Mihaela DIACONU

Decizia financiară privind investițiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare

Economie

Activați Windows

LUMEN
www.EdituraLumen.com

Mihaela DIACONU

DECIZIA FINANCIARĂ PRIVIND INVESTIȚIILE ÎNTREPRINDERII SUB IMPACTUL POLITICILOR BUGETARE

Lumen

Iaşi, 2008

Mihaela DIACONU
Decizia financiară privind investițiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare

Referenți ştiințifici:

prof. univ. dr. Gheorghe Filip - Facultatea de Economie şi Administrarea Afacerilor, Universitatea „Al. I. Cuza", Iaşi

prof. univ. dr. Radu Stroe – Facultatea de Finanțe, Asigurări, Bănci şi Burse de Valori, Academia de Studii Economice, Bucureşti

Editura Lumen este acreditată CNCSIS sub nr 003
www.edituralumen.ro

Redactor: Morariu Irina Maria

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale:
DIACONU, Mihaela
Decizia financiară privind investițiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare/Mihaela Diaconu -Editura Lumen
Bibliografie
Pag. 329
ISBN- 978-973-166-064-6

Mihaela DIACONU

DECIZIA FINANCIARĂ PRIVIND INVESTIȚIILE ÎNTREPRINDERII SUB IMPACTUL POLITICILOR BUGETARE

Lumen

Iaşi, 2008

Pagină lăsată goală intenționat

Fiului meu, Alexandru

Extras din volumul: Diaconu, M. (2008).
Decizia financiară privind investitiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare .
Iaşi, România: Lumen.

Pagină lăsată goală intenționat

Extras din volumul: Diaconu, M. (2008).
Decizia financiară privind investitiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare .
Iaşi, România: Lumen.

Cuprins

INTRODUCERE *9*

Capitolul 1
FUNDAMENTELE DECIZIEI FINANCIARE PRIVIND INVESTIȚIILE *15*

1.1 Concepte şi teorii privind investiţiile şi componenta lor financiară 15

1.2 Decizia financiară - componentă a procesului decizional privind investiţiile 30
1.2.1 Conținutul deciziei financiare şi elementele aferente procesului decizional privind investiţiile 30
1.2.2 Analiza riscului – fundament al deciziei financiare privind investiţiile 38
1.2.2.1 Formele de manifestare ale riscului investițional 38
1.2.2.2 Aprecierea riscului în procesul decizional privind investiţiile 42
1.2.3 Criterii de eficienţă utilizate în evaluarea şi adoptarea proiectelor de investiţii 50

Capitolul 2
OPȚIUNI PRIVIND SURSELE DE FINANȚARE A INVESTIȚIILOR ÎNTREPRINDERII *63*

2.1 Surse de finanțare a investițiilor întreprinderii 63

2.2 Teorii privind structura financiară a întreprinderii şi impactul lor asupra opțiunilor de finanțare a investițiilor 66

2.3 Resursele proprii pentru finanțarea investițiilor întreprinderii şi premisele formării lor 80
2.3.1 Resurse interne pentru finanțarea investițiilor 80
2.3.2 Aporturile de capital – sursă pentru finanțarea investițiilor 93

2.4 Împrumutul – resursă de finanțare a investițiilor întreprinderii 113

2.5 Leasingul – alternativă de finanțare a investițiilor întreprinderii 133

2.6 Factoringul – modalitate de finanțare a întreprinderii 139

2.7 Resursele atrase de la terți 145

2.8 Structura financiară optimă şi decizia de finanțare 154

Capitolul 3
ABORDĂRI PRIVIND IMPACTUL POLITICILOR BUGETARE ASUPRA INVESTIȚIILOR ÎN ECONOMIE *169*

3.1 Politica bugetară şi implicaţiile sale privind investiţiile şi activitatea economică 169

3.2 Abordări keynesiene privind implicarea politicii bugetare în sfera investiţiilor 174

3.3 Abordări neoliberale privind implicarea politicilor bugetare în sfera investiţiilor 180

Extras din volumul: Diaconu, M. (2008).
Decizia financiară privind investitiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare .
Iaşi, România: Lumen.

