scurt).

Bilan ul de pronostic se face în corespondere cu raportul privind rezultatele financiare i raportul privind fluxul mijloacelor b ne ti. Pe baza bilan ului se calculeaz indicatorii generali accepta i ce caracterizeaz asemenea aspecte ale st rii financiare a proiectului, cum sunt: lichiditatea, circula ia activelor, solvabilitatea general i stabilitatea financiar .

În Anexa F, Tabelul 18 este prev zut un exemplu de modelare a bilan ului agregat în corespondere cu raportul privind rezultatele financiare.

7.8.4 Planul de încasare i scoaterea din circula ie a mijloacelor b ne ti

Acest document reprezint un model al raportului privind fluxul mijloacelor b ne ti, elaborat în form simplificat . Modelul raportului trebuie s asigure interac iunea strict între urm torii indicatori:

Mijloace b ne ti la începutul perioadei planificate	-	Încas ri de mijloace b ne ti în perioada dat	-	Scoaterea din circula ie de mijloace b ne ti în perioada dat	=	Mijloace b ne ti la finele perioadei planificate
--	---	---	---	---	---	---

În raportul privind fluxul mijloacelor b ne ti în form agregat trebuie s fie prezentat informa ia cu privire la sursele de formare a fluxurilor de mijloace

b nete și direcțiile lor de utilizare. Drept surse de fluxuri de mijloace b nete în proiect sunt considerate:

- profitul;
- uzura (amortizarea);
- cotizațiile fondatorilor;
- creditele etc.

La analiza de proiect se țin cont de următoarele direcții de scoatere din circulație a mijloacelor b nete:

- investiții în activele materiale pe termen lung (procurarea fondurilor fixe);
- cheltuieli legate de completarea capitalului circulant (activelor curente nete);
- cheltuieli pentru deservirea datoriei (achitarea creditelor)

În Anexa F, Tabelul 20 este expus forma simplificată a raportului privind fluxul mijloacelor b nete.

7.8.5 Analiza rentabilității proiectului

În dezvoltarea eficientă a proiectului și gestionarea lui un rol aparte îi revine studierii interacțiunii dintre venituri, cheltuieli și profit. În proiect studierea acestei interacțiuni se tratează ca analiză a rentabilității.

Punctul de rentabilitate (pragul de rentabilitate) îl constituie venitul minim necesar din comercializarea producției (lucrurilor, serviciilor) la faza de exploatare a proiectului, când proiectul nu aduce profit, dar nici pierderi. La punctul de rentabilitate profitul proiectului este egal cu zero.

Pentru determinarea pragului de rentabilitate toate cheltuielile legate de realizarea proiectului trebuie divizate în **constante** și **variabile**.

Cheltuielile constante rămân neschimbate indiferent de dinamica volumului de vânzări (producție). De exemplu, uzura clădirilor și utilajului, plata pentru arendă, dobânzile la credite, cheltuielile administrative etc.

Cheltuielile variabile depind de modificarea dinamicii volumului de vânzări (producție). De exemplu, cheltuielile pentru materia primă, materiale, plata muncii principalilor angajați încadrați în producție etc.

Analiza rentabilității proiectului la etape separate de realizare permite determinarea:

- volumului minim al venitului global (vânzătorilor nete) necesar pentru acoperirea tuturor cheltuielilor legate de funcționarea proiectului;
- profitului planificat pentru obținere, în funcție de nivelul utilizării capacităților, schimbărilor în politica prețurilor și structura cheltuielilor.

Pentru calcularea punctului de rentabilitate se aplică două metode:

1. Metoda egalității (în unități de produs):

Punctul de rentabilitate = Cheltuielile constante / (Pre ul pe unitate de produc ie - cheltuielile variabile pe unitate de produc ie).

2. Metoda venitului marginal (în expresie monetar):

Punctul de rentabilitate = Cheltuielile constante / Norma venitului marginal.

Norma venitului marginal = Venitul marginal / Venitul global (Vînz rile nete).

Venitul marginal = Venitul global - Cheltuielile variabile sumare.

Calculul punctului de rentabilitate este prezentat în Anexa F, Tabelul 22.

7.8.6 Calculul i analiza coeficientului de evaluare financiar a proiectului

În baza informa iei din rapoartele financiare se calculeaz indicatorii absolu i i relativi:

- st rii materiale;
- lichidit ii i solvabilit ii;
- stabilit ii financiare;
- activit ii de afaceri;
- rentabilit ii.

Metodele de calculare a acestor indicatorilor (coeficien ilor) corespund principiilor de analiz a st rii financiare a întreprinderii. Valorile calculate (de pronostic) ale acestor indicatori apreciaz stabilitatea financiar a P.I.C., lichiditatea i rentabilitatea lui pe parcursul etapei de exploatare. Valorile lor pentru evaluarea P.I.C. rezid în utilizarea sistemului de criterii standard, ce se pot prezenta în calitate de func ii cu destina ie special la selectarea combin rii optime a parametrilor ini iali.

În Anexa F, Tabelul 23 este prev zut calculul celor mai frecvent utiliza i coeficien i de evaluare financiar .

Particularit ile evalu rii P.I.C, inînd cont de factorii de risc i de infla ie sînt prevîzute în Anexa H.

TERMENI I DEFINI II

- 1. Investi ii** - mijloace investite în obiecte ale activit ii de antreprenoriat i alte tipuri de activit i în scopul de a ob ine profit i (sau) alte efecte utile.
- 2. Sursele de investi ii:**
 - mijloace ce se formeaz în procesul realiz rii proiectului (profitul net i uzura fondurilor fixe). Utilizarea acestor mijloace constituie autofinan area proiectului;
 - mijloace exterioare, în raport cu proiectul: capitalul ac ionar al proiectului; subsidii - mijloace acordate cu titlu gratuit; mijloace b ne ti de împrumut, ce urmeaz a fi restituite în anumite condi ii (creditele pe termen lung); mijloacele sub form de bunuri, date în arend (leasing).
- 3. Investi ii capitale** - investi ii în capitalul fix (fonduri fixe), inclusiv cheltuielile pentru construc iile noi, extinderea, reconstruc ia i reutilarea tehnic a întreprinderilor, procurarea ma inilor, utilajului, lucr rile de proiectare i prospec iuni i alte cheltuieli.
- 4. Investi ii pentru formarea capitalului** - investi ii constituite din investi ii capitale, capital circulant i alte mijloace necesare pentru proiect.
- 5. Proiect investi ional în construc ii (P.I.C.).** Acest termen se examineaz în dou sensuri:
 - set de documente ce con ine formularea scopurilor activit ii viitoare i determinarea complexului de ac iuni necesare pentru atingerea lor;
 - complex de ac iuni (lucr ri, servicii, procur ri, opera iuni administrative), orientate spre atingerea scopului preconizat.
- 6. P.I.C. în construc ii noi** - proiect nou aprobat de construc ie a unor cl dirii i construc ii speciale pe un teren liber, special repartizat.
- 7. P.I.C. în extinderea întreprinderilor în func iune** - proiect nou aprobat de construc ie pentru a doua i pentru urm toarele tran e ale întreprinderilor în func iune, cu repartizarea terenurilor corespunz toare.
- 8. P.I.C. în reconstruc ii** - proiect pentru reutilarea sau reconstruc ia integral sau par ial a cl dirilor i construc iilor speciale, dar f r repartizare de terenuri noi.
- 9. P.I.C. în reutilare tehnic** - proiect complex de m suri pentru ridicarea nivelului tehnic al producerii f r extinderea spa iilor.
- 10. Eficien a P.I.C.** - categorie ce reflect corespunderea proiectului scopurilor i intereselor participan ilor la proiect. Pentru estimarea eficien ei P.I.C. este necesar examinarea întregului ciclu de via al proiectului - de la etapa preinvesti ional pân la sistarea ac iunii proiectului.

Realizarea financiar a P.I.C. - asigurare a unei asemenea structuri a fluxurilor monetare, în cazul creieria la fiecare etap a calculului exist suficiente mijloace b ne ti pentru realizarea proiectului.

11. Mecanismul economico-organizatoric de realizare a P.I.C. - form de interac iune a participan ilor la proiect, fixat în materialele de proiect în scopul de a asigura realizarea proiectului. In caz general include:

- documente normative;
- condi ii de finan are a investi iilor i a acordurilor de creditare;
- obliga iuni reciproce ale participan ilor la proiect;
- sistemul de dirijare a realiz rii proiectului;
- principalele particularit i ale politicii de eviden a fiec rei întreprinderi participante.

