

Dorel BERCEANU

POLITICA FINANCIARĂ A FIRMEI

Teorie și practică

Dorel BERCEANU

POLITICA FINANCIARĂ A FIRMEI

Teorie și practică



**Editura UNIVERSITARIA
Craiova, 2015**



**Editura PRO UNIVERSITARIA
București, 2015**

Referenți științifici:

Prof. univ. dr. Nicolae SICHIGEA

Universitatea din Craiova

Prof. univ. dr. Marcel DRĂCEA

Universitatea din Craiova

Copyright © 2015 Editura Universitaria

Copyright © 2015 Editura Pro Universitaria

Toate drepturile sunt rezervate Editurii Universitaria și Editurii Pro Universitaria.

Nicio parte din acest volum nu poate fi copiată fără acordul scris al editorilor.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

BERCEANU, DOREL

Politica financiară a firmei : teorie și practică / Dorel Berceanu. - Craiova :
Universitaria ; București : Pro Universitaria, 2015

Bibliogr.

ISBN 978-606-14-0904-4

ISBN 978-606-26-0243-7

PREFAȚĂ

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 creditorii. 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**.

Ținând cont de cele prezentate anterior, am structurat lucrarea pe zece capitole, fiecare prezentând într-o formă restrânsă aspecte referitoare la una dintre cele trei decizii financiare. Astfel, fiecare capitol încercă să răspundă problematicilor enunțate, atât separat cât și în interdependență.

Cititorul are posibilitatea să facă cunoștință cu obiectivele, criteriile, metodologia și performanțele de măsurare a fiecăreia dintre deciziile financiare întâlnite la nivel de firmă.

Astfel, după un prim capitol introductiv în problematica deciziilor financiare ale firmei, **prima parte (capitolele 2, 3, 4 și 5)** este dedicată **deciziei de investiții a firmei**, în care, după o scurtă prezentare a proiectelor de investiții și bugetării capitalului, ne-am concentrat atenția asupra estimării cash flow-urilor, criteriilor de opțiune pe baza actualizării utilizate în adoptarea deciziei de investiții în mediul cert și analizei sensibilității ca modalitate de analiză și opțiune pentru un proiect de investiții în mediul probabilistic.

Partea a doua (capitolele 6, 7, 8 și 9) abordează problematica **deciziei de finanțare a firmei**, căutând să facă o "radiografie" a modalităților de finanțare (prin capitaluri proprii și împrumutate) și a costului acestora, toate acestea cuprinzând spații deosebit de ample în economia lucrării. Legătura ce se stabilește între costul capitalului și structura financiară a firmei vine să întregască structura acestei părți.

Cea de-a **treia parte (capitolul 10)** a lucrării, **decizia de dividend a firmei**, izvorăște din problematica, destul de delicată, a repartizării profitului net pe cele două destinații: capitalizare și dividend. Astfel, din larga problematică a deciziei de dividend, am selectat spre prezentare principalele aspecte privind dividendul, formele de distribuire a dividendelor practicate de firme și practicile referitoare la decizia de dividend.

Pentru aprofundarea problematicilor prezentate în această lucrare recomandăm lucrările anterioare ale autorului dintre care enumerăm pe cele de dată mai recentă:

- ***Deciziile financiare ale firmei - Ediția a doua*, Editura Universitaria, Craiova, 2006;**
- ***Management financiar strategic - Aplicații practice*, Editura Universitaria, Craiova, 2007;**
- ***Evaluarea firmei*, Editura Universitaria, Craiova, 2010.**

Toate acestea nu ar fi fost posibile fără apelarea la experiențele, deja concretizate, ale unor autori români și la un material bibliografic de înaltă ținută științifică elaborat de autori din țări cu economie de piață dezvoltată, în special de sorginte anglo-saxonă. Prin adecvarea tuturor acestor materiale la realitățile românești, consider că am izbutit fundamentarea unei lucrări cu utilități multiple, prin care să se facă "un pas înainte" în această problematică, de o actualitate perpetuă și de o necesitate evidentă, a **managementului financiar strategic**.

Lucrarea a fost concepută cu scopul de a fi folosită de către studenții economiști care trebuie să-și formeze un raționament teoretic în privința luării deciziilor, în general, și deciziilor financiare, în particular, de către managerii practicieni interesați de tehnicile și ideile care-i ajută să rezolve problemele cu care se confruntă zilnic în activitate, și, nu în ultimul rând, de către toți cei interesați de problematica managementului financiar strategic.

Consecvent ideii că știința nu începe cu o persoană sau alta și, implicit, conștient de faptul că nimeni nu are ultimul cuvânt într-un anumit domeniu, și fără a avea pretenția că întregul univers financiar ar putea fi explicat într-o lucrare de o asemenea întindere, îmi exprim disponibilitatea de a rămâne deschis și de a răspunde prompt oricăror sugestii sau propuneri care pot contribui oricând la îmbunătățirea unei noi ediții.

De asemenea, țin să mulțumesc cititorilor pentru interesul și răbdarea manifestată în lecturarea altor lucrări ale autorului, pentru aprecierile și sugestiile făcute și, nu în ultimul rând, adresez mulțumiri anticipate tuturor aceluia care își vor găsi timp pentru studiul acestei lucrări și vor considera că au avut ceva de învățat din această carte.

Februarie 2015

Autorul

CAPITOLUL 1

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

- 1.1. Politica financiară la nivel macroeconomic**
 - 1.2. Politica financiară la nivel microeconomic**
 - 1.3. Aspecte generale privind deciziile financiare ale firmei**
- Test autoevaluare 1**

Obiectivele capitolului:

- 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***

1.1. Politica financiară la nivel macroeconomic

Conceptul de politică economică are un sens larg și este folosit, *în primul rând*, cu **accepciune 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 desemnate în guvern, în care sunt stipulate "obiectivele

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

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:

- *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 rămânări 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.

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

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. *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 protecție socială), a programelor ecologice (reabilitare și protecție a mediului înconjurător), de apărare națională etc.

Având un caracter activ în cadrul componentelor politicii generale, aflată într-o strânsă intercondiționare, de altfel, în realizarea programului politic aprobat de Parlament, politica financiară se bucură de o independență relativă datorită obiectivelor proprii, 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 neloială 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:

³ I. Văcărel și colectiv, *Op. cit.*, pag. 84.

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

realizarea bunăstării, securitatea socială și justiția socială.”⁵ Dacă acestea sunt obiective general 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 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 combinări optime a factorilor de producție, a urmăririi reducerii permanente a costurilor și a realizării unei productivități a muncii și unei rentabilități în creștere.

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

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 acestea 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"⁶. 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.

⁶ I. Stancu, *Finanțe*, Editura Economică, București, 1996, pag. 187.