

PLANUL DE FINANȚARE A INVESTIȚIILOR – INSTRUMENT AL MANAGEMENTULUI SISTEMELOR PRODUCTIVE

Victoria, BOGDAN

Dorina POPA

Marcel BOLOȘ

Universitatea din Oradea, Facultatea de Științe Economice, vicbogdan@yahoo.com

Cuvinte cheie: Plan de finanțare, nevoie de finanțare, structura resurselor de finanțare, costul capitalului

Mechanism of funding investments implies a several actions regarding: determining the funding need on the base of funding plan of investments; establishing corresponding structure of permanent capital; evaluating cost of resources for long term funding.

Finanțarea investițiilor constituie o finanțare pe termen lung. Decizia de a investi presupune alegerea între investiția internă în active fizice (corporale) și investiția financiară în valori mobiliare și concomitent alegerea între resursele proprii de finanțare și resursele împrumutate sau atrase.¹

Dacă primul moment în decizia de a investi utilizează metode și indicatori pentru analiza rentabilității proiectului de investiții (valoarea netă actualizată – VNA, termenul de recuperare – TR, rata internă de rentabilitate – RIR și indicele de profitabilitate – IP) cel de-al doilea are la bază ca și criteriu costul resurselor împrumutate care diminuează rezultatul și implicit câștigul proprietarilor.

Mecanismul finanțării investițiilor implică o serie de acțiuni care privesc:

- determinarea necesarului (nevoii) de finanțare;
- stabilirea structurii corespunzătoare a capitalului permanent;
- evaluarea costului resurselor de finanțare pe termen lung.

Deoarece nevoia de finanțare a investițiilor constituie baza pentru dezvoltarea raporturilor financiare între întreprindere și bănci, ne vom opri în principal asupra modului de determinare a acesteia.

Instrumentul utilizat pentru determinarea nevoii de finanțare este **planul de finanțare a investițiilor**, un tablou de finanțare pluri-anual previzionat, a cărui structură trebuie să corespundă cerințelor de luare a deciziei de a finanța, fiind totodată instrumentul prin care se va decide asupra unui eventual apel la resurse externe (împrumut bancar, aport la capital).

Investitorul este pus în situația de a-și face un calcul real al resurselor de finanțare economisite, mobilizate și chiar reportate de la un exercițiu financiar la altul, până la momentul luării deciziei de a finanța.

Elaborarea planului de finanțare a investițiilor este un proces complex, fiind necesare diferite iterații pentru alegerea finanțărilor și combinațiilor posibile², așa cum este reflectat și în figura nr. 1.

¹ Stancu I., - *Gestiunea financiară a agenților economici*, Editura Economică, București, 1994, p. 273

² Griffiths Stephane, *Gestion financiere*, Editura Eyrolles, Paris, 1992, p. 125