13. Incertitudine - informa ie incomplet i (sau) inexact cu privire la condi iile de realizare a proiectului, efectuarea cheltuielilor i ob inerea rezultatelor.

14. Risc - incertitudine privind posibila apari ie a unor situa ii i consecin e nefavorabile.

15. Infla ie - cre tere nivelului general al pre urilor cu trecerea timpului. Infla ia se caracterizeaz prin indicele general al infla iei - indicele de modificare a nivelului general al pre urilor. Eviden a infla iei se efectueaz cu aplicarea:

- indicelui general al infla iei interne;
- pronosticurilor cursului valutar al leului;
- pronosticurilor infla iei externe;
- pronosticurilor modific rii în timp a pre urilor la produc ie i resurse (inclusiv la gaze, petrol, resurse energetice, utilaje, lucr ri de construc ii-montaj, materie prim , unele tipuri de resurse materiale);
- pronosticului cotelor impozitelor, taxelor de stat, taxelor de refinan are ale BNM i altor normative financiare ale reglement rii de stat.

16. Cot procentual - m rimea relativ a pl ii pentru folosirea împrumutului (creditului) într-o anumit perioad de timp. Cota procentual , percept de banc pentru creditele acordate se nume te *dobând creditar* (rata creditului). Caz particular al ratei creditului este *cota de refinan are a B ncii Na ionale a Moldovei*. Aceast cot procentual se aplic de BNM la eliberarea de credite b ncilor comerciale pentru completarea rezervelor sale. Cota procentual pl tit de b nci din depozite se nume te dobând de depozit.

17. Fluxuri de mijloace b ne ti nete - venituri viitoare ob inute în procesul exploata rii a P.I.C. Fluxurile de mijloace b ne ti nete se formeaz preponderent din contul sumelor nete de profit, uzurii fondurilor fixe i amortiz rii activelor nemateriale pe termen lung.

18. Valoarea de lichidare a P.I.C. - element al fluxului de mijloace b ne ti nete, preconizat pentru finele etapei de exploatare a proiectului. Valoarea de lichidare reprezint suma total a încas rilor din vânzarea conven ional a

NCM L.01.07-2005 pag. 30

obiectului stabilit , înându-se cont de doi factori: uzura și scumpirea în timp a bunurilor imobiliare.

19. Scontarea fluxurilor b ne ti - aducere a valorii fluxurilor, formate la diferite intervale de timp (la diferite etape de calcul), în corespundere cu valoarea lor într-un anumit moment concret de timp, numit **momentul recalculării**.

20. Rata de scont (rate of discount, r) - indicator, cu ajutorul căruia se efectuează procesul de scontare a cheltuielilor investiționale și fluxurilor de mijloace b ne ti nete în raport cu momentul de timp de bază. Acest rat trebuie să țină cont de norma minimală a profitului obținut din capitalul investit, de rata inflației și de risc.

21. Valoarea medie ponderată a capitalului (Weighted Average Cost of Capital, WACC) - valoarea medie a indicatorului capitalului din surse separate de mijloace; se calculează după formula valorii aritmetice medii ponderate.

22. Punctul de rentabilitate (pragul de rentabilitate) - venitul minimal necesar obținut din comercializarea producției (lucrurilor, serviciilor) la etapa de exploatare a proiectului, atunci când proiectul nu aduce profit, dar nici pierderi. În punctul de rentabilitate profitul proiectului este egal cu zero.

23. Cheltuieli constante - cheltuieli ce rămân nemodificate indiferent de dinamica volumului de vânzări (producție): uzura clădirilor și construcțiilor speciale, plățile de arendă, dobânzile la credite, cheltuielile administrative etc.

24. Cheltuieli variabile - cheltuieli ce depind de volumul vânzurilor (producție): cheltuieli pentru materia primă, materiale, plata muncii principalilor angajați, încadrarea în producție etc.

25. Lichiditatea proiectului - capacitatea activelor lui de a se transforma în mijloace b ne ti; indicatorii lichidității se aplică la evaluarea capacității întreprinderii de a-și onora obligațiunile pe termen scurt.

26. Solvabilitatea întreprinderii - disponibilitate de mijloace b ne ti și echivalentele acestora, suficiente pentru achitarea operativă a datoriei creditoare.

27. Rentabilitatea activității economico-financiare se caracterizează prin indicatorii de evaluare a rentabilității curente a întreprinderii (profit, rentabilitatea vânzurilor, rentabilitatea capitalului avansat, rentabilitatea capitalului propriu).

28. Indicatorii de circulație, se aplică la evaluarea, eficienței activității operaționale și a politicii în domeniul prețurilor, desfacerii și achizițiilor.

**LISTA APROXIMATIV A DATELOR INI IALE INCLUSE ÎN
TEMA DE ELABORARE A FUNDAMENT RII**

Datele generale despre proiect la etapa preinvesti ional trebuie s con in :

- scopul proiectului;
- condi ii pentru începerea i încheierea realiz rii proiectului, durata perioadei de calcul;
- caracterul întreprinderii ce se proiectează , componen a produc iei (lucr rilor, serviciilor) ei;
- date privind amplasarea întreprinderii;
- informa ia privind particularit ile proceselor tehnologice i resurselor consumate;
- sistemul de comercializare a produc iei ob inute.

La etapa de fundamentare a investi iilor informa ia despre proiect trebuie completat cu urm toarele date (expunând i calculele respective):

- volumul investi iilor, cu distribuie în intervale de timp i conform structurii lor tehnologice (lucr ri de construc ii-montaj, utilaje etc);
- argumentarea pre urilor fixate în proiect la produc ia, lucr rile i serviciile executate, resursele consumate;
- date cu privire la încas rile din comercializarea produc iei repartizate pe intervale de timp, tipuri de produc ie i pie e de desfacere;
- date cu privire la cheltuielile de produc ie, grupate pe intervale de timp i tipuri de cheltuieli.

Pentru evaluarea eficien ei proiectului de pe pozi iile participan ilor la proiect este necesar ca materialele referitoare la acesta s mai con in :

- descrierea componen ei participan ilor la proiect i func iile acestora;
- date privind starea financiar i poten ialul de produc ie al participan ilor la proiect;
- descrierea mecanismului economico-organizatoric de realizare a proiectului.

Datele despre anturajul economic al proiectului trebuie s includ :

- estimarea de pronostic a indicelui general al infla iei i pronosticul modific rii absolute i relative a pre urilor la produc ie i resurse pe întreaga perioad de realizare a proiectului;
- pronosticul modific rii cursului de schimb valutar (în ce prive te punctul prezent i cel precedent e de dorit s fie întocmite diverse scenarii de pronostic);
- date privind sistemul de impozitare.

Informa ia despre sistemul de impozitare trebuie s con in urm toarele date referitoare la fiecare tip de impozite:

NCM L.01.07-2005 pag. 32

- cadrul fiscal;
- cota impozitului;
- periodicitatea plăților;
- facilitățile fiscale.

Pentru evaluarea eficienței proiectului, ținând cont de factorii de risc și de incertitudine, se recomandă ca în componența materialelor referitoare la proiect să fie inclusă informația privind posibilele deviații de la valorile de proiect ale următorilor indicatori:

- capacitățile de producție ale întreprinderii și termenele lor de valorificare;
- volumul cererii la producția fabricată;
- cheltuieli pentru materia primă de bază și materiale;
- cheltuieli pentru construcție;
- durata construcției;
- prețurile de livrare (contractuale) la principalele utilaje tehnologice și termenele lor de montare;
- întârzierea plăților din comercializarea producției;
- alți indicatori tehnico-economici cu impact asupra fluxurilor bănești și a realizării proiectului în ansamblu.

Materialele de proiect se recomandă a fi completate cu informația privind impactul proiectului asupra activității altor întreprinderi și a populației. Ar fi indicat să se descrie efectul cantitativ și calitativ din realizarea proiectului în domeniul ecologiei și în sfera socială. Informația poate fi expusă în formă arbitrară.

ANEXA C

INDICATORII ECONOMICO-FINANCIARI PRINCIPALI AI P.I.C.

Pentru evaluarea oportunității economice și solvabilității financiare se calculează un spectru larg de indicatori. Indicatorii economico-financiar principali ai proiectului și valorile lor de calcul conform datelor exemplificate (anexele E, F,G) sunt prezentate în Tabelul 1.

Indicatorii economico-financiar ai P.I.C.

