

DOREL BERCEANU

DOREL BERCEANU

POLITICA FINANCIARĂ A FIRMEI



Editura UNIVERSITARIA
Craiova, 2024

Referenți științifici:

Prof.univ.dr. Marian Siminică

Conf.univ.dr. Nicoleta Mihaela Doran

Copyright © 2024 Editura Universitaria

Toate drepturile sunt rezervate Editurii Universitaria

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

BERCEANU, DOREL

Politica financiară a firmei / Dorel Berceanu. - Craiova : Universitaria, 2024

Conține bibliografie

ISBN 978-606-14-2072-8

005

336

© 2024 by Editura Universitaria

Această carte este protejată prin copyright. Reproducerea integrală sau parțială, multiplicarea prin orice mijloace și sub orice formă, cum ar fi xeroxarea, scanarea, transpunerea în format electronic sau audio, punerea la dispoziția publică, inclusiv prin internet sau prin rețelele de calculatoare, stocarea permanentă sau temporară pe dispozitive sau sisteme cu posibilitatea recuperării informațiilor, cu scop comercial sau gratuit, precum și alte fapte similare săvârșite fără permisiunea scrisă a deținătorului copyrightului reprezintă o încălcare a legislației cu privire la protecția proprietății intelectuale și se pedepsesc penal și/sau civil în conformitate cu legile în vigoare.

INTRODUCERE

Managerul financiar trebuie să fie un component cheie al echipei de conducere care se implică, în mod constructiv, în întreaga strategie a firmei, aceasta fiind centrată pe **creșterea valorii**.

Dacă până nu demult acesta se ocupa cu pregătirea situațiilor financiare, controlul poziției de casă a firmei, plata facturilor și, ocazional, cu obținerea capitalurilor, sarcinile sale în etapa actuală includ:

- investirea în active și produse noi, aceasta constituind suportul dezvoltării firmei;
- determinarea celei mai bune combinații între finanțarea din capitaluri proprii și capitaluri împrumutate în corelație cu evaluarea întregii firme;
- repartizarea optimă a profitului net al activității firmei astfel încât să se asigure concilierea tuturor intereselor participanților la viața firmei.

Investirea capitalurilor în active determină dimensiunea firmei, profiturile sale operaționale, riscul afacerii și lichiditatea sa.

Obținerea celei mai bune combinații de finanțare determină cash flow-urile viitoare, riscul financiar și are impact asupra valorii sale.

De asemenea, o repartizare optimă a profitului net crează atât premisele dezvoltării ulterioare a firmei cât și structurarea unui acționariat stabil.

Ideea este de a achiziționa active și, deci, de a investi atunci când cash flow-urile așteptate depășesc investiția și de a finanța cu acele instrumente care sunt cele mai avantajoase, precum și realizarea unui optim al distribuirii de profit net pentru autofinanțare și dividende.

Obiectivul major al firmei care trebuie să fie urmărit atât de investitorii de capital cât și de managerii săi îl constituie **maximizarea valorii de piață a acesteia**. Așadar, ținând cont de ansamblul investitorilor de capital, adică atât de acționari sau asociați cât și de cei care asigură capitalurile împrumutate, putem extrapola obiectivul major de **maximizare a averii acționarilor** în **maximizarea averii investitorilor de capital**. Valoarea firmei este proporțional partajată între acționari și creditori. De asemenea, în funcție de această valoare se fixează, de cele mai multe ori, și remunerarea managerilor. Toate acestea ne demonstrează faptul că există o convergență de interese în creșterea prețului de piață al acțiunilor firmei care este o funcție de **deciziile financiare ale firmei (investiții, finanțare și dividend)**. De aceea, considerăm că *punctul culminant în managementul financiar al firmei îl constituie luarea efectivă a deciziilor*. Acestea constituie microuniversul **managementului financiar strategic**.

Prin urmare, lucrarea de față își propune să prezinte **politica financiară la nivel microeconomic concretizată printr-o multitudine de decizii financiare ale firmei**.

