

Nițu OANA

Efectul economisirii asupra finanțelor corporative

Nițu OANA

Efectul economisirii asupra finanțelor corporative



**Editura UNIVERSITARIA
CRAIOVA, 2013**

Referenți științifici:

Prof. univ. dr. Elena Condrea

Prof. univ. dr. Liliana Nicodim

Copyright © 2013 Editura Universitaria

Toate drepturile sunt rezervate Editurii Universitaria

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

NIȚU, OANA

Efectul economisirii asupra finanțelor corporative / Nițu

Oana. - Craiova : Universitaria ; București : Pro Universitaria, 2013

Bibliogr.

ISBN 978-606-14-0789-7

ISBN 978-606-647-876-2

Introducere

Finanțele Corporative reprezintă domeniul finanțelor care se ocupă cu sursele de finanțare și structura de capital a corporațiilor, și acțiunile pe care managerii le iau pentru a crește valoarea firmei, precum și instrumentele de analiză utilizate pentru a aloca resurse financiare. Scopul principal al finanțelor corporative este de a maximiza valoarea acțiunilor. Deși sunt, în principiu, diferite de finanțele manageriale care studiază mai degrabă managementul financiar al tuturor firmelor decât al corporațiilor, principalele concepte din studiul finanțelor corporative sunt aplicabile problemelor financiare ale tuturor tipurilor de firme. Cu alte cuvinte putem spune că *această noțiune reprezintă știința constituirii și administrării mijloacelor bănești la dispoziția unui agent economic (corporație) pentru îndeplinirea obiectului său de activitate, a funcțiilor și sarcinilor sale cu repercursiuni asupra consumatorilor.*

Analiza investițiilor se ocupă cu stabilirea criteriilor în baza cărora proiectele cu valoare adăugată ar trebui să primească fonduri pentru investiții. Managementul capitalului funcțional se referă la gestionarea fondurilor bănești ale companiei și se ocupă cu soldul de operare pe termen scurt a activelor circulante și a datoriilor curente; aici se pune accentul pe gestionarea numerarului, a stocurilor, a împrumuturilor pe termen scurt și a creditărilor (cum ar fi condițiile creditelor acordate clienților).

Termenii de finanțe corporative și finanțatori corporativi sunt, de asemenea, asociați cu noțiunea de investiții bancare. Rolul principal al unei bănci de investiții este de a evalua nevoile financiare ale companiei și de a crește tipul adecvat de capital care se potrivește cel mai bine acestei nevoi. Astfel, termenii de „corporate finance,” și „finanțator corporativ”, pot fi asociați cu tranzacțiile în care capitalul este ridicat, în scopul de a crea, dezvolta, crește sau de a dobândi noi afaceri.

Capitolul I

Finanțe corporative – noțiuni generale

1.1 Analiza investițiilor

Analiza investițiilor reprezintă planificarea de proiecte financiare corporative, cu valoare adăugată, pe termen lung, cu privire la investițiile finanțate și care afectează structura capitalului firmei [N. Majlui, 1984]. Managementul trebuie să aloce resursele limitate ale firmei către proiecte; acesta este unul dintre principiile directe ale analizei investițiilor. Investițiile ar trebui să se facă pe baza valorii adăugate pentru viitorul societății. Proiectele care sporesc valoarea unei firme pot include o mare varietate de diferite tipuri de investiții, inclusiv dar fără a se limita la politicile de expansiune sau la fuziuni și achiziții. Atunci când nu este posibilă nicio creștere sau extindere a unei corporații și totuși există excedent de numerar care nu este necesar, managementul este de așteptat să plătească o parte sau toate aceste venituri excedentare sub formă de dividende în numerar sau să răscumpere acțiunile companiei printr-un program de buy-back de acțiuni.

Alegerea între proiectele de investiții se poate baza pe mai multe criterii inter-conexe. (1) Managementul corporativ caută să maximizeze valoarea firmei prin investiții în proiecte care generează o valoare actualizată netă pozitivă, atunci când evaluarea se realizează folosind o rată de actualizare corespunzătoare luând în considerare riscul. (2) Aceste proiecte trebuie să fie, de asemenea, finanțate în mod corespunzător.