Capitolul 4
POLITICA RESURSELOR BUGETARE ŞI IMPACTUL SĂU ASUPRA DECIZIEI FINANCIARE PRIVIND INVESTIȚIILE ÎNTREPRINDERII 185

4.1 Premise ale influenţării investiţiilor prin politica resurselor bugetare 185

4.2 Opţiuni de politică a resurselor bugetare curente (fiscale) şi implicaţiile lor asupra deciziilor financiare privind investiţiile întreprinderii 189
4.2.1 Impactul opţiunilor privind impozitarea profitului asupra deciziei financiare privind investiţiile întreprinderii 189
4.2.1.1 Impactul facilităților fiscal-bugetare axate pe reducerea ratei de impozit pe profit 191
4.2.1.2 Impactul facilităților fiscal-bugetare axate pe deductibilitatea unor cheltuieli 199
4.2.1.3 Impactul altor facilităţi fiscal-bugetare acordate întreprinderilor 220
4.2.2 Impactul politicii impozitării dividendelor şi altor venituri asupra deciziilor financiare privind investiţiile întreprinderii 221
4.2.3 Implicaţii ale politicii privind impozitele indirecte asupra deciziilor financiare privind investiţiile 231
4.3.2.1 Implicaţii ale aplicării taxei pe valoarea adăugată 231
4.2.3.2 Implicaţii ale aplicării taxelor vamale 233

4.3 Implicaţiile ratelor medii şi marginale efective de impozite asupra deciziilor financiare privind investiţiile 235

4.4 Aspecte aplicative ale incidenţei ratelor medii şi marginale asupra deciziei de investiţie 256

Capitolul 5
POLITICA CHELTUIELILOR BUGETARE ŞI IMPACTUL SĂU ASUPRA DECIZIEI FINANCIARE PRIVIND INVESTIȚIILE ÎNTREPRINDERII 287

5.1 Premise ale influenţării investiţiilor prin politica cheltuielilor bugetare 287

5.2 Opţiuni de politică a cheltuielilor publice bugetare cu impact asupra deciziilor financiare privind investiţiile întreprinderii 290
5.2.1 Impactul subvenţiilor bugetare asupra deciziilor financiare privind investiţiile întreprinderii 290
5.2.2 Implicaţii ale politicii cheltuielilor bugetare cu cercetarea ştiinţifică şi dezvoltarea tehnologică asupra deciziilor financiare 299

BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ 309

ANEXE 321

Extras din volumul: Diaconu, M. (2008).
Decizia financiară privind investitiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare .
Iaşi, România: Lumen.

INTRODUCERE

Lucrarea de faţă propune o temă de real interes şi permanentă actualitate în lumea modernă, având în vedere rolul determinant al investiţiilor în economie şi al problematicii financiare aferente acestora, aflată sub incidenţa politicii bugetar-fiscale promovate de stat.

În acord cu problematica vizată, în tratarea lucrării intitulată ***„Decizia financiară privind investiţiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare”*** *pornim de la conturarea suportului conceptual aferent acesteia, respectiv a specificităţii procesului decizional privind investiţiile, cu latura sa financiară şi factorii implicaţi în adoptarea deciziilor, urmărind fixarea unor repere de ordin teoretic/doctrinar, indispensabile abordării ştiinţifice, înţelegerii şi interpretării corecte a raporturilor de intercondiţionare implicate, inclusiv prin prisma criteriilor de eficienţă a investiţiilor. Aprofundăm, în context, conexiunile procesului investiţional cu conţinutul politicilor fiscal-bugetare, care pot exercita, fie o acţiune de stimulare, fie una de inhibare a investiţiilor. Din această perspectivă, în lucrare dezvoltăm o analiză asupra premiselor şi implicaţiilor ce decurg din modalităţile de concepere şi aplicare a politicii bugetare, privind veniturile sau resursele şi cheltuielile, ce concretizează o investigaţie ştiinţifică într-un segment de rezonanţă şi interacţiune a finanţelor publice şi private, cu multiple conotaţii teoretice şi practice.*