CAPITOLUL 1

CONCEPTUL DE POLITICĂ FINANCIARĂ. ASPECTE GENERALE PRIVIND DECIZIILE FINANCIARE ALE FIRMEI

Cuprinsul

- 1.1. Politica financiară la nivel macroeconomic
- 1.2. Politica financiară la nivel microeconomic
- 1.3. Aspecte generale privind deciziile financiare ale firmei
- 1.4. Test autoevaluare 1
- 1.5. Rezumat
- 1.6. Termeni cheie
- 1.7. Bibliografie

Obiectivele cursului:

1. Locul și rolul politicii financiare macroeconomice în cadrul politicii economice
2. Rolul politicii financiare la nivel microeconomic
3. Caracterizarea pe scurt a deciziilor de politică financiară ale firmei

Durata medie de parcurgere a capitolului: 2 ore

1.1. Politica financiară la nivel macroeconomic

Conceptul de politică economică are un sens larg și este folosit, în primul rând, cu accepțiune macroeconomică, ca un atribut al puterii publice. Astfel, "politica economică reprezintă acțiunea conștientă a puterii publice care se traduce prin definirea obiectivelor economice și sociale urmărite într-o perioadă, într-o țară, ca și punerea în operă a acestora prin folosirea unor mijloace și tehnici adecvate"¹

Scopul politicii economice este satisfacerea intereselor naționale într-un anumit orizont de timp prin formularea și urmărirea unor obiective precizate pentru teritoriul național, dar și pe plan regional sau internațional. Materializarea politicii economice se realizează printr-un ansamblu de decizii concretizate în acte normative ce vizează orientarea activității economice într-un sens considerat rezonabil în funcție de specificul grupurilor (partidelor) aflate la putere. Astfel, liniile orientative ale politicii economice se regăsesc în programul politic al partidului sau partidelor reprezentate în guvern, în care sunt stipulate "obiectivele urmărite de partidul respectiv, mijloacele și metodele pe care înțelege să le folosească pentru atingerea acestora"²

Mai exact, politica economică se caracterizează printr-o **tipologie de politici economice**, fiecare tip accentuând anumite trăsături ale acesteia. Această tipologie este, în principal, rodul orientării doctrinare a emitenților aflați la guvernare, existând conform delimitărilor politice ce au conturat cele **trei curente principale**:

¹ N. Dobrotă și colectiv, *Economie politică*, Editura Economică, București, 1995, pag. 314.

² I. Văcărel și colectiv, *Finanțe publice*, Editura Didactică și Pedagogică R.A., București, 1992, pag. 83.

- *politici liberale*, sau politici ale liberei inițiative, care se bazează pe mecanismele libere de piață și pe capitaluri autohtone;
- *politici creștin-democrate*, mai conservatoare, ce pun accent pe proprietate și pe accesul liber al capitalului extern;
- *politici social-democrate* în care rolul statului în economie să fie important și care urmăresc reducerea inegalităților printr-o protecție socială susținută.

Dacă se are în vedere *scopul politicilor economice*, acestea pot fi: de creștere și dezvoltare, antișomaj, antiinflaționiste, de încurajare a exporturilor etc.

În funcție de *întinderea în timp*, politicile economice sunt: conjuncturale (de corectare a anumitor influențe ce acționează limitat în timp) sau de restructurare durabilă (în general, politici sectoriale: industrială, agrară, energetică etc.).

Însă, **cel mai important criteriu de clasificare** pare a fi natura acestor politici: monetară, valutară, fiscală, bugetară, de prețuri, comercială, a ocupării forței de muncă. Se observă că, de fapt, componentele financiar-monetare sub diverse forme alcătuiesc segmente de bază ale politicii economice, exercitând influențe directe în politicile structurale pe domenii sau în profil teritorial.

Astfel, **politica financiară reprezintă un ansamblu de pârghii prin care se stimulează sau se limitează dezvoltarea economică de ansamblu a țării, ocupând un loc aparte în cadrul politicii interne și externe a statului**. Aceasta condiționează, într-o anumită măsură, reușita acțiunilor întreprinse de guvern. Insuficiența resurselor financiare poate să constituie o piedică serioasă în realizarea programelor sociale, economice sau de altă natură propuse. Amânarea unor asemenea programe, renunțarea la ele sau finanțarea lor pe seama unor eforturi financiare suplimentare din partea populației și a agenților economici poate să conducă la rămâneri în urmă în ceea ce privește nivelul de dezvoltare și de trai cu consecințe în ceea ce privește integrarea economică a țării și la schimbări de atitudine din partea contribuabililor interni.

Atingerea obiectivelor prevăzute presupune, pe lângă asigurarea resurselor financiare publice necesare, intervenția statului în economie cu ajutorul pârghiilor economice și a instrumentelor, instituțiilor, organelor și reglementărilor financiare. Ca atare, "metodele și mijloacele concrete privind procurarea și dirijarea resurselor financiare, precum și instrumentele, instituțiile și reglementările financiare utilizate de stat pentru influențarea proceselor economice și a relațiilor sociale, într-o etapă determinată, constituie componente ale politicii financiare a acestuia"³

Într-o altă optică, "**politica financiară poate fi definită** ca activitatea integratoare de organizare, conducere și orientare a finanțelor publice desfășurată cu ajutorul unor metode, tehnici, pârghii, măsuri, reglementări și instituții în vederea atingerii obiectivelor stabilite în acest domeniu.