Tabelul 1

Denumirea indicatorului	Un. de m. sur	Valorile pe perioade					
		0	1	2	3	4	5
Investiții	mii lei	5500	x	x	x	X	x
Inclusiv fonduri fixe	mii lei	5000	x	x	x	X	x
Investiții capitale specifice	lei/un	140	x	x	x	X	x
Durata procesului investițional de construcții;	trimestru, an		1 an				
Capacitatea proiectului	unități de producție	x	35715	35715	35715	35715	35715
Venitul global potențial	mii lei	x	17860	17860	17860	17860	17860
Venitul global real (vânzări nete)	mii lei	x	12500	13125	13781	14470	15194
Prețul de cost al venitului global real	mii lei	x	7786	8148	8524	8924	9339
Profitul global	mii lei	x	4714	4977	5257	5546	5855
Profitul operațional	mii lei	x	1232	1504	1787	2090	2399
Profitul net	mii lei	x	986	1203	1430	1672	1919
Active nete	mii lei	3500	3961	4464	5019	5816	6860
Lichiditatea proiectului							
- total	valoarea relativ	x	2,212	2,677	3,166	3,905	4,863
- absolut	valoarea relativ	x	0,210	0,678	1,167	1,905	2,863
Rentabilitatea							
- financiar	%	x	11,6	11,3	11,1	13,7	15,2
- economic	%	x	7,3	7,9	8,4	11,4	13,6

**Indicatorii eficien ei economice a cheltuielilor investi ionale totale
(5500 mii lei)**

Tabelul 2

Indicatorul	Condi ie de eficien	Valoare calculat
1. Efectul net recalculat (NPV), mii lei	$NPV > 0$	720
2. Indicele rentabilit ii investi iilor (PI)	$PI > 1$	1,131
3. Rata intern a rentabilit ii (IRR), %	$IRR > WACC$	25,0
4. Perioada de recuperare a proiectului (DPP), ani	$DPP < 10$	4,71

**Indicatorii eficien ei economice a cheltuielilor investi ionale proprii (3500
mii lei)**

Tabelul 3

Indicatorul	Condi ie de eficient	Valoare calculat
1. Efectul net recalculat (NPV), mii lei	$NPV > 0$	966
2. Indicele rentabilit ii investi iilor (PI)	$PI > 1$	1,276
3. Rata intern a rentabilit ii (IRR), %	$IRR > WACC$	16,225
4. Perioada de recuperare a proiectului (DPP), ani	$DPP < 10$	4,71

STRUCTURA P.I.C.

Etapa preinvesti ional	Cercet ri prealabile		Formarea ideii investi ionale. Posibilit ile i condi iile de investire. Selectarea prealabil a proiectului
	Argumentarea investi iilor	Colectarea i prelucrarea datelor ini iale	Date generale despre proiect. Analiza pie ei de produc ie corespunz toare. Analiza materiei prime i a materialelor. Selectarea i evaluarea economic a terenului. Profilul de ramur i capacitatea întreprinderii. Solu ii tehnologice i constructive. Planificarea resurselor de munc .
		Analiza proiectului	Surse i condi ii de finan are a investi iilor. Analiza eficien ei investi iilor. - evaluarea economic agregat a investi iilor; - fundamentarea financiar a investi iilor; - versiunea l rgit a evalu rii economice a P.I.C.
Etapa investi ional	Proiectarea		Lucr ri de prospec iuni i cercet ri. Elaborarea documenta iei de proiect i deviz.
	Construc ia (reconstruc ia) obiectului		Organizarea licita iilor de antrepriz , încheierea contractelor de antrepriz i subantrepriz . Asigurarea tehnico-material a obiectului. Dirijarea lucr rilor de construc ie. Preg tirea personalului de exploatare. Darea obiectului în exploatare de garan ie.
Etapa de exploatare	Perioada de preg tire		Recep ionarea obiectului pentru exploatare permanent . Asigurarea tehnico-material , financiar i cu resurse a activit ii de produc ie.
	Producerea		Elaborarea programului de produc ie. Elaborarea planului de business. Dirijarea calit ii produc iei. Dirijarea circula iei mijloacelor b ne ti. Activitatea inova ional . Organizarea desfacerii produc iei i a deservirii calitative.

EXEMPLU DE EVALUARE A EFICIENȚEI ECONOMICE A P.I.C.

Firma examinează proiectul de extindere a întreprinderii în funcție de scopul de a organiza fabricarea unor noi materiale de construcție.²

1 Caracteristica succintă a proiectului:

1.1 Volumul capitalului investit, mii lei	- 5500
inclusiv:	
- executarea lucrărilor de construcții-montaj	- 3500
- procurarea utilajului tehnologic de bază	- 1500
- formarea capitalului circulant	- 500
1.2 Structura capitalului investit:	
- mijloace proprii (fondul social), mii lei	- 3500
- mijloace de împrumut, mii lei	- 2000
1.3 Costul de capital avansat, %:	
- mijloace proprii	- 25
- mijloace de împrumut	- 28
1.4 Condițiile de acordare și achitare a creditelor:	
- termenul de acordare, ani	- 5
- achitarea: trimestrial, în sume egale de câte 100 mii lei (2000:20)	
- dobânda procentual în perioada dată (trimestru) - 7 % (28:4)	
1.5 Perioada de însușire a investițiilor (durata construcției), ani	- 1
1.6 Capacitatea de proiect, unități de producție	- 35715
1.7 Coeficientul de utilizare a capacităților (K_{HC}) ³ în primul an al etapei de exploatare, %	- 70
1.8 Volumul de producție se prognozează în corespundență cu strategia de creștere stabilă planificată. Sporul anual al volumului de producție se prevede la nivelul de 5%.	
1.9 Uzura se calculează prin metoda amortizării liniare directe cu respectarea normelor anuale fixe, %:	
- pentru partea pasivă a fondurilor fixe de producție	- 2
- pentru partea activă a fondurilor fixe de producție	- 14
1.10 Prețul pe unitate de producție ³ , lei	- 500
1.11 Rentabilitatea vânzărilor în anul de start ⁵ , %	- 14

² Exemplul este convențional și poartă caracter schematic ilustrativ.

³ Coeficientul planificat de utilizare a capacităților pe parcursul etapei de exploatare se află în limitele de 70 % și 95 %.

⁴ Ca preț pe unitate de producție este acceptat prețul mediu de piață, fără TVA și rabat comercial.

1.12 Norma capitalului circulant, zile:

- rezerve de mrfuri i materiale - 30
- datorii debitoare pe termen scurt - 10

1.13 Cota impozitului pe venit (impozitului pe profit), % - 20

1.14 Politica de dividende (nivelul dividendelor, în procente fa de capitalul social):

- anul 1 - 15%;
- anul 2 - 20%;
- anul 3 - 25%;
- anul 4 - 25%;
- anul 5 - 25%.

Evaluarea proiectului se face în trei etape:

1. Calculul indicatorilor ini iali.
2. Calculul indicatorilor eficienței economice.
3. Analiza indicatorilor i concluziile respective.

2 Calculul indicatorilor ini iali

Valorile fluxurilor b ne ti nete, precum i algoritmele de calculare a unor indicatori sunt prezentate în Tabelele 4, 5.

Calculul fluxurilor de mijloace b ne ti nete (NCF)

Tabelul 4

Nr. crt. pozi iei	Intervalul de timp	0	1	2	3	4	5
	Indicatorul						
1	2	3	4	5	6	7	8
Informa ii ini iale							
1	Investi ii, mii lei, în total	5500	x	x	x	x	x
1.1	inclusiv - cl diri i construc ii	3500	x	x	x	x	x
1.2	- utilaj	1500	x	x	x	x	x
r.3	- altele	500	x	x	x	x	x

⁵ Rentabilitatea vânz rilor se accept la nivelul mediu pe ramur la data elabor rii proiectului. începând cu anul al doilea, se planific cre terea anual a rentabilit ii, condi ionate de efectul extinderii întreprinderii i utiliz rii noilor capacit i de produc ie (inclusiv din contul diminu rii cheltuielilor conven ional constante).