1.2 Maximizarea valorii pentru acționari

Obiectivul principal al managementului financiar este de a maximiza valoarea pentru acționari. Acest lucru solicită managerilor capacitatea de a putea echilibra fondurile de capital între investițiile în proiecte care sporesc profitabilitatea și durabilitatea pe termen lung a întreprinderii, și plata excesului de numerar sub formă de

dividende către acționari. Managerii companiilor în creștere (de exemplu, firmele care câștigă rate ridicate de rentabilitate a capitalului investit) vor folosi cele mai multe dintre resursele de capital ale firmei și surplusul de bani pentru investiții și proiecte, astfel încât compania să poată continua să își extindă operațiunile sale de afaceri în viitor. Atunci când companiile ating nivelul de maturitate în cadrul industriei lor (companiile care câștigă venituri medii sau mici pe capital investit), managerii acestor companii vor folosi surplusul de numerar pentru dividende de plată către acționari. În practică, maximizarea valorii pentru acționari, nu este întotdeauna posibilă, și, de obicei, este dificil de realizat, pentru că managerii trebuie să realizeze o analiză pentru a determina alocarea corespunzătoare a resurselor de capital ale firmei și a surplusului de numerar între proiecte și plăți de dividende către acționari, precum și plata datoriilor către creditori [N. Majlui, 1984].

1.3 Randamentul investițiilor

Rentabilitatea investițiilor (ROI – Return of Investment) este noțiunea unei investiții în resurse sau active rezultând o tendință crescătoare sau o apreciere a valorii investitorului. În termeni pur economici, ROI este folosit pentru a măsura profiturile obținute în comparație cu capitalul investit. ROI este o metodă largă de evaluare a investițiilor și poate fi utilizat folosind diferite metode de evaluare. Una dintre metode este compararea valorii investiției și a costului de oportunitate cu alte forme de investiții disponibile (această metodă este, în general, cunoscută în finanțe ca și costul de capital). Alte metode alternative pot include analize cost-beneficiu a creșterii recurente viitoare sau sustenabilitatea profiturilor din investiții. Întotdeauna când se realizează o investiție compania se gândește la: „câți bani îi aduce acea investiție”, „în cât timp își recuperează banii inițiali” etc. Din punct de vedere economic, evaluarea investițiilor presupune compararea efortului investitional cu efectele obținute [N. Majlui, 1984].

De asemenea o corporație își evaluează investițiile cu ajutorul unor indicatori:

Rata de rentabilitate a proiectului de investiții

Este un raport clar între efect și efort. Ca efect se poate considera profitul (brut sau net) sau cash-flow-ul (brut sau net) iar efortul este dat de cheltuielile de investiții.

- Randamentul economic al investițiilor

Orice investiție se execută într-o perioadă destul de redusă de timp în comparație cu durata de viață economică.

- Termenul de recuperare

Reprezintă perioada de timp (calculată de la momentul în care investiția se pune în funcțiune) în care se recuperează valoarea investită pe seama profiturilor anuale.

- Valoarea actualizată netă (VAN sau net present value NPV)

Reprezintă, din ce în ce mai mult, un criteriu esențial în departajarea proiectelor de investiții. Astfel, dacă prin procedee de actualizare se aduc în prezent toate cheltuielile, veniturile, profitul viitor și se compară între ele, aceasta înseamnă practic aplicarea regulii VAN.

- Rata internă de rentabilitate

Rata internă de rentabilitate (RIR) este acea valoare care, utilizată ca rată de actualizare în calculul VAN, conduce la $VAN = 0$, respectiv la o valoare egală a cheltuielilor investiționale și a sumei fluxurilor financiare actualizate generate de proiect.

Capitolul II

Structura capitalului

2.1 Structura optimă de capital

Atingerea obiectivelor de finanțe corporative presupune că orice investiție corporativă trebuie să fie finanțată în mod adecvat. Sursele de finanțare sunt, în general, capital auto-generat de firmă și capital provenit de la finanțatori externi, obținute prin emiterea de noi datorii (și titluri de valoare convertibile). Din moment ce atât rata de dificultate cât și fluxurile de trezorerie (și, prin urmare, gradul de risc al firmei), vor fi afectate, mixul de finanțare va avea un impact asupra evaluării firmei [D.M. Holland, 1980]. Există două considerente interdependente aici:

- Managementul trebuie să identifice "mix-ul optim" de finanțare. Structura optimă de capital din care rezultă valoarea maximă a firmei. Finanțarea unui proiect prin noi datorii înseamnă o răspundere sau o obligație care trebuie deservită, prin urmare, presupune implicații asupra fluxului de numerar independent de gradul de succes al proiectului. Finanțarea prin capitaluri proprii este mai puțin riscantă în ceea ce privește angajamentele fluxului de numerar, dar duce la o diluare a dreptului de proprietate, a controlului și a câștigurilor. Costul capitalului este de asemenea, de obicei, mai mare decât costul datoriei - care reprezintă, în plus, o cheltuială deductibilă - și astfel, capitalurile proprii de finanțare pot duce la o creștere a ratei de dificultate care ar putea compensa orice reducere a riscului fluxului de numerar.
- Managementul trebuie să încerce să sincronizeze cât mai mult posibil mixul de finanțare pe termen lung cu activele finanțate, în ceea ce privește calendarul, cât și fluxurile de numerar. Gestionarea oricărei neconcordanțe sau decalaj în durată presupune o potrivire a activelor și a pasivelor în funcție de modelul de maturitate („potrivire Cashflow”) sau de durată