Politica financiară se elaborează la nivel macroeconomic, de către organe ale puterii și administrației de stat prin categorii financiare, *dar se realizează la nivel microeconomic* prin intermediul pârghiilor financiare și reglementărilor cu caracter financiar".⁴

Politica financiară diferă nu numai, pe plan intern în diverse perioade, în funcție de obiectivele acestora precum și de orientarea doctrinară a forțelor care o promovează, dar și de la o țară la alta în funcție de dezvoltarea și potențialul economic al țării, de metodele de conducere adoptate de țara respectivă și de alți factori.

Fiind o componentă principală a politicii economice și a politicii generale a statului, politica financiară îndeplinește un rol major în transpunerea în viață a programelor de dezvoltare economică și tehnologică, a programelor de acțiuni sociale (învățământ, sănătate, cultură, artă, sport, asigurări și prevederi sociale), a programelor ecologice (reabilitare și protecție a mediului înconjurător), de apărare națională etc.

³ I. Văcărel și colectiv, *Op. cit.*, pag. 52.

⁴ F. Cătinianu și colectiv, *Finanțe publice*, Ediția a II-a, Editura Mirton, Timișoara, 1997, pag. 52.

Având un caracter activ în cadrul componentelor politicii generale, aflată într-o strânsă interconținere, de altfel, în realizarea programului politic aprobat de Parlament, politica financiară se bucură de o independență relativă datorită obiectivelor proprii și metodelor și instrumentelor specifice de realizare. Astfel, dacă politica economică urmărește dezvoltarea industrială, tehnologizarea în vederea creșterii calității produselor pentru a participa mai activ la schimburile economice internaționale, politica financiară trebuie să urmărească finanțarea creării sau modernizării infrastructurii necesare, crearea facilităților pentru încurajarea investițiilor, dezvoltarea cercetării științifice fundamentale și aplicative prin finanțare bugetară, protejarea activităților autohtone de concurența nelocală străină și încurajarea exporturilor, crearea instrumentelor fiscale, vamale și valutare care să dinamizeze cooperarea cu alte țări. Așa cum afirmă economistul francez Allain Barrère, "obiectivele urmărite de stat în domeniul economic și financiar sunt: realizarea bunăstării, securitatea socială și justiția socială."⁵ Dacă acestea sunt obiective generale valabile pentru toate țările, realizările diferite obținute sunt rezultatul nu numai al potențialului natural de resurse și potențialului uman diferit, a înclinației pentru muncă și economii, dar și a politicilor economice și, implicit, financiare diferite adoptate, a negăsirii, sau limitării accesului pe considerente politice pure, de metode care să stimuleze creșterea și democrația. Același autor definește și *obiectivele politicii financiare*, care să conducă la realizarea triplului deziderat și anume: să favorizeze progresul economic prin intermediul finanțelor publice; să regularizeze conjunctura prin impozite și investiții; să realizeze justiția fiscală prin luarea în considerare a facultăților contributive.

Domeniul de acțiune al politicii financiare macroeconomice îl constituie sfera repartiției, proces în care se formează și se utilizează fondurile financiare publice, dar influența ei se resimte în celelalte faze ale repartiției sociale: producție, schimb, consum.

Conceptul de politică financiară nu poate fi despărțit de conceptele de strategie și tactică, întrucât deciziile de politică financiară care stabilesc programele financiare de perspectivă, pentru o perioadă determinată, formează cadrul **strategiei financiare**, iar măsurile administrative de planificare curentă, de execuție financiară în cadrul unor segmente din această perioadă țin de domeniul **tacticii financiare**.

La nivel macroeconomic, politica financiară se interferează cu politica monetară și de credit, acționând corelat pentru realizarea obiectivului general și are în vedere realitatea existenței finanțelor private și respectiv, politicile financiare microeconomice, contribuind la statuarea de relații între stat, întreprinderi și bănci care să conducă la armonizarea sectorului public cu cel privat în scopul dezvoltării generale, a creșterii produsului intern brut (PIB) ca o garanție și a satisfacerii laturii sociale a activității.

1.2. Politica financiară la nivel microeconomic

Conceptul de politică economică are un sens larg și este folosit, *în primul rând*, cu **accețiune macroeconomică**, ca un atribut al puterii publice. Astfel, "politica economică reprezintă acțiunea conștientă a puterii publice care se traduce prin definirea obiectivelor economice și sociale urmărite într-o perioadă, într-o țară, ca și punerea în operă a acestora prin folosirea unor mijloace și tehnici adecvate"⁶.