Tabelul 4 (continuare)

2	Capacitatea, unități de producție		35715	35715	35715	35715	35715
3	Prețul pe unitate de producție, lei		500	500	500	500	500
4	Norma uzurii, %						
4.1	- pentru clădirii speciale		2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
4.2	- pentru utilaj		14,0	14,0	14,0	14,0	14,0
5	Cota impozitului pe profit, %		20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
6	Rata medie pe ramură a rentabilității, %		14,00	14,55	15,10	15,70	16,25
Indicatorii de calcul							
7	Volumul producției (lucrurilor, serviciilor), unități de producție	x	25000	26250	27562	28940	30387
8	Venitul global real, mii lei; (3 x 7)	x	12500	13125	13781	14470	15194
9	Profitul impozabil, mii lei; (8 x 6)	x	1750	1910	2081	2272	2469
10	Impozitul pe profit, mii lei; (9 x 5)	x	350	382	416	454	494
11	Profitul net, mii lei; (9-10)	x	1400	1528	1665	1818	1975
12	Uzura, mii lei, în total; (12.1 + 12.2)	x	280	280	280	280	280
12.1	inclusiv - clădirii speciale; (1.1 x 4.1)	x	70	70	70	70	70
12.2	- utilaj; (1.2x4.2)	x	210	210	210	210	210
13	Fluxul de mijloace bneti nete, mii lei; (11 + 12)	x	1680	1808	1945	2098	2255

Scontarea fluxurilor de mijloace bneti nete se efectuează conform ratei de scont acceptate la nivelul valorii medii ponderate a capitalului (WACC).

$$WACC - (3500 \times 0,25 + 2000 \times 0,28) : 5500 = 0,26 \times 100\% = 26,0 \%$$

Calculul fluxurilor de mijloace b ne ti nete scontate (NCF_d)

Tabelul 5

	Intervalul de timp	0	1	2	3	4	5
	Indicatorul						
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Fluxul de mijloace b ne ti nete (NCF), mii lei	x	1680	1808	1945	2098	2255
2	Valoarea rezidual ¹ , mii lei						3600
3	Rata de scont (WACC), %	x	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0
4	Multiplicatorul de scont (k _d) (formula 6)	x	0,794	0,630	0,500	0,397	0,315
5	Fluxul de mijloace b ne ti nete scontate (NCF _d), mii lei; (1x4)	x	1334	1139	973	833	710
6	Valoarea rezidual scontat , mii lei; (2x4)	x					1134
7	Fluxul cumulativ scontat (ZNCF), mii lei	x	1334	2473	3446	4279	6123

¹ Valoarea rezidual a proiectului se calculează ca valoare a fondurilor fixe cu sc derea uzurii acumulate: $5000 - 280 \times 5 = 3600$ mii lei.

3 Calculul indicatorilor eficien ei economice

3.1 Calculul efectului net recalculat (NPV) cu formula (7):

$$NPV = 6123 - 5500 = 623 \text{ mii lei.}$$

3.2 Calculul indicatorului rentabilit ii investi iilor (PI) cu formula (8):

$$PI = 6123 : 5500 = 1,113$$

3.3 Calculul ratei interne a venitului (rentabilit ii) (IRR) cu formula (9):

$$IRR = 30,6 \% . '$$

3.4 Stabilirea termenului de scontare a recuper rii

Calculul termenului de scontare a recuperării (DPP):

Tabelul 6

Intervalul de timp	0	1	2	3	4	5
Fluxul de mijloace b nete scontate	0	1334	1139	973	833	1844
Rest de plat nerestituit	- 5500	-4166	-3027	-2054	- 1221	623

Termenul de scontare a recuperării se stabilește prin calculul direct al anilor, pe parcursul cărora investițiile inițiale vor fi stinse cu venit cumulativ:

$$DPP = 4 + (1221 : 1844) = 4,66 \text{ ani}$$

3 Analiza indicatorilor eficienței

Calcululele efectuate confirmă valorile satisfăcătoare ale indicatorilor eficienței proiectului și corespunderea lor condițiilor expuse în compartimentul 7.5.

Indicatorii eficienței economice

Tabelul 7

Indicatorul	Condiția eficienței	Valoarea calculat
1. Efectul net recalculat (NPV), mii lei	NPV > 0	623
2. Indicele rentabilității investiției (PI)	PI > 1	1,113
3. Rata internă de rentabilitate (IRR), %	IRR > WACC	30,6
4. Termenul de recuperare a proiectului (DPP), ani	DPP < 10	4,66

Analiza complexă a indicatorilor eficienței economice permite de a se face concluzia privind oportunitatea adoptării proiectului pentru realizare.

EXEMPLU DE CALCULARE A SOLVABILIT II FINANCIARE A P.I.C.

Fundamentarea solvabilit ii financiare a proiectului de extindere a întreprinderii în func iune se efectueaz în baza datelor ini iale, expuse în Anexa E. Consecutivitatea elabor rii planului financiar corespunde principiilor prezentate în compartimentul 7.8.

1 Strategia de finan are

Graficul de achitare a creditului

Tabelul 8

(mii lei)

Perioada	Datoriile la începutul perioadei	Dobânda bancar	Suma de achitare	Datorii Ia finele perioadei
tr 1	2000	140	100	1900
tr. 2	1900	133	100	1800
tr. 3	1800	126	100	1700
tr.4	1700	119	100	1600
Total pe an		518	400	
tr. 1.	1600	112	100	1500
tr. 2	1500	105	100	1400
tr. 3	1400	98	100	1300
tr. 4	1300	91	100	1200
Total 2 ani		406	400	
tr. 1	1200	84	100	1100
tr. 2	1100	77	100	1000
tr. 3	1000	70	100	900
tr. 4	900	63	100	800
Total 3 ani		294	400	
tr. 1	800	56	100	700
tr. 2	700	49	100	600
tr. 3	600	42	100	500
tr.4	500	35	100	400
Total 4 ani		182	400	
tr. 1	400	28	100	300
tr.2	300	21	100	200
tr.3	200	14	100	100
tr. 4	100	7	100	0
Total 5 ani		70	400	
TOTAL		1470	2000	

Cheltuielile legate de deservirea datoriei pe ani

Tabelul 9

(mii lei)

Perioada	în total	inclusiv	
		plata procentelor	achitarea creditului
1	918	518	400
2	806	406	400
3	694	294	400
4	582	182	400
5	470	70	400
TOTAL	3470	1470	2000

2 Planul rezultatelor financiare, pe perioade

Planul volumului de vânzări nete

Tabelul 10

(mii lei)

Tipul producției, un. de m sur	Prețul, lei	1		2		3		4		5	
		Cantitate	Vânzări nete	Cantitate	Vânzări nete	Cantitate	Vânzări nete	Cantitate	Vânzări nete	Cantitate	Vânzări nete
A, un. prod.	500	25000	12500	26250	13125	27562	13781	28940	14470	30387	15194
Total			12500		13125		13781		14470		15194

Cheltuieli materiale directe (CMD)

Tabelul 11

(mii lei)

Tipul producției, un. de m sur	CMD ¹ la un., lei	1		2		3		4		5	
		Cantitate	Total CMD	Cantitate	Total CMD	Cantitate	Total CMD	Cantitate	Total CMD	Cantitate	Total CMD
A, un. prod.	255,00	25000	6375	26250	6694	27562	7028	28940	7380	30387	7749
Total			6375		6694		7028		7380		7749

¹ Cheltuieli materiale constante se acceptă în baza calculării la fabricarea producției

Cheltuielile directe pentru plata muncii, inclusiv defalcările de asigurare socială

Tabelul 12

Tipul producției, un. de m sur	1			2			3			4			5		
	Cheltuieli la unitate	Numărul de unități	În total cheltuieli mii	Cheltuieli la unitate	Numărul de unități	În total cheltuieli mii	Cheltuieli la unitate	Numărul de unități	În total cheltuieli mii	Cheltuieli la unitate	Numărul de unități	În total cheltuieli mii	Cheltuieli la unitate	Numărul de unități	În total cheltuieli mii
A, un. prod	36,52	25000	913	36,15	26250	949	35,66	27562	983	35,35	28940	1023	34,98	30387	1063
Total			913			949			983			1023			1063

Cheltuieli de producție indirecte

Tabelul 13

(mii lei)

	0	1	2	3	4	5
1. Uzura fondurilor fixe (FF) ¹		280	280	280	280	280
2. Alte cheltuieli indirecte ²		218	225	233	241	247
În total cheltuieli indirecte		498	505	513	521	527

¹ Uzura anual a fondurilor fixe: $3500 \times 0,02 + 1500 \times 0,14 = 280$ mii lei.

² Alte cheltuieli indirecte se acceptă în baza calculului efectuat.