Demersul nostru ştiinţific se întemeiază pe consultarea şi valorificarea unei bibliografii vaste şi de actualitate în domeniul supus cercetării, dar şi a cadrului legislativ aferent acestuia, mai ales, pentru România, ceea ce ne-a permis sesizarea multor aspecte (pozitive şi negative) cu care se confruntă decidenţii, accentul fiind pus, în mod firesc, pe latura financiară privind investiţiile private. În acest scop, instrumentarul de cercetare este axat preponderent pe aprecieri moderne, cantitative, astfel încât să permită observarea conexiunilor în manifestarea fenomenelor financiare caracteristice investiţiilor, cu formularea de aprecieri şi constatări ce vizează premisele necesare angajării şi eficientizării acestora.

În primul capitol intitulat ***„Fundamentele deciziei financiare privind investiţiile”*** *urmărim conturarea cadrului teoretic specific pe care se fundamentează decizia financiară a întreprinderii. În acest sens, pornim de la concepte şi teorii relevante privind investiţiile ca proces economic complex, cu componentele sale financiare şi elementele indispensabile procesului decizional, incluzând analiza riscului şi criterii de eficienţă implicate în adoptarea proiectelor de investiţii.*

Supunem investigării, mai întâi, diverse unghiuri de abordare conceptuală a investiţiilor realizate de întreprinderi mai ales în active fizice, evidenţiind latura financiară tipică, inevitabilă încă din faza conceperii şi a selectării proiectelor de investiţii. Astfel, din perspectiva fundamentelor respective, realizăm o incursiune utilă asupra teoriilor referitoare la investiţii, în general, a determinantelor de luat în considerare, în special cele ale lui A. Aftalian, J.M. Clark, K.J. Arrow şi continuând cu J. Tinbergen, J.R. Meyer şi E. Kuhn, D. Jorgenson, J. Tobin, F. Modigliani şi M. Miller, inclusiv abordări foarte recente, cum sunt ale lui K.A. Hassett şi R.G. Hubbard, sau A.

Extras din volumul: Diaconu, M. (2008).
Decizia financiară privind investitiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare .
Iaşi, România: Lumen.

Dixit, P. Pindyck, A.B. Abel şi J.C. Eberley. Observaţiile realizate faţă de acestea ne permit dezvoltarea ulterioară a studiului întreprins. În context, este de interes premisa pe care o conturăm, de a trata problematica prin tema abordată prin prisma integrării laturii financiare a procesului de selectare a proiectelor de investiţii şi a surselor de finanţare a acestora, pentru a se asigura cea mai eficientă alocare a capitalurilor, în condiţiile concrete ale mediului în care funcţionează întreprinderea. În acest sens, devine indispensabilă fundamentarea deciziei de investiţie sub aspect financiar, incluzând între alte etape proiectarea financiară preliminară, concretizată în studii de evaluare economico-financiară a fiecărui proiect, pentru a se alege, în final, varianta care permite cea mai eficientă alocare a capitalului, inclusiv sub aspectul costului surselor de finanţare utilizabile, atât în faza de realizare a investiţiei, cât şi în cea de exploatare a acesteia. Din aceeaşi perspectivă, analizăm riscul investiţional respectiv, metodele de cuantificare şi de protecţie la risc. Între acestea, sintetizăm şi sistematizăm metode ca ajustarea la risc prin ratele de actualizare, modificarea mărimii cheltuielilor de investiţii, scurtarea duratei de exploatare, analiza de sensibilitate (a proiectelor de investiţii), analiza prin scenarii etc. şi, cu deosebire, evaluarea probabilistică a proiectelor de investiţii, prin prisma valorilor posibile ale fluxurilor financiare nete obtenabile şi a probabilităţilor de realizare a lor.

Prezintă, de asemenea, importanţă majoră pentru alegerea (adoptarea) unui proiect de investiţii ca fundamentarea deciziei corespunzătoare să se bazeze pe utilizarea unor criterii de optim, respectiv de eficienţă a acestora, iar în acest scop primul capitol oferă inclusiv o sinteză a celor mai reprezentativi indicatori la care se poate apela.