Conceptul de politică economică este folosit, *în al doilea rând*, cu **accețiune microeconomică**, ca un atribut al managementului agenților economici. Evident, obiectivul politicii economice a firmelor este stabilizarea și, eventual, creșterea piețelor de desfacere printr-o studiere atentă a cererii de bunuri sau servicii din gama celor realizate de firmă, prin creșterea calității și competitivității acestora ca urmare a unei combinații optime a factorilor de producție, a urmăririi

⁵ A. Barrere, *Politique financiere*, Librairies Dallos, Paris, 1959, pag. 23.

⁶ N. Dobrotă și colectiv, *Economia politică*, Editura Economică, București, 1995, pag. 314.

reducerii permanente a costurilor și a realizării unei productivități a muncii și unei rentabilități în creștere.

În mod firesc, **politica economică la nivel de firmă urmărește** diversificarea și înnoirea gamei sortimentale pentru a fi în concordanță cu mutațiile intervenite în cerere, introducerea de tehnologii noi care să valorifice eficient și ecologic materiile prime, practicarea unor politici financiare și de prețuri suplă, care să exploateze facilitățile politicii monetare, valutare, fiscale adoptate de guvern pentru o anumită perioadă.

În fond, politica economică la nivel microeconomic trebuie să *asigure* realizarea obiectivului general, dezvoltarea firmei și întărirea poziției ei pe piață prin îndeplinirea obiectivelor politicilor acesteia de *cercetare-dezvoltare, producție, comercială, de asigurare a resurselor umane și financiare*. Fără a minimiza importanța vreuneia din celelalte funcții și, respectiv, politici ale firmei, trebuie precizat, însă, rolul deosebit al componentei financiare îndrituită cu dimensionarea pe criterii de eficiență a volumului celorlalte componente, asigurarea și alocarea resurselor financiare necesare, urmărirea și controlul îndeplinirii obiectivelor de performanță ale celorlalte funcții, astfel încât să se asigure **maximizarea valorii firmei și, implicit, obținerea unei rentabilități ridicate ce nu constituie altceva decât obiectivul de bază al funcției și, respectiv, politicii financiare a firmei**.

Rolul politicii financiare la nivelul microeconomic este în selectarea proiectelor de investiții cu valoare actualizată netă pozitivă, în asigurarea capitalurilor necesare întregii activități desfășurate de firmă (de investiții, de exploatare, financiare, sociale) cu cel mai mic cost și în repartizarea profitului net între autofinanțare și distribuirea de dividende, astfel încât să se armonizeze interesele tuturor categoriilor de participanți la viața firmei (acționari, manageri, salariați, creditori, stat).

Politica financiară a firmei este "ansamblul de decizii, de opțiuni fundamentate pentru cea mai eficientă alocare a capitalurilor"⁷. Cum ipoteza fundamentală pe care se construiește teoria finanțelor private este aceea a raționalității, cele mai importante decizii sunt cea de consum și cea de economisire-investire. Prin adoptarea **deciziei de investiții** se optează strategic pentru o perioadă mai mare de timp. Cum sursele de finanțare prezintă fiecare un cost al lor, prin **decizia de finanțare** trebuie să se urmărească stabilirea unui raport optim între sursele împrumutate și proprii, astfel încât costul global al capitalului să fie minim. Dar, opțiunea între surse împrumutate și proprii este dependentă și de decizia de dividend adoptată.

Prin corelarea deciziilor de investiții, de finanțare și de dividend se realizează, în fapt, armonizarea politicii financiare microeconomice.

Politica financiară reflectă, în general, **deciziile financiare** în finanțele private, fundamentate pe concluziile analizei financiare și a diagnosticului financiar și care au rolul de a influența practica financiară într-un interval mediu de timp.

Deciziile de politică financiară *se fundamentează* pe structura financiară a firmei, pe obiectivele de creștere ale acesteia, având în vedere și riscurile posibile. Politica financiară a firmei trebuie să țină cont de anumite *constrângeri externe* (cadrul politic existent în țară, criza energetică și de materii prime, inflația, politica de credit a băncilor etc.), dar și de o serie de *probleme specifice* (gradul de îndatorare deja înregistrat, modul de utilizare a capacităților existente, actualitatea tehnologiilor utilizate, cadrul de lucru și înțelegere din firmă).