Prețul de cost planificat al vânzătorilor

Tabelul 14

	0	1	2	3	4	5
1. Cheltuieli materiale directe		6375	6694	7028	7380	7749
2. Cheltuieli directe pentru plata muncii, inclusiv defalcările pentru asigurarea socială și medicală		913	949	983	1023	1063
3. Cheltuieli de producție indirecte		498	505	513	521	527
Total		7786	8148	8524	8924	9339

Cheltuielile planificate ale întreprinderii

Tabelul 15

(mii lei)

	0	1	2	3	4	5
1. Cheltuieli comerciale ¹		125	157	206	260	304
2. Cheltuieli administrative generale		2839	2910	2970	3014	3082
3. Alte cheltuieli opera ionale (plata dobânzilor la credite)		518	406	294	182	70
Total		3482	3473	3470	3456	3456

¹ Cheltuielile comerciale, precum și cheltuielile administrative generale, se acceptă în baza calculelor.

Pronosticul raportului privind rezultatele financiare

Tabelul 16

	0	1	2	3	4	5
1. Vânz ri nete		12500	13125	13781	14470	15194
2. Pre ul de cost al vânz rilor		7786	8148	8524	8924	9339
3. Profitul global (1 -2)		4714	4977	5257	5546	5855
4. Alte venituri opera ionale		0	0	0	0	0
5. Cheltuieli comerciale		125	157	206	260	304
6. Cheltuieli administrative generale		2839	2910	2970	3014	3082
7. Alte cheltuieli opera ionale		518	406	294	182	70
8. Rezultatei din activitatea opera ional (3+4-(5+6+7))		1232	1504	1787	2090	2399
9. Rezultatul din activitatea investi ional		0	0	0	0	0
10. Rezultatul din activitatea financiar		0	0	0	0	0
11. Rezultatul din activitatea economico-financiara (profitul pîn la impozitare) (8+9+10)		1232	1504	1787	2090	2399
12. Cheltuieli în leg tur cu impozitul pe venit (11 x 0,20)		246	301	357	418	480
13. Profit net (11- 12)		986	1203	1430	1672	1919

Pronosticul dividendelor

Tabelul 17

Indicatorul	0	1	2	3	4	5
1. Profitul net, mii lei		986	1203	1430	1672	1919
2. Nivelul dividendelor, %		15,0	20,0	25,0	25,0	25,0
3. Suma de plat a dividendelor, mii lei		525	700	875	875	875
4. Profitul nedistribuit, mii lei, (1-3)		461	503	555	797	1044

3 Planul st rii financiare

Pronosticul bilan ului întreprinderii

Tabelul 18

Articolele bilan ului	0	1	2	3	4	5
ACTIVE						
1. Active p e termen lung						
1.1. Fonduri fixe	5000	5000	5000	5000	5000	5000
1.2. Uzura fondurilor fix e	0	280	560	840	1120	1400
1.3. Alte active pe termen lung	0	0	0	0	0	0
Total active pe termen lung	5000	4720	4440	4160	3880	3600
2. Active curente						
2.1. Rezerve de m rfu ri materiale (30 zile)	500	1042	1094	1148	1206	1266
2.2. Datorii debitoare pe termen scurt (10 zile)	0	347	365	383	402	422
2.3. Investi ii pe termen scurt	0	0	0	0	0	0
2.4. Mijloace b ne ti	0	146	495	894	1532	2416
Total active curente	500	1535	1954	2425	3140	4104
Total active	5500	6255	6394	6585	7020	7704
PASIVE						
3. Capital propriu						
3.1. Capital social	3500	3500	3500	3500	3500	3500
3.2. Profit nedistribuit din anii preceden i	0	0	461	964	1519	2316
3.3. Profit în perioada raportat	0	461	503	555	797	1044
Total capital propriu	3500	3961	4464	5019	5816	6860
4. Obliga iuni pe termen lung						
4.1. Credite bancare pe termen lung	2000	1600	1200	800	400	0
Total obliga iuni pe termen lung	2000	1600	1200	800	400	0

Tabelul 18 (continuare)

5. Obliga iuni pe termen scurt						
5.1. Obliga iuni comerciale i calculate pe termen scurt	0	694	730	766	804	844
Total obliga iuni pe termen scurt	0	694	730	766	804	844
Total pasive	5500	6255	6394	6585	7020	7704

Pronosticul activelor curente nete reglementate

Tabelul 19

(mii lei)

Indicatorul	0	1	2	3	4	5
Active curente nete	500	695	729	765	804	844
Modificarea activelor curente nete	500	195	34	36	39	40

4 Planul încas rilor i cheltuielilor de mijloace b ne ti

Pronosticul fluxului de mijloace b ne ti

Tabelul 20

(mii lei)

	0	1	2	3	4	5
Sold de mijloace b ne ti la începutul perioadei	0	0	146	495	894	1532
Încas ri de mijloace b ne ti						
Profit nedistribuit	0	461	503	555	797	1044
Uzur	0	280	280	280	280	280
Credite	2000	0	0	0	0	0
Alte încas ri (cotiza iile fondatorilor)	3500	0	0	0	0	0
Total încas ri	5500	741	783	835	1077	1324
Mijloace b ne ti - ie iri						
Procurarea activelor pe termen lung	5000	0	0	0	0	0
Modificarea activelor curente nete (a capitalului normativ de lucru)	500	195	34	36	39	40
Achitarea creditelor	0	400	400	400	400	400

Tabelul 20 (continuare)

Total ie iri	5500	595	434	436	439	440
Soldul mijloacelor b - ne ti la finele perioadei	0	146	495	894	1532	2416

5 Analiza rentabilit ii proiectului

Structura consumurilor i cheltuielilor pe perioade

Tabelul 21

(mii lei)

Indicatorul	1	2	3	4	5
Total consumuri i cheltuieli, inclusiv:	11268	11621	11994	12380	12795
- conven ional-constante	3762	3753	3750	3736	3736
- conven ional-variable	7506	7868	8244	8644	9059

Punctul rentabilit ii în expresie valoric

Tabelul 22

(mii lei)

Indicator	1	2	3	4	5
1. Vânz ri nete	12500	13125	13781	14470	15194
2. Cheltuieli i consumuri variabile	7506	7868	8244	8644	9059
3. Venit marginal, (1 -2)	4994	5257	5537	5826	6135
4. Norma venitului marginal, (3:1)	0,399	0,400	0,402	0,403	0,404
5. Cheltuieli i consumuri constante	3762	3753	3750	3736	3736
6. Volumul critic al vânz rilor (punctul de rentabilitate), (5 : 4)	9428	9382	9328	9270	9248
7. Coeficientul corela iei dintre volumul, critic i vânz rile nete, (6 : 2)	0,246	0,285	0,323	0,359	0,391

6 Calculul și analiza coeficienților evaluării financiare a proiectului

Calculul coeficienților financiari

Tabelul 23

Denumirea indicatorului	0	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	6	7
1. Indicatorii situației patrimoniale						
Costul bunurilor, mii lei	5500	6255	6394	6585	7020	7704
Active nete, mii lei	3500	3961	4464	5019	5816	6860
2. Indicatorii lichidității și solvabilității						
Active curente nete, mii lei	500	841	1224	1655	2336	3269
Coeficientul de manevrare al activelor curente nete	0	0,174	0,404	0,540	0,656	0,741
Coeficientul de acoperire (lichidități totale)	-	2,212	2,677	3,166	3,905	4,863
Coeficientul acoperirii intermediare	-	0,710	1,178	1,667	2,405	3,363
Coeficientul lichidității absolute	-	0,210	0,678	1,167	1,905	2,863
Cota activelor curente nete în suma activelor nete	1,000	0,548	0,626	0,682	0,744	0,794
3. Indicatorii activității de afaceri						
Coeficientul de rotație a activelor	-	1,998	2,053	2,093	2,061	1,972
Durata de rotație, zile	-	180	175	172	175	182
Coeficientul de rotație a activelor curente (normate)	-	8,999	8,996	9,001	8,999	9,001
Durata de rotație, zile		40	40	40	40	40
Coeficientul de rotație a rezervelor tehnico-materiale (R.T.M.)		11,996	11,997	12,004	11,998	12,002
Durata de rotație, zile		30	30	30	30	30
Coeficientul de rotație a datoriei debitoare		36,023	35,959	35,982	35,995	36,005
Durata de rotație, zile		10	10	10	10	10
Coeficientul de rotație a fondurilor fixe		2,5	2,025	2,756	2,894	3,039
Durata de rotație, zile		144	137	131	124	118
4. Indicatorii stabilității financiare						
Coeficientul de autonomie	0,636	0,633	0,698	0,762	0,828	0,890
Coeficientul de atragere a mijloacelor de împrumut	0,364	0,367	0,302	0,238	0,172	0,110
Coeficientul de corelație dintre mijloacele de împrumut și mijloacele proprii	0,571	0,579	0,432	0,312	0,207	0,123
Coeficientul de dependență financiară	1,571	1,579	1,432	1,312	1,207	1,123

Tabelul 23 (continuare)

Coeficientul riscului financiar	0,571	0,404	0,269	0,159	0,069	0,000
5. Indicatorii rentabilit ii, %						
Norma profitului global (brut)		37,7	37,9	38,1	38,3	38,5
Norma profitului net		7,9	9,2	10,4	11,6	12,6
Rentabilitatea activelor		7,3	7,9	8,4	11,4	13,6
Rentabilitatea capitalului ac ionar (rentabilitatea financiar)		11,6	11,3	11,1	13,7	15,2

Conform calculelor expuse, realizarea prezentului P.I.C. va asigura ob inerea unui venit acceptabil pentru investitor la capitalul investit în sum de 2416 mii lei. Totodat , în perioada de realizare a proiectului se ob ine men inerea unei situa ii financiare stabile, a unui nivel acceptabil de lichiditate i solvabilitate.