*În cel de al doilea capitol intitulat „**Opţiuni privind sursele de finanţare a investiţiilor întreprinderii”** dezvoltăm cercetarea sub aspectul posibilităţilor de alegere a surselor de finanţare a investiţiilor executate de întreprinderi, şi, implicit, de constituire a structurilor financiare ale acestora, având în vedere elemente de particularizare şi de diferenţiere a impactului, atât asupra realizării investiţiei, cât şi asupra rezultatelor exploatării ei ulterioare. Capitolul debutează cu o privire de ansamblu asupra resurselor de finanţare utilizabile în plan general şi continuă cu surprinderea impactului teoriilor privind structura financiară asupra opţiunilor de finanţare a investiţiilor la nivelul întreprinderii. Ţinta principală a căutărilor în acest domeniu o conturăm a fi realizarea structurilor financiare optime ale firmelor, ceea ce implică identificarea unor criterii adecvate de optimizare, iar sub acest aspect, opiniile exprimate în literatură la care aderăm, evidenţiază în prim plan minimizarea costului capitalului, respectiv maximizarea valorii firmei.*

Invocăm, astfel, cea mai reprezentativă dintre construcţiile teoretice referitoare la această problemă, care aparţine cercetătorilor F. Modigliani şi M. Miller cu profunde rezonanţe în sfera deciziei financiare a întreprinderii, având ca obiectiv principal creşterea valorii firmei, inclusiv în varianta „fiscală” elaborată de M. Miller, luând în considerare şi raporturile cu modul de impozitare a profitului obtenabil, respectiv a beneficiului fiscal. Considerăm de real interes şi referirile la alte teorii din acelaşi domeniu, precum „teoria ordinii de selecţie”, în sprijinul căreia este invocat fenomenul asimetriei informaţionale” între „insiderii” şi „outsiderii” firmei faţă de care formulăm multiple observaţii personale în planul deciziei financiare privind investiţiile întreprinderii.

Extras din volumul: Diaconu, M. (2008).
Decizia financiară privind investitiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare .
Iaşi, România: Lumen.

În cuprinsul capitolului dezvoltăm apoi o caracterizare amplă a cadrului specific finanțării investițiilor întreprinderii, în primul rând pe seama resurselor proprii, respectiv a celor interne, inclusiv a aportului de capital adus de acționari, având în vedere numeroase elemente de impact, îndeosebi a costurilor, asupra opțiunilor posibile. Similar, abordăm şi apelul la împrumuturi pentru finanțarea investițiilor, cu luarea în considerare a termenului care se contractează, a ratei dobânzii şi efectului de levier al îndatorării, a riscului financiar însoțitor, a deductibilității fiscale a dobânzilor etc., inclusiv prin prisma unor realități din România în perioada tranziției la economie de piață cu constatări şi aprecieri pe bază de date statistice prelucrate. Analizăm, de asemenea, particularitățile şi implicațiile folosirii leasingului şi factoringului ca alternative moderne de finanțare a investițiilor întreprinderii, dar şi practica atragerii, adesea, forțate, de resurse băneşti ale terților cu care se dezvoltă relații economice fără a se respecta disciplina financiară, respectiv prezența arieratelor – fenomen ce a caracterizat, mai ales, economia noastră în perioada tranziției şi asupra căreia facem unele constatări şi aprecieri semnificative în contextul preferințelor manifestate de întreprinderi în alegerea surselor de finanțare.

În finalul acestui capitol surprindem, nu numai în plan teoretic, ci şi în cel aplicativ, cadrul adecvat realizării structurii financiare optime a întreprinderii în condițiile fundamentării deciziilor de finanțare pe criteriile maximizării valorii de piață a firmei şi minimizării costului de capital utilizat în care scop apelăm şi la prelucrarea de date utile analizei întreprinse şi concluziilor desprinse.