Vizând maximizarea valorii firmei, *obiectivele directe* ale politicii financiare sunt *asigurarea unei rentabilități suficiente și a solvabilității*. În acest scop, **politica financiară are menirea** de a propune cele mai avantajoase investiții, cele mai bune metode de procurare și alocare a capitalului prin prisma costurilor acestuia, metode de optimizare a stocurilor care să permită continuitatea activității în condiții minime ale costurilor de aprovizionare și depozitare, metode de amortizare a activelor imobilizate care să genereze un impact fiscal optim, precum și o politică de repartizare a profitului net optimă. Politica financiară trebuie să creeze avantaj firmei prin politica de credit

⁷ I. Stancu, *Finanțe*, Editura Economică, București, 1996, pag. 187.

comercial desfășurată, să indice acele instrumente și modalități de decontare care să asigure lichiditatea necesară, în fapt echilibrul financiar.

La nivelul firmei, din perspectivă strategică, politica financiară cuprinde trei categorii principale de decizii financiare:

- decizia de investiții;
- decizia de finanțare;
- decizia de dividend.

Întrucât decizia de dividend realizează partajarea profitului între autofinanțare și distribuire, ea influențează decizia de finanțare a firmei și, în mod indirect, decizia de investiții.

Cele prezentate anterior, ne îndreptățesc să afirmăm că punctual culminant în managementul financiar al firmei îl constituie luarea efectivă a deciziilor financiare.

Prin urmare, **conducerea prin finanțe a unei firme vine în sprijinul fundamentării politicii financiare la nivel microeconomic, concretizându-se într-o multitudine de decizii financiare, cu impact asupra performanțelor firmei.**⁸

1.3. Aspecte generale privind deciziile financiare ale firmei

Așadar, conducerea activității financiare se realizează prin intermediul **deciziilor financiare, definite** ca acte conștiente prin care se hotărăsc anumite măsuri pentru soluționarea unei probleme sau care "implică programarea evenimentelor viitoare"⁹.

Prin urmare, decizia financiară devine actul fundamental al managementului financiar, fiind rezultatul unui proces rațional de alegere conștientă, din mai multe variante posibile, a unei soluții considerate optime în planul activităților și operațiunilor financiare.

Din definiție rezultă că timpul este criteriul de bază în adoptarea deciziei în concordanță cu dimensiunea riscului. Deciziile financiare trebuie privite în interacțiune cu așteptările diferitelor firme. Deoarece firma este în concurență pe piața financiară, efectul deciziilor financiare trebuie să satisfacă înainte de toate așteptările ofertanților de fonduri (acționari și creditorii financiari). Aceste așteptări sunt comensurate în termeni de rentabilitate și risc, noțiuni care reprezintă esența logicii deciziilor financiare. Totodată, efectul deciziilor financiare trebuie să răspundă și așteptărilor personalului firmei, care pretinde în schimbul prestației sale o remunerare adecvată și o stimulare în funcție de rezultate.

Decizia financiară este, prin excelență, actul fundamental al conducerii. Aceasta trebuie să îndeplinească următoarele condiții:

- să fie fundamentată științific;
- să fie adoptată la nivelul ierarhic corespunzător;
- să fie coordonată cu celelalte decizii;
- să fie adoptată în timp util;
- să fie formulată precis, clar și concis.

După **orizontul de timp** la care se referă, deciziile financiare pot fi grupate în:

- decizii strategice;
- decizii tactice.

Deciziile financiare strategice vizează un orizont de timp mai îndepărtat și sunt cele care prefigurează cadrul în care urmează să se desfășoare activitatea firmei. Ele urmăresc întărirea poziției firmei pe piață și dezvoltarea acesteia. În mod concret, deciziile financiare strategice vizează *volumul*

⁸ M. Pirtea, H. Cristea, C. Nicolescu, C. Boțoc, *Managementul financiar al companiei*, Editura Mirton, Timișoara, 2010, pag. XVII.

⁹ A. Giurgiu., *Mecanismul financiar al întreprinzătorului*, Editura Dacia, Cluj-Napoca, 1995, pag. 16.

investițiilor care se vor realiza, creșterea randamentului activelor, accelerarea vitezei de rotație a activelor circulante, politica de prețuri a firmei etc.

Deciziile financiare tactice sunt *decizii de corecție*, prin care se urmărește ajustarea influențelor conjuncturale, pentru a se urma strategia fixată. În mod evident, ele sunt adoptate în cursul perioadei, în funcție de condițiile noi care apar în procesul aprovizionării, de producție sau de desfacere.

După *natura* lor, deciziile financiare se grupează în:

- decizia de investiții;
- decizia de finanțare;
- decizia de dividend.

Decizia de investiții este decizia de cheltuire a capitalului care conduce la achiziționarea sau construirea unui activ în vederea obținerii de cash flow-uri viitoare superioare.