ANEXA G

**VERSIUNEA EXTINS A EVALU RII EFICIEN EI ECONOMICE
A P.I.C.**

1 Evaluarea eficien ei a cheltuielilor investi ionale totale

Consumuri (cheltuieli) investi ionale - 5500 mii lei;
 Inclusiv: mijloace proprii (63,6%) - 3500 mii lei;
 mijloace de împrumut (36,4%) - 2000 mii lei.

Calculul fluxurilor de mijloace b ne ti nete scontate

Tabelul 24

(mii lei)

	0	1	2	3	4	5
1. Afluxul de mijloace b ne ti						
1.1 Profit net	0	986	1203	1430	1672	1919
1.2 Uzur	0	280	280	280	280	280
1.3 Cotiza iile fondatorilor	3500	0	0	0	0	0
1.4 Credite	2000	0	0	0	0	0
1.5 Alte intr ri	0	0	0	0	0	0
Total intr ri	5500	1266	1483	1710	1952	2199
2. Ie iri de mijloace b ne ti						
2.1 Cheltuieli de capital	5000	0	0	0	0	0

Tabelul 24 (continuare)

2.2. Sporul activelor curente nete	500	195	34	36	39	40
Total ie iri	5500	195	34	36	39	40
Fluxul de mijloace b ne ti nete	0	1071	1449	1674	1913	2159
3. Intr ri de mijloace b ne ti la finele proiectului						
3.1. Valoarea rezidual a fon - durilor fixe						3600
3.2. Active curente nete						844
Coeficientul de scontare (r = 21,2% ⁶)	1,000	0,825	0,681	0,562	0,463	0,382
Fluxurile b ne ti nete scontate	0	884	987	941	886	2522
Aceea i cu total cumulativ		884	1871	2812	3698	6220

Evaluarea eficien ei cheltuielilor investi ionale totale nu presupune eviden a refluxului de mijloace b ne ti aferente restituirii datoriilor principale i pl ii dividendelor.

Indicatorii eficien ei cheltuielilor investi ionale totale:

Efectul net recalculat:

NPV = 720 mii lei (6220 - 5500)

Termenul de recuperare a investi iilor:

DPP = 4,71 ani

Indicele rentabilit ii investi iilor:

PI = 1,131 (6220: 5500)

Rata intern a rentabilit ii:

IRR = 25,0%

Evaluarea economic a cheltuielilor investi ionale totale indic asupra valorilor satisf c toare ale criteriilor de eficien i corespunderea acestora condi iilor expuse în compartimentul 7.5. Efectul net recalculat al proiectului (NPV),- acumulat în procesul realiz rii P.I.C. constituie 619 mii, lei.

⁶ Rata de scont r se calculeaz ca valoare medie ponderat (WACC), reie ind din urm toarele presupuneri:

-costul capitalului propriu - 20% (nivelul mediu al dividendelor planificate pentru plat)

-costul mijloacelor de împrumut - 23,2% (dobînda anual medie la creditul acordat)

WACC - $(63,6 > 20\% + 36,4\% \times 23,2\%) / 100 = 21,2\%$

2 Evaluarea eficienței cheltuielilor investiționale proprii

Calculul fluxurilor de mijloace bănești nete scontate

Tabelul 25

(mii lei)

Indicatorul	Intervalul de timp					
	0	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	6	7
1. Afluxul de mijloace bănești						
1.1 Profit net	0	461	503	555	797	1044
1.2 Uzur	0	280	280	280	280	280
1.3 Cotizațiile fondatorilor	3500	0	0	0	0	0
1.4 Credite	2000	0	0	0	0	0
1.5 Alte intrări	0	0	0	0	0	0
Total intrări	5500	741	783	835	1077	1324
2. Ieșiri de mijloace bănești						
2.1 Cheltuieli de capital	5000	0	0	0	0	0
2.2 Sporul activelor curente nete	500	195	34	36	39	40
2.3 Achitarea creditului	0	400	400	400	400	400
Total ieșiri	5500	595	434	436	439	440
Fluxul de mijloace bănești nete	0	146	349	399	638	884
3. Intrări de mijloace bănești la finele proiectului						
3.1 Valoarea reziduală a fondurilor fixe						3600
3.2 Active curente nete						844
Coeficientul de scontare ($r = 10\%$ ⁴)	1,000	0,909	0,826	0,751	0,683	0,621
Scontarea fluxurilor bănești nete	0	133	288	300	436	3309
Aceiași cu total cumulativ	0	133	421	721	1157	4466

Evaluarea eficienței investițiilor proprii presupune evidențierea ieșirilor de mijloace bănești aferente restituirii datoriei principale și plății dobânzilor la creditele acordate.

Indicatorii eficienței cheltuielilor investiționale proprii:

Efectul net recalculat:

$$NPV = 966 \text{ mii lei } (4466 - 3500)$$

Termenul de recuperare a investițiilor:

$$DPP = 4,71 \text{ ani}$$

⁴ Valoarea ratei de scont r se calculează la nivelul preferabil pentru investitor de obținere a dividendelor, planificate spre achitare, ținând cont de pronosticul inflației. În acest calcul mărimea ratei de scont corespunde nivelului planificat al inflației (10%), deoarece în fundamentarea financiară au fost luate în calcul plata dividendelor.

NCM L.01.07-2005 pag. 52

Indicele rentabilității investițiilor:

$$PI = 1,276(4466 : 3500)$$

Rata internă a rentabilității: $IRR = 16,2\%$.

Versiunea extinsă a fundamentării economice în baza fluxurilor de mijloace bănești nete precizate (Anexa E) confirmă oportunitatea acceptării proiectului pentru realizare. Conform calculelor privind eficiența cheltuielilor investiționale proprii, proiectul se va recupera într-un termen acceptabil pentru investitor (4,71 ani) și va aduce un venit net din capitalul investit în sumă de 966 mii lei.

ANEXA H

PARTICULARITĂȚILE EVALUĂRII P.I.C. ÎN ÎNDRĂGĂȘIREA FACTORII DE RISC ȘI DE INFLAȚIE

1 Evidența inflației la evaluarea eficienței P.I.C.

Evidența inflației în cadrul analizei procesului investițional este necesară pentru reflectarea oportunităților inflaționiste ale participanților la P.I.C. în fluxurile bănești preconizate de la realizarea proiectului. Inflația are un impact esențial asupra condițiilor de realizare financiară a proiectului, necesităților de finanțare și eficienței capitalului propriu. Acest impact este deosebit de important pentru următoarele tipuri de proiecte:

- cu ciclul investițional de lungă durată (proiectele pentru construcții noi);
- care necesită cote substanțiale de mijloace de împrumut;
- ce se realizează cu utilizarea concomitentă a câtorva valute.

În calculele practice se aplică două metode de evaluare cantitativă a inflației:

- corectarea fluxului de mijloace bănești pronosticate;
- corectarea normei de scont cu indicele inflației.

La aplicarea primei metode se efectuează corectarea factorilor ce acționează asupra fluxurilor bănești. În acest scop se aplică diverși indici ai preurilor la resursele materiale consumate, mijloacele bănești, cheltuielile pentru plata muncii etc. Indicii preurilor la resursele indicate pot fi esențial diferiți față de

indicii inflaiei. După corectare se evaluează noi valori ale indicatorilor eficienței. Acest concept este cel mai corect, însă destul de dificil.