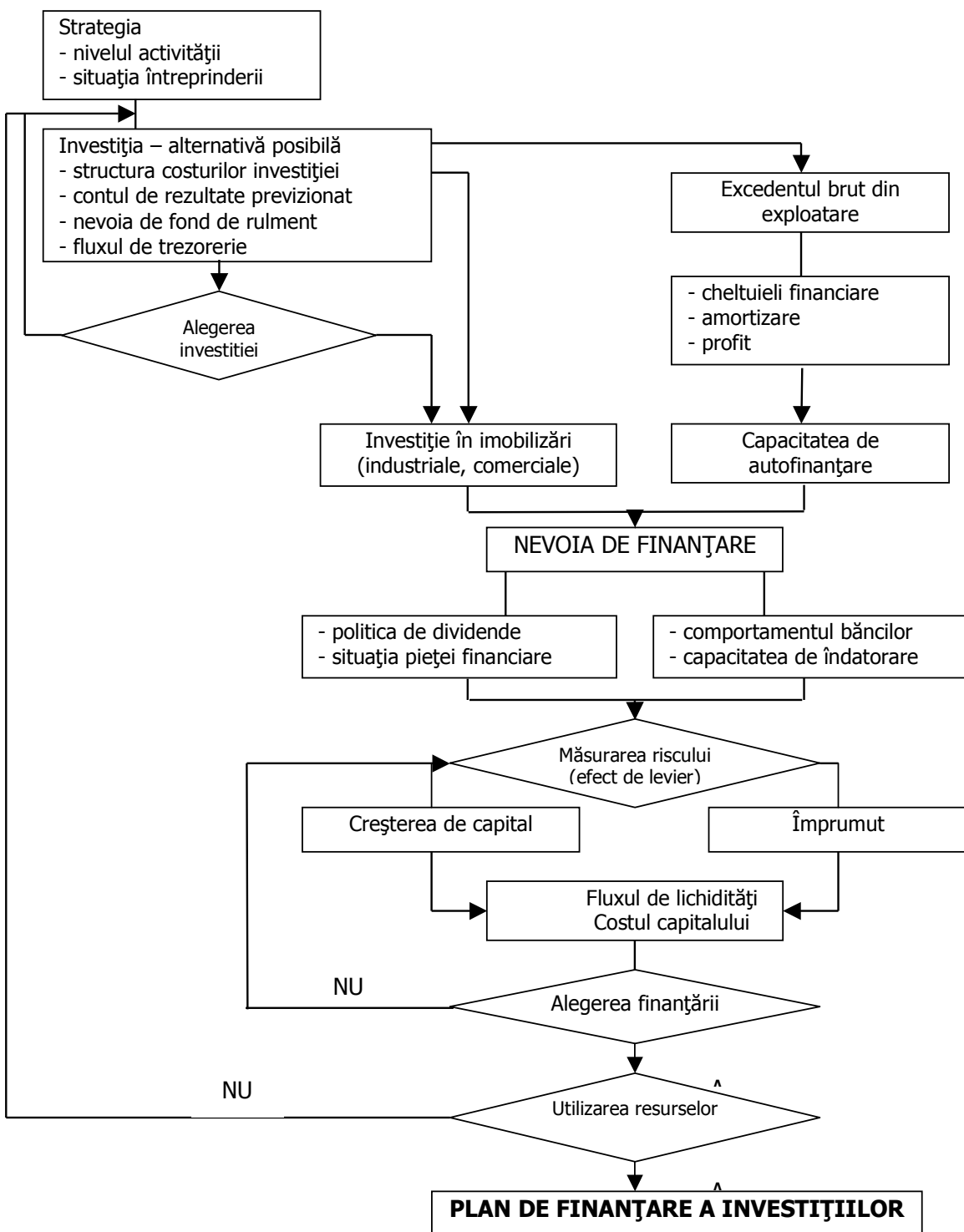


Figura nr. 1. – *Procedura de elaborare a planului de finanțare a investițiilor*
 Sursa - Griffiths Stephane, *Gestion financiere*, p. 125

Din analiza procedurii de elaborare a planului de finanțare a investițiilor, reies următoarele aspecte:

1. Elaborarea planului de finanțare a investițiilor trebuie integrată în strategia unității investitoare, în limita orientărilor stabilite prin strategia de dezvoltare economico – socială a companiei;

2. Investițiile sunt analizate prin prisma alternativelor posibile, ținând cont de o serie de factori importanți de care depinde rentabilitatea companiei, cum sunt:

- structura costurilor investiției;
- contul de rezultate previzionat;
- nevoia de fond de rulment;
- fluxul de trezorerie.

Se va opta pentru acea investiție care are o structură a costurilor adecvate, nu presupune contractarea, pe cât posibil, de resurse împrumutate și degajă un flux de trezorerie pozitiv.

1. Determinarea nevoii de finanțare se va face ținând cont de valoarea investiției și capacitatea de autofinanțare a companiei, conform relației:

$$NF = V_{inv} - CAF \quad (1)$$

unde:

NF – nevoia de finanțare

V_{inv} – valoarea investițiilor

CAF – capacitatea de autofinanțare

Se vor distinge următoarele situații:

- a) Dacă $NF > 0$, atunci se va trece la etapa următoare pentru acoperirea cu surse a acestei nevoi;
- b) Dacă $NF < 0$, atunci nu există nevoie de finanțare, aceasta fiind acoperită în întregime pe seama surselor proprii.