Cel de-al treilea capitol intitulat ***„Abordări privind impactul politicilor bugetare asupra investițiilor în economie”*** *este destinat reliefării bazelor de ordin conceptual ale implicării politicilor bugetar-fiscale în derularea procesului investițional privit din perspectivă macroeconomică, a cărei utilitate se formulează pe interacțiunea obiectivă între procesele materiale şi cele financiare aferente, mai ales, investițiilor în economie. Accentuăm, mai întâi, asupra unei sinteze a concepțiilor de origine keynesiană, incluzând şi curba IS din modelul Hicks-Hansen, cu privire la raporturile dintre evoluția investițiilor, ca variabilă valorică globală conexată cu mărimea economiilor globale, pe de o parte, şi deciziile de politică fiscal-bugetară de tip expansionist, pe de altă parte, urmată de alta referitoare la abordări neoloberale/monetariste orientate spre stimularea ofertei (cu investițiile aferente), mai ales, printr-o politică de reducere a impozitelor, invocându-se şi celebra curbă Laffer.*

Cuprinsul acestui capitol se constituie într-un suport util pentru aprofundarea cercetării ulterioare, concepute prin prisma impactului potențial asupra deciziei financiare (privind investițiile întreprinderii) generat de politica resurselor bugetare (fiscale), respectiv de cea a cheltuielilor publice (bugetare). Conturăm un cadru general caracteristic manifestării politicii bugetare într-o accepțiune mai puțin vehiculată de literatură, dar mai adecvată abordării coerente şi fundamentării acestei politici, cu luarea în considerare a impactului său posibil asupra deciziilor privind investițiile la nivelul întreprinderilor.

*O dezvoltare amplă a studiului nostru cu privire la modul de manifestare a impactului politicii resurselor bugetar-fiscale asupra deciziei financiare realizăm în capitolul al patrulea intitulat „**Politica resurselor bugetare şi impactul său asupra deciziei financiare privind investițiile întreprinderii”**. În acest sens, pornim de la premisele acestui impact reflectate în relațiile de determinare ce includ şi variabila*

Extras din volumul: Diaconu, M. (2008).
Decizia financiară privind investitiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare .
Iaşi, România: Lumen.

impozite, prin care se exprimă în cea mai mare măsură influența unei asemenea politici, evidențiind repere importante ale intercondiționărilor posibile. Locul central revine, firesc, promovării de măsuri menite să ducă la reducerea impozitelor suportate de firme, pe de o parte, şi creşterea sumelor alocate de acestea pentru investiții, pe de altă parte, ceea ce concretizează una dintre expresiile cele mai relevante ale impactului vizat şi care se manifestă în modul cel mai concludent în cazul impozitării profitului realizat de întreprinderi.

Analiza impactului opțiunilor (statului) cu privire la impozitarea profitului asupra deciziilor întreprinderilor de a investi se dezvoltă, în mod logic, prin prima facilităților axate pe reducerea ratei (cotei) procentuale, acceptarea amortizării mai rapide a capitalului imobilizat (diminuând profitul impozabil), dar şi a altor măsuri, cum sunt: deductibilitatea anumitor cheltuieli de investiții, respectiv cea datorată creditului fiscal; reevaluarea la inflație a activelor imobilizate; acordarea de bonificații fiscale pentru impulsionarea investițiilor; deduceri fiscale pentru constituirea de provizioane etc.

De o tratare vastă beneficiază şi urmărirea impactului politicii de impozitare a dividendelor cu rezonanță asupra deciziilor privind investițiile întreprinderii, deşi acestea afectează direct veniturile acționarilor, dar interacționează cu reținerea şi folosirea profitului pentru finanțarea de investiții, influențând şi costul capitalului utilizat.

Sunt revelatoare considerațiile rezultate cu privire la implicarea, pe acelaşi plan, a politicii impozitelor indirecte, începând cu TVA şi cu deosebire la cele ce decurg din nivelurile ratelor medii şi marginale efective ale impozitelor plătite de întreprinderi asupra deciziilor referitoare la efectuarea de investiții, inclusiv încercările de concretizare în plan aplicativ a incidenței acestor rate în procesul decizional aferent investițiilor.