Decizia de investiții este considerată primordială întrucât afectează capitalurile pe un interval de timp îndelungat. Implicând o plată de capital însemnat în speranța unui câștig viitor, fundamentarea deciziei de investiții trebuie să vizeze:

- măsura participării la creșterea valorii totale a investițiilor (valoarea actualizată netă a acestora);
- durata de recuperare a capitalurilor investite și, implicit, momentul începerii câștigurilor nete din investiția respectivă;
- analiza alternativă a exploatării pe mai departe a investiției, sau dezinvestirea și căutarea altei forme de plasament (aplicarea metodei arborilor de decizie).

Investițiile cresc valoarea firmei și de aceea decizia care stă la baza lor este o **decizie strategică**. Investiția se opune, așadar, consumului care implică o scădere a bogăției, o pierdere de valoare. De altfel, o sporire a valorii firmei denotă că investiția este rentabilă și că rentabilitatea investiției este superioară costului său de finanțare.

În urma deciziei de investiții se obțin *două componente ale patrimoniului firmei*:

- *o componentă principală* reprezentată de activele imobilizate sub cele trei forme: imobilizări necorporale, corporale și financiare, care vor reprezenta zestrea firmei pe o perioadă relativ lungă de timp;
- *o componentă complementară*, accesorie, reprezentată de activele circulante (stocuri, creanțe și valori realizabile în termen scurt, disponibilități) necesare realizării ciclurilor operațiunilor de exploatare și financiare. Deși sunt caracterizate printr-o rotație rapidă, caracterul lor de permanență la un anumit nivel prezintă importanță în buna funcționare a mecanismului financiar al firmei și imobilizează o parte destul de însemnată din capitalul acesteia.

În afara deciziei de investire, în firmă, în anumite momente, poate fi adoptată și *decizia de dezinvestire*.

Decizia de dezinvestire presupune hotărârea de vânzare a unei părți din activul firmei constituită din imobilizări, în special, corporale disponibile, care nu-și mai găsesc întrebuințare în firmă.

Logica care stă la baza deciziei de dezinvestire este aceeași ca și la decizia de investire, respectiv creșterea valorii firmei sau, altfel spus, sporirea bogăției acționarilor. Astfel, lichiditățile obținute în urma deciziilor de dezinvestire trebuie plasate mai rentabil, fie prin reinvestire în firmă în ideea dezvoltării unor activități mai eficiente sau mai centrate pe orientările strategice ale firmei, fie prin investire în exterior cu scopul participării financiare la formarea și controlul capitalurilor altor firme, fie prin restituirea lor aportatorilor de capital.

Prin urmare, decizia de dezinvestire trebuie luată în urma unei analize aprofundate întrucât se renunță la o succesiune de cash flow-uri certe, dar neperformante, în contrapartida unor cash flow-uri incerte, dar mai performante ale noii investiții.

Decizia de finanțare vizează modul de finanțare a activului firmei, respectiv sursele de procurare a capitalurilor necesare. În fond, decizia de finanțare are în vedere următoarele *aspecte*:

- alegerea structurii financiare, respectiv împărțirea resurselor financiare ale firmei între capitaluri proprii și datorii;
- alegerea între finanțarea internă, respectiv autofinanțare și cea externă, din capitaluri provenite de la acționari sau creditori financiari;
- decizia de dividend, respectiv opțiunea pentru reinvestirea profitului net sau distribuirea sa;

De aceea, decizia de finanțare este tot **decizie strategică**, deoarece influențează, în mod direct, valoarea firmei, și, implicit, eficiența activității acesteia.

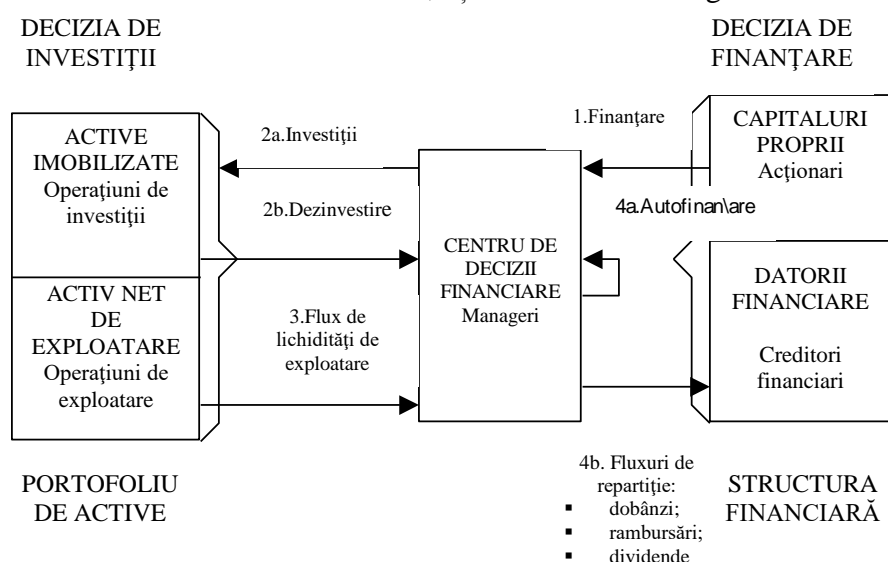
Decizia de dividend, strâns legată de decizia de finanțare, vizează opțiunea conducerii firmei în ceea ce privește reinvestirea parțială sau totală a profitului net sau distribuirea parțială ori totală a acestuia sub formă de dividende.