Mai acceptabil pentru calculul practic este metoda de corectare a normei de scont cu indicele inflaiei:

$$1 + p = (1 + r) \times (1 + i), \quad (14)$$

în care p - norma de scont aplicată în condițiile inflaiei;

r - norma de scont nominal ;

i - indicele inflaiei.

Totodată, evaluarea eficienței se bazează pe ipoteze privind ritmurile egale de creștere a tuturor parametrilor inițiali. Principala metodă de calcul este metoda preurilor constante la resursele prevăzute. La determinarea indicelui inflaiei trebuie să se țină cont de datele oficiale și de calculele de pronostic ale experților.

2 Evidența factorilor incertitudinii și riscului

La calcularea eficienței se recomandă să se țină cont de incertitudine, adică de faptul că informația privind realizarea proiectului poate fi incompletă și insuficient de veridică, și riscul adică posibilitatea de apariție a unor condiții ce se pot solda cu consecințe negative. Indicatorii eficienței calculați, ținându-se cont de factorii de risc și incertitudine, se numesc preconizări.

Proiectul se consideră stabil, dacă în toate scenariile acesta este eficient și financiar realizabil.

În scopul evaluării stabilității și eficienței proiectului în condiții de incertitudine se recomandă aplicarea uneia din metodele următoare:

- evaluarea comparată a stabilității;
- calculul ratelor de rentabilitate;
- metoda variației parametrilor;
- evaluarea efectului preconizat, ținând cont de caracteristicile cantitative ale incertitudinii.

În cazul descoperirii instabilității proiectului se recomandă să se introducă corecturile necesare în mecanismul economico-organizatoric de realizare a proiectului, inclusiv:

- modificarea marimilor și condițiilor de acordare a creditelor;
- prevederea creșterii rezervelor necesare, rezervelor de mijloace bănești, defalcării într-un fond suplimentar;

- corectarea condițiilor de achitare reciproc între participanții la proiect;
- prevederea asigurării participanților la proiect.

În cazul în care și după aceste corectări proiectul rămâne instabil, realizarea lui se consideră nerăzonoasă.

2.1 Evaluarea comasată a stabilității P.I.C.

La aplicarea acestei metode se recomandă:

- utilizarea pronosticurilor moderat pesimiste privind parametrii tehnico-economici ai proiectului, prețurilor, cotelor de impozitare, volumului de producție, termenelor de realizare și costul unor lucrări etc. Devierile pozitive ale acestor parametri vor fi mai mult posibile, decât negative;
- prevederea rezervelor de mijloace pentru cheltuielile investiționale și operaționale neprevăzute;
- majorarea ratei de scont la valoarea corectă pentru cazurile de risc.

La respectarea acestor condiții se recomandă ca proiectul să fie considerat stabil, dacă acesta are valorile indicatorilor integrali suficient de înalte.

2.2 Calcularea randamentului limit

La aplicarea acestei metode se determină nivelul minimal admisibil (critic) de producție (comercializare), în cazul în care proiectul se menține în vigoare, adică nu aduce nici profit, nici pierderi. Cu cât mai scăzut va fi acest nivel, cu atât e mai mare probabilitatea ca proiectul prezentat va fi eficient în condițiile unor schimbări neprevăzute pe piața producției în cauză și cu atât mai mic va fi riscul la care se supune investitorul.

Pentru a determina randamentul limit trebuie să fie determinat și planificat intervalul de timp în care se va atinge însușirea completă a capacităților de producție. Apoi, prin metoda iterației, se selectează valoarea reală a volumului de producție (în expresie naturală) sau a volumului vânzărilor (în expresie valorică). Proiectul este considerat stabil, dacă valoarea selectată nu depășește 75-80%.

Punctul (pragul) rentabilității poate fi calculat în mod analogic. În acest scop cheltuielile curente se împart în convențional-variabile (după volumul producției) și convențional-constante (fixe).

Punctul de rentabilitate se tratează ca volum de producție, în care profitul marginal este egal cu cheltuielile convențional-constante.

Randamentul limit poate fi stabilit pentru fiecare participant la proiect. Pentru aceasta trebuie să se evalueze cum se vor schimba veniturile și cheltuielile

participantului respectiv ea modificarea valorilor parametrului pentru care se determină limite reale.

2.3 Metoda variației parametrilor

Indicatorii finali ai proiectului se pot modifica esențial în cazul devierii unor parametri inițiali. Se recomandă de a verifica realizabilitatea și evaluarea eficienței proiectului în funcție de modificarea următorilor parametri:

- cheltuielilor investiționale;
- volumului de producție;
- cheltuielilor de producție și desfacere (sau a unor componente ale acestora);
- dobânzilor la credite;
- indicelui general pronosticat al inflației, indicilor prețurilor și indicelui inflației interne a valutei străine;
- întârzierii plăților;
- perioadei îndelungate de achitare;
- altor parametri, prevăzuți în tema de elaborare a documentației de proiect.

Limitele de variație a parametrilor constituie 10-15%. Scenariile se recomandă a fi examinate în cadrul evoluției favorabile a inflației, preconizate de experți.

Proiectul se consideră stabil în raport cu posibilele modificări ale parametrilor, dacă la examinarea tuturor scenariilor s-a stabilit că:

- valoarea NPV este pozitivă;
- se asigură rezervele necesare privind realizarea financiară a proiectului.

Dacă la examinarea scenariilor cel puțin una din condițiile prevăzute nu se respectă, se recomandă o analiză detaliată a limitelor de oscilație maximală a parametrului respectiv. În cazul în care și după asemenea precizări nu se respectă condițiile de stabilitate, realizarea proiectului trebuie respinsă.

2.4 Evaluarea efectului preconizat al proiectului înțindu-se cont de caracteristicile cantitative ale incertitudinii

După acumularea unei informații detaliate cu privire la diverse scenarii de evoluție a proiectului, probabilitatea realizării lor și valorile principalilor indicatori tehnico-economici, în cazul fiecărui scenariu poate fi aplicat o metodă mai rațională, ce permite calcularea nemijlocit a indicatorului generalizator al eficienței proiectului NPV.

Calculul se efectuează în următorul mod:

NCM L.01.07-2005 pag. 56

- se descrie întreaga multitudine a scenariilor posibile de realizare a proiectului;
- în cazul fiecărui scenariu se studiază mecanismul economico-organizatoric de realizare a proiectului;
- pentru fiecare interval de timp al perioadei de calcul se stabilesc fluxurile bănești (NCF) și indicatorii generalizatori ai eficienței. Pentru calcul se ia norma de scont neriscont;
- se verifică realizarea financiară a proiectului;
- informația inițială privind factorii de incertitudine se prezintă sub formă de probabilități de scenarii sau intervale de schimbare a probabilităților;
- se evaluează riscul de nerealizare a proiectului - probabilitatea sumară a scenariilor, în cazul în care se încalcă condițiile financiare de realizare a proiectului;
- se evaluează riscul ineficienței proiectului - probabilitatea sumară a scenariilor, în cazul în care efectul integral (NPV) devine negativ;
- se evaluează pierderile de la realizarea proiectului în cazul ineficienței acestuia;
- în baza indicatorilor din diverse scenarii se calculează indicatorii generalizatori ai eficienței proiectului, ținându-se cont de factorii de incertitudine - indicatorii eficienței preconizate.

În cazul în care există un număr limitat de scenarii și probabilitățile lor sunt cunoscute, efectul integral preconizat al proiectului se calculează după formula de preconizare matematică :

$$NPV_v = \sum NPV_k \cdot P_k, \quad (15)$$

în care PV_v - efectul integral preconizat al proiectului;

NPV_k - efectul integral în cazul scenariului k ;

P_k - probabilitatea de realizare a acestui scenariu.

Aplicarea metodei de analiză a probabilităților presupune efectuarea unui număr mare de calcule și un grad înalt de calificare a persoanei care efectuează analiza.

Evaluarea riscului de realizare a P.I.C. poate fi mai greu formalizat, în comparație cu alte modalități de evaluare. De aceea stadiul dat se consideră de încheiere și poartă caracter auxiliar.

Evidența cantitativă a factorilor de risc la stadiul preinvestițional se recomandă a fi efectuată conform unui model simplificat, prin corectarea normei de scont (Anexa K). Aducerea elementelor fluxurilor bănești în corespundere cu situația la momentul dat se face în acest caz utilizând o rată de scont mult mai mare.

În valoarea corect rii pentru cazurile de risc, în caz general, se iau în considerare trei tipuri de risc, privind realizarea P.I.C.:

- riscul rii;
- riscul de neîncredere a participan ilor la proiect;
- riscul de a rata ob inerea veniturilor prev zute în proiect.