Conceput în concordanță cu accepțiunea asumată în privința politicii bugetar-fiscale, conținutul acestui capitol concentrează o multitudine de aspecte de fond ale cercetării problematicii pe care o propunem şi evidențiază contribuțiile noastre la analiza şi intercondiționările caracteristice, exprimate mai ales în limbaj matematic, cum sunt cele privind impozitarea profitului şi dividendelor sau impactul ratelor medii şi marginale efective de impozit etc. Un spațiu important am afectat, de asemenea, încercărilor de a concretiza unele dintre abordările cantitativiste în plan teoretic prin exemplificări în plan aplicativ privind fundamentarea deciziei financiare la nivel de întreprindere, inclusiv în varianta studiului de caz, cu soluții alternative din perspectiva impactului politicilor promovate de guvern într-o perioadă sau alta.

*Ultimul capitol al lucrării este rezervat cercetării impactului politicii bugetare din sfera cheltuielilor publice asupra deciziilor privind investițiile întreprinderilor. Intitulat „**Politica cheltuielilor bugetare şi impactul său asupra deciziei financiare privind investițiile întreprinderii”**, demersul nostru porneşte de la conținutul specific al acestei politici şi premisele existente, în acest sens, în planul conexiunilor dintre variabilele implicate în ecuațiile de echilibru macroeconomic de tip keynesian. Astfel, oferim mai întâi o imagine de ansamblu asupra impactului, potențial, multiplicator al cheltuielilor publice, în primul rând al celor de investiții în raport cu mărimea PIB. Evidențiem, apoi, modul de influențare asupra evoluției investițiilor private (ale*

Extras din volumul: Diaconu, M. (2008).
Decizia financiară privind investitiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare .
Iaşi, România: Lumen.

întreprinderii) prin acordarea de subvenţii din fonduri publice, în acest scop, garantarea împrumuturilor bancare folosite, dar şi prin finanţarea de cheltuieli cu cercetarea ştiinţifică şi dezvoltarea tehnologică, facilitând accesul firmelor la aplicarea rezultatelor ce se obţin şi, implicit, reducerea costurilor proprii; cu referiri la sursele de informaţii utile şi preocupări existente sub acest aspect în diverse ţări şi, mai ales, în România.

*Mulţumesc domnului profesor universitar dr. **Gheorghe Filip** de la Universitatea „Al. I. Cuza" Iaşi de la care am sintetizat unele idei valoroase şi care, cu vocaţie înnăscută de dascăl şi specialist de vastă cultură economico-financiară, mi-a acordat sprijinul său competent pentru realizarea acestei lucrări.*

*O profundă recunoştinţă îndrept către domnul profesor universitar dr. **Radu Stroe** de la Facultatea de Finanţe, Asigurări, Bănci şi Burse de Valori, ASE Bucureşti, pentru observaţiile, sugestiile şi încurajările de care am beneficiat în finalizarea lucrării.*

*Sunt îndatorată domnului profesor universitar dr. **Jack M. Mintz** din cadrul Queen's Univerity Toronto şi domnului profesor universitar dr. **Ignacio Vélez-Pareja** de la Universidad Haveriana Bogotá, ale căror lucrări de prestigiu şi discuţii amicale m-au călăuzit de-a lungul căutărilor mele.*

*Mulţumesc fiului meu, **Alexandru Cambose,** pentru răbdarea şi înţelegerea manifestată creându-mi, astfel, un suport preţios în timpul elaborării acestui volum, pe care i-l dedic.*

Autorul

Extras din volumul: Diaconu, M. (2008).
Decizia financiară privind investitiile întreprinderii sub impactul politicilor bugetare .
Iaşi, România: Lumen.

Continuarea acestui volum o puteţi lectura
achizitionând volumul de pe

www.edituralumen.ro
www.lumenpublishing.com

sau din librăriile noastre partenere.

ISBN 978-166-064-8

Conținutul acestui volum nu reprezintă în mod necesar punctul de vedere al Editurii Lumen sau al finanțatorilor

Publicat cu finanțarea:
editura LUMEN
www.EdituraLumen.com