Decizia de dividend este determinată de înclinația investitorului de a încasa anual dividende. Deși, teoretic, în condițiile pieței perfecte, decizia de dividend nu afectează valoarea firmei, studiile mai recente efectuate au demonstrat efectul favorabil al menținerii și, eventual, creșterii ratei de distribuire asupra cursului acțiunilor, respectiv efectul de semnalizare al dividendului. Tot teorii recente, în speță, teoria de agent, au demonstrat rolul distribuirii de dividende în aplanarea conflictelor între acționari și manageri, pe de o parte, și între acționari-manageri și creditori, pe de altă parte.

Deși contradictorii, ambele destinații ale profitului net sunt benefice pentru acționariat dat fiind faptul că prima finanțează dezvoltarea firmei iar, cea de-a doua remunerează capitalul.

În domeniul finanțelor firmei, prima și cea mai importantă (prin implicațiile ei) este decizia de investiții. Cum piața financiară nu este perfectă, decizia de investiții trebuie fundamentată împreună cu decizia de finanțare. Alegerea între sursele proprii și /sau împrumutate de capital este, la rândul ei, dependentă de decizia de dividend.¹⁰

Deciziile financiare la nivel microeconomic și modul lor de întrepătrundere pot fi reprezentate sub forma unui **circuit financiar**¹¹, așa cum reiese din fig.1.1.



Notă: *Activul net de exploatare* este reprezentat de activele circulante mai puțin datoriile de exploatare.

Fig.1.1. Modelul circuitului financiar

¹⁰ I. Stancu, *Finanțe*, Editura Economică, București, 2002, pag. 549.

¹¹ N. Sichiga, M. Drăcea, D. Berceanu ș.a., *Gestiunea financiară a întreprinderii - manual universitar*, Editura Universitaria, Craiova, 2001, pag. 24.

Circuitul financiar pune în evidență fluxurile de lichidități ca rezultată a diverselor decizii financiare.

Într-o primă fază (1), cei care dispun de lichidități acordă firmei capitalul necesar realizării operațiunilor de investiții. Capitalul se constituie prin confruntarea pe piața financiară a cererii de capital cu oferta deținătorilor de disponibilități (acționari, bănci, investitori individuali). În acest sens, firma emite titluri financiare care sunt fie titluri de proprietate (acțiuni), fie titluri de creanță. Operațiunile de colectare a capitalurilor constituie operațiuni de finanțare, finanțarea fiind, în acest caz, de origine externă.

În a doua fază (2a), managerii decid investirea capitalului în active imobilizate. În acest caz, vorbim de un flux determinat de operațiunile de investiții. Firma poate, ulterior, să cedeze diferite active imobilizate, primind în contrapartidă un flux de lichidități, reprezentat de acest flux de dezinvestire (2b).

Investiția în active industriale și comerciale este efectuată în ideea realizării pe viitor a unor fluxuri de lichidități (3) ce provin din operațiunile de exploatare (aprovizionare, producție, desfacere) care implică achiziția sau crearea de active de exploatare (stocuri de active circulante, creanțe etc.). Aceste active sunt finanțate parțial pe bază de credit comercial furnizori. Fluxurile de lichidități rezultate din operațiunile de exploatare sunt, apoi, completate cu fluxurile determinate de activele financiare (titluri de participare, titluri de plasament) și de operațiunile de dezinvestire. Toate acestea, diminuate cu eventualele prelevări fiscale sunt utilizate fie pentru autofinanțare (4a), fie pentru a se achita obligațiile față de aportatorii de capital: remunerarea sub formă de dobândă a creditelor; rambursarea acestora; plata dividendelor către acționari sau asociați (4b).