2. Dacă $NF > 0$ se trece la analiza nevoii de finanțare ținând cont de următorii factori:

- politica de dividend a companiei;
- politica de îndatorare;
- funcționarea pieței financiare;
- estimarea riscului generat de alternativa de finanțare.

Politica de dividend și cea de îndatorare vor influența acoperirea nevoii de finanțare și în final apelarea la surse împrumutate, în timp ce riscul generat de alternativa de finanțare va influența costul îndatorării.

În practica bancară, gradul de îndatorare, determinat ca raport între datoriile totale (D_t) și capitalul propriu (C_{pr}) nu poate depăși valoarea doi.

3. Alegerea alternativelor de finanțare se va face ținând cont de costul acestora și de fluxurile de trezorerie previzionate, avându-se în vedere:

- sursele atrase
- sursele împrumutate;
- sursele proprii (creșterile de capital);

Resursele aferente nevoilor de finanțare sunt variate și depind de potențialul investitorului de a genera resurse din activitatea proprie sau de a-și atrage resurse din afara entității.

Planul de finanțare a investițiilor se rezumă la a determina nevoile de finanțat ca diferență între utilizări și resurse, conform relației:

$$NF = U_i - R_i \quad (2)$$

unde:

NF – nevoi de finanțare

U_i – utilizări

R_i - resurse

Utilizările care intră în calculul nevoii de fonduri cuprind utilizările pentru investiții (în sold + obiectivele de investiții noi), utilizările pentru activitatea curentă și utilizările pentru activitatea financiară, astfel:

- *pentru activitatea de investiții:*
 - investiții în sold ($I_{nv \text{ sold}}$);
 - investiții în imobilizări noi ($I_{nv \text{ noi}}$): terenuri, construcții, echipamente, etc.;
- *pentru activitatea curentă:*
 - nevoia de fond de rulment (NFR);
 - alte nevoi de fonduri (ANF);
 - cheltuieli pentru formare profesională (Ch_{fp})
- *pentru activitatea financiară:*
 - credite acordate unor terți (Crt);
 - rambursări de împrumuturi pe termen mediu și lung (RÎTML);
 - investiții financiare: participații, plasamente.

Resursele pentru fundamentarea nevoii de finanțat cuprind, într-o primă etapă, numai resursele interne care includ: capacitatea de autofinanțare, excedentul de fond de rulment și sumele rezultate din cesiunea activelor fixe, după relația:

$$R_i = CAF + EFR + S_{Af} \quad (3)$$

unde:

CAF – capacitatea de autofinanțare

EFR – excedentul de fond de rulment

S_{Af} – Sume rezultate din cesiuni de active fixe

Apelarea la resurse externe va avea loc numai în situația în care $U > R_i$

1) Dacă $U_i > R_i$, adică $NF > 0$, se va apela la resurse externe în următoarea ordine de prioritate:

- creșterea de capital propriu
- împrumuturi pe termen mediu și lung
 - credite bancare pe termen mediu și lung
 - împrumuturi obligatare

2) Dacă $U_i < R_i$, adică $NF < 0$, nu se va apela la resurse externe, compania dispunând de suficiente surse proprii pentru a-și finanța nevoile.

Problema care se pune în continuare, referitor la structura resurselor de finanțare a investițiilor, este de a identifica acea structură a capitalului permanent pentru care costul finanțărilor este minim, iar valoarea sau costul pe piață a acțiunilor este maxim³.

Alegerea unei structuri de finanțare a investițiilor constituie efectul unei decizii importante de politică financiară, condiționând echilibrul pe termen lung al întreprinderii.

Criteriul cel mai important în alegerea structurii de finanțare rămâne costul capitalului, atât al celui împrumutat cât și al celui propriu.