Riscul rii, de regul , este legat de modific rile legisla iei neprev zute, ce pot înr ut i indicatorii financiari ai proiectului (majorarea impozitelor, sporirea cerin elor fa de întreprindere sau produc ia fabricat). Valoarea corect rii în cazul riscului rii, se stabile te prin expertiz .

Riscul de neîncredere a participan ilor la proiect poate fi condi ionat de:

- consumul neplanificat de mijloace investi ionale;
- instabilitatea financiar a întreprinderii ce se ocup de realizarea proiectului;
- insolvabilitatea altor participan i la proiect (organiza ii de construc ii, furnizori de materie prim sau consumatori de produc ie), lichid rii sau falimentului lor.

M rimea valorii de corectare la acest tip de risc nu dep e te 5%, i se stabile te prin expertiz de c tre fiecare participant la proiect, inându-se cont de obliga iunile sale.

Riscul de a rata veniturile prev zute în proiect este condi ionat de solu iile tehnice ale proiectului, precum i de oscila iile întâmpl toare ale volumului de produc ie i pre urilor la produc ie i resurse. Valoarea corect rii la acest tip de risc depinde de tipul P.I.C.:

- în cazul proiectelor de extindere: 3 - 5 %;
- în cazul proiectelor de reconstruc ii i reutilare tehnic : 8-10 %;
- în cazul proiectelor pentru construc ii noi: 13 - 15 %.

PARTICULARITĂȚILE DE EVALUARE A PROIECTELOR CU PARTICIPAREA INVESTITORILOR STRĂINI

Conform Legii Republicii Moldova nr. 998-XII din 1 aprilie 1992 „Cu privire la investițiile străine”, întreprinderi cu investiții străine trebuie considerate întreprinderile mixte și întreprinderile aparținând integral investitorilor străini.

Întreprindere mixtă este întreprinderea creată în conformitate cu legislația Republicii Moldova, capitalul social al căreia se constituie din investiții străine, precum și din investițiile persoanelor fizice și juridice din Republica Moldova.

Întreprindere aparținând integral investitorului străin este întreprinderea creată în conformitate cu legislația Republicii Moldova, capitalul social al căreia se constituie în exclusivitate din investiții străine.

Investițiile străine pot fi făcute sub formă de:

- valută convertibilă sau alt tip de valută străină, procurată de băncile Republicii Moldova;
- măști și utilaje;
- drepturi patrimoniale și nepatrimoniale, inclusiv dreptul asupra proprietății intelectuale (industriale).

La investițiile străine directe se atribuie de asemenea investițiile capitale sub forma lucrărilor de construcție, reconstrucție, reutilizare tehnică, gestiunea curentă efectuată de investitorul străin.

Evaluarea eficienței proiectelor cu participarea investitorilor străini se face în corespundere cu tezele conceptuale și metodice expuse în prezentul Regulament, ținând cont de următoarele particularități:

1. Calculul indicatorilor inițiali și al criteriilor de eficiență se face în valută forte (euro, dolari) cu posibilitatea de recalculare în valută națională (leu) la cursul stabilit de Banca Națională a Republicii Moldova la data elaborării proiectului.
2. Evaluarea viitoarelor fluxuri de mijloace bănești nete (NCF) se efectuează ținându-se cont de facilitățile fiscale prevăzute de legislație.
3. Evaluarea valorii curente a NCF se efectuează cu rată de scont relativă mai joasă, fapt condiționat prin dobânzile mici la creditele acordate în valută forte.

ANEXA K

VALORILE DIFERENȚIALE ALE INDICATORILOR
RENTABILITĂȚII VENITULUI GLOBAL (VÂNZĂRIILOR
NETE)¹

	Rentabilitatea vânzărilor ² , %	Coeficientul de rotație a investițiilor ³									
		0,5	1,0	1,5	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0	4,5	5,0
Coeficientul de utilizare a capacităților $K_{ut.} = 70\%$											
1	Minimal	57,1	28,6	19,0	14,3	11,4	9,5	8,2	7,1	6,3	5,7
2	Maximal	71,4	35,7	23,8	17,8	14,3	11,9	10,2	8,9	7,9	7,1
Coeficientul de utilizare a capacităților $K_{ut.} = 75\%$											
1	Minimal	53,3	26,7	17,8	13,3	10,7	8,9	7,6	6,7	5,9	5,3
2	Maximal	66,7	33,3	22,2	16,7	13,3	11,1	9,5	8,3	7,4	6,7
Coeficientul de utilizare a capacităților $K_{ut.} = 80\%$											
1	Minimal	50,0	25,0	16,7	12,5	10,0	8,3	7,1	6,2	5,5	5,0
2	Maximal	62,5	31,2	20,8	15,6	12,5	10,4	8,9	7,8	6,9	6,2
Coeficientul de utilizare a capacităților $K_{ut.} = 85\%$											
1	Minimal	47,1	23,5	15,7	11,8	9,4	7,8	6,7	5,9	5,2	4,7
2	Maximal	58,8	29,4	19,6	14,7	11,8	9,8	8,4	7,4	6,5	5,9
Coeficientul de utilizare a capacităților $K_{ut.} = 90\%$											
1	Minimal	44,4	22,2	14,8	11,1	8,9	7,4	6,3	5,6	4,9	4,4
2	Maximal	55,5	27,8	18,5	13,9	11,1	9,3	7,9	6,9	6,2	5,6
Coeficientul de utilizare a capacităților $K_{ut.} = 95\%$											
1	Minimal	42,1	21,0	14,0	10,5	8,4	7,0	6,0	5,3	4,7	4,2
2	Maximal	52,6	26,3	17,5	13,2	10,5	8,8	7,5	6,6	5,8	5,3

¹ Valorile indicatorilor de rentabilitate ca funcție din rentabilitatea normativă (minimal - maximal) a investițiilor și eficienței fondurilor se consideră ca orientativi în lipsa informațiilor veridice privind valorile medii pe ramură ale indicatorului respectiv;

² Rentabilitatea normativă a vânzărilor se stabilește la nivelul valorilor, în limitele corectărilor sens investirea de capital în fondurile fixe:

- *minim* asigură rentabilitatea investițiilor la nivel de 20 %;

- *maxim* asigură rentabilitatea investițiilor la nivel de 25 %.

³ Coeficientul rotației investițiilor reprezintă corelația dintre venitul global potențial, calculat la capacitatea de proiect, și investițiile în activele materiale pe termen lung.

CUPRINS

1	Domeniu de aplicare.....	1
2	Referin e	1
3	Principii generale.....	2
4	Con inutul-cadru al fundament rii P.I.C.....	2
4.1	Studiul de prefezabilitate (Inten iile i obiectivele investi iei).....	2
4.2	Studiul de fezabilitate (studiul tehnico-economic).....	3
5	Modul de elaborare a fundament rii	7
6	Modul de avizare, expertiz i aprobare a fundament rii	7
7	Evaluarea eficien ei P.I.C.....	8
7.1	Clasificarea P.I.C	8
7.2	Principiile de baz la evaluarea eficien ei P.I.C	9
7.3	Etapele i modul de calculare a eficien ei P.I.C	11
7.4	Metodele de determinare a cheltuielilor investi ionale.....	14
7.5	Metodele evalu rii economice a P.I.C.....	16
7.6	Metode de pronosticare a elementelor fluxurilor b ne ti nete.....	20
7.7	Fundamentarea ratei de scont.....	22
7.8	Evaluarea solvabilit ii financiare a P.I.C.....	24
	Anexa A. Termeni i defini ii	28
	Anexa B. Lista aproximativ a datelor ini iale incluse n tema de elaborare a fundament rii	31
	Anexa C. Indicatorii economico-financiari principali ai P.I.C.....	33
	Anexa D. Structura P.I.C	35
	Anexa E. Exemplu de evaluare a eficien ei economice a P.I.C	36
	Anexa F. Exemplu de calculare a solvabilit ii financiare a P.I.C.....	41
	Anexa G. Versiunea extins a evalu rii eficien ei economice a P.I.C	49
	Anexa H. Particularit ile evalu rii P.I.C, innd cont de factorii de risc i de infla ie	52
	Anexa I. Particularit ile de evaluare a P.I.C, cu participarea investitorilor str ini	58
	Anexa J. Valorile coeficientului de scontare	59
	Anexa K. Valorile diferen iate ale indicatorilor rentabilit ii venitului global (vnz rilor nete).....	60