Așadar, pe o piață limitată, asimetrică și oneroasă *între decizia de investiții și cea de finanțare există o intercondiționare* în sensul că opțiunea pentru investiții determină nivelul capitalurilor de finanțare și necesitatea găsirii surselor de acoperire, dar și nivelul surselor de finanțare este hotărâtor în adoptarea deciziei de investiții. O gestiune financiară optimă presupune *o corelare a duratei de exigibilitate a sursei cu durata de existență a activului procurat cu aceasta*, pentru a nu determina goluri de surse.

Fundamentarea deciziei financiare implică existența unui sistem informațional care să furnizeze date asupra tuturor factorilor ce influențează activitatea economică și financiară. Sistemul informațional permite cunoașterea realităților economice, stabilirea soluțiilor posibile și alegerea soluției adecvate, optime care să asigure buna executare a programului economic și a bugetului.

Prin urmare, managerul financiar trebuie să fie un component cheie al echipei de conducere care se implică, în mod constructiv, în întreaga strategie a firmei.

Responsabilitățile managerului financiar sunt prezentate în figura 1.2.

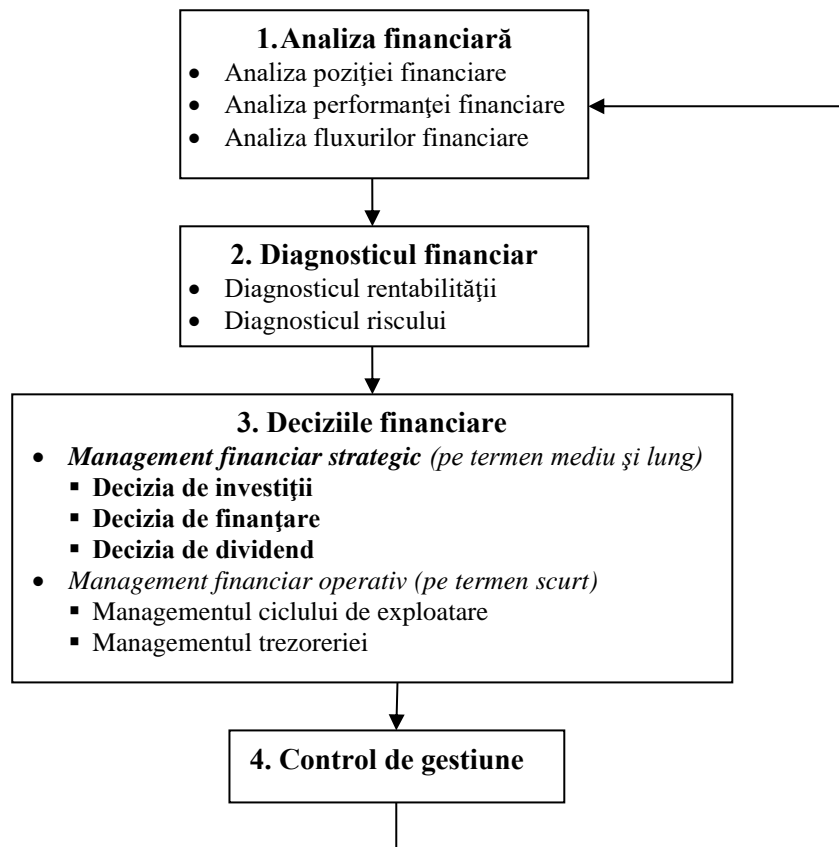


Fig.1.2. Responsabilitățile managerului financiar

Prin urmare, **sarcinile managerului financiar**, în etapa actuală, din perspectiva managementului financiar strategic, includ:

- investirea în active și produse noi;
- determinarea celei mai bune combinații între finanțarea din capitaluri proprii și capitaluri împrumutate în corelație cu evaluarea întregii firme;
- repartizarea optimă a profitului net al activității firmei astfel încât să se asigure concilierea tuturor intereselor participanților la viața acesteia.

Investirea capitalurilor în active determină dimensiunea firmei, profiturile sale operaționale, riscul afacerii și lichiditatea sa.

Obținerea celei mai bune combinații de finanțare determină cash flow-urile viitoare, riscul financiar și are impact asupra valorii firmei.

De asemenea, o repartizare optimă a profitului net creează atât premisele dezvoltării ulterioare a firmei cât și structurarea unui acționariat stabil.

Ideea de bază este de a achiziționa active și, deci, de a investi atunci când cash flow-urile așteptate actualizate depășesc investiția și de a finanța cu acele instrumente care sunt cele mai avantajoase, precum și realizarea unui optim al distribuirii de profit net pentru autofinanțare și dividende.