(„imunizare”); gestionarea acestei relații pe termen scurt este o funcție importantă a managementului de capital funcțional. Alte tehnici, cum ar fi securitizarea sau hedging-ul folosind rata dobânzii sau derivatele de credit sunt, de asemenea, comune. O mare parte a acestei teorii cade sub umbrela teoriei Trade-Off în care firmele se presupune că au compromis avantajele fiscale ale datoriei cu costurile de faliment ale datoriei atunci când aleg cum să aloce resursele companiei. Cu toate acestea, economiștii au dezvoltat un set de teorii alternative cu privire la modul în care managerii alocă finanțele unei corporații. Una dintre principalele teorii alternative despre modul în care firmele gestionează fondurile de capital este teoria Pecking Order [Stewart Myers, 1992], ceea ce sugerează că firmele evită finanțarea externă când au la dispoziție finanțare internă și evită noi finanțări din capitaluri proprii când se pot angaja în finanțarea prin noi datorii la rate ale dobânzilor rezonabile.

2.2. Surse de finanțare ale corporațiilor

Politica de finanțare a întreprinderii trebuie să selecteze sursele de finanțare a întreprinderii pentru a asigura buna sa funcționare, performanțele acesteia prezente și viitoare.

Din punct de vedere al apartenenței fondurilor, sursele de finanțare pot fi:

- finanțări din fonduri proprii (autofinanțarea, creșteri de capital);
- finanțări prin angajamente la termen (împrumuturi obligatate, credite bancare, credit-bail).

Din punct de vedere al efortului depus pentru obținerea lor, sursele de finanțare pe termen lung cuprind:

- finanțări interne (autofinanțarea);
- finanțări externe (creșteri de capital și împrumuturi diverse).

2.2.1 Datorii

Corporațiile se pot baza pe fonduri împrumutate (credite) ca surse de investiții pentru a susține operațiunile de afaceri în curs de desfășurare sau pentru a finanța creșterea economică viitoare.

Datoria vine în mai multe forme, cum ar fi prin intermediul creditelor bancare sau obligațiuni emise către public. Obligațiunile necesită plata de dobânzi periodic de către corporație (cheltuieli cu dobânda) pe capitalul împrumutat până când datoria ajunge la perioada de maturitate, moment în care firma trebuie să achite obligația de plată în întregime.

2.2.2 Investițiile de capital

Corporațiile pot vinde alternativ acțiuni ale companiei către investitori pentru a crește capitalul. Investitorii sau acționarii se așteaptă la o tendință de creștere a valorii companiei în timp, pentru ca achiziția lor să fie una profitabilă. Valoarea acțiunilor este crescută atunci când corporațiile investesc capital și alte fonduri în proiecte (sau investiții), care câștigă o rată pozitivă de rentabilitate pentru proprietari. Investitorii preferă să cumpere acțiuni în companii care vor câștiga în mod constant o rată pozitivă de rentabilitate a capitalului în viitor, crescând astfel valoarea de piață a acțiunilor corporației. Valoarea acțiunilor poate fi, de asemenea, crescută, atunci când corporațiile plătesc către aceștia din surplusul de bani (fonduri din rezultatul reportat care nu sunt necesare pentru alte investiții), sub formă de dividende.

2.2.3 Acțiunile preferențiale

Acțiunile preferențiale reprezintă un instrument de capitaluri proprii care ar putea avea orice combinație de caracteristici pe care acțiunile comune nu le au, inclusiv proprietăți ale acțiunilor cât și ale titlurilor de creanță, și este considerat în general un instrument hibrid. Acțiunile preferențiale sunt superioare (au, de exemplu, trafic mai mare) acțiunilor comune, dar inferioare obligațiunilor cu privire la revendicări [T. Dinkard, 2012].

Acțiunile preferențiale, de obicei, nu au drept de vot, dar au drept la dividend și pot avea prioritate față de acțiunile comune la plata dividendelor și la lichidare. Condițiile acțiunilor preferențiale sunt menționate într-un „certificat de desemnare”.

În mod similar cu obligațiunile, acțiunile preferențiale sunt evaluate de către marile companii de rating al creditelor. Evaluarea lor este în general mai scăzută, deoarece dividendele preferențiale nu