Întreprinzătorul va stabili ordinea de prioritate a resurselor externe încercând să stabilească un mixaj de surse cu ajutorul costului mediu ponderat al capitalului (CMPC) determinat cu relația:

$$CMPC = \frac{C_{pr}}{C_{perm}} \times k_a + \frac{ITML}{C_{perm}} \times k_d \quad (4)$$

unde:

C_{pr} – capital propriu

C_{perm} – capital permanent

ITML – împrumuturi pe termen mediu și lung

³ Cocriș V., Ișan V. – Economia afacerilor, vol. 3, Editura Graphix, Iași, 1995

K_a – costul capitalului propriu, cel care egalizează prețul curent al acțiunii pe piață P_0 cu dividendele așteptate de acționari ($k_a = \text{Dividende} / \text{Preț al acțiunii}$)

K_d – costul capitalului împrumutat, dat de nivelul ratei dobânzii pe piață

Valoarea cea mai mică a costului mediu ponderat al capitalului care reiese din calcule după diferite proporții de combinare a resurselor proprii și împrumutate va fi hotărâtoare pentru întreprinderea industrială în vederea alegerii structurii de finanțare a investițiilor.

Bibliografie selectivă:

1. Cocriș V., Ișan V. – Economia afacerilor, vol. 3, Editura Graphix, Iași, 1995
2. Griffiths Stephane, Gestion financiere, Editura Eyrolles, Paris, 1992.
3. Levasseur M., Quintart A. – Finance, Editura Economique, Paris, 1992.
4. Stancu I., - Gestiunea financiară a agenților economici, Editura Economică, București, 1994.
5. Toma M., Brezeanu P. – Finanțe și gestiune financiară, București, Editura Economică, 1996.

INVESTMENTS FUNDING PLAN – INSTRUMENT OF PRODUCTIVE SYSTEM'S MANAGEMENT

Victoria, BOGDAN

Dorina POPA

Marcel BOLOȘ

Universitatea din Oradea, Facultatea de Științe Economice, vicbogdan@yahoo.com

Key words: Funding plan, funding need, structure of funding resources, capital cost

Financing investments constitutes a long term funding. Decision to invest supposes the choice between intern investment and physic (corporal) assets and financial investments in mobile values and in the same time the choice between own funding resources and borrowed or attracted resources.

Instrument used for determinate funding need is **investment-funding plan**, a funding table multi-annual predicted, which structure must to correspond to requirements of making a decision, being in the same time the instrument for deciding over a extern resources appeal (baking loan, capital add).

From analyzing elaboration procedure for investment funding plan, we can see following aspects:

1. Elaborating funding plan for investments must be integrated in strategy of investing unit, in limit of established orientations through economic development strategy;
2. Investments are analyzed in possible alternatives framework, taking in account a several important factors on which depends company's profitableness, as are: investment cost structure, predicted result's account, working capital need, treasury flow.

We will opt for that investment that has a adequate structure of costs, does not supposes contracting of borrowed resources and degage positive treasury flow.

1. Determining funding need will be made taking in account investment value and capacity of company auto-funding.
2. If exists a funding need, will pass to its analysis taking in account following factors: company's dividend's policy, indebted policy, financial market functioning, estimating generated risk by funding alternative.
3. Choosing funding alternatives will be made taking in account it's costs and predicted treasury flows, having in sight: attracted sources, borrowed sources, own sources (capital growth).

Following problems, regarding funding investments resource's structure is to identify that structure of permanent capital for which funding cost is minimal, and market cost or value of equities is maxim.

Choosing a funding structure of investments constitutes an effect of an important financial policy decision, conditioning long-term equilibrium of enterprise. The most important criterion in choosing funding structure stays capital's cost; both borrowed one and own one.

Enterpriser will establish priority order of external resources trying to establish a resources mix of average weighted cost of capital. The minimal value of average weighted cost of capital that comes from calculus after different ratios of combining own resources and borrowed resources will be determinant for industrial company for choosing investments fund structure.

Refereces:

1. Cocriș V., Ișan V. – Economia afacerilor, vol. 3, Editura Graphix, Iași, 1995
2. Griffiths Stephane, Gestion financiere, Editura Eyrolles, Paris, 1992.
3. Levasseur M., Quintart A. – Finance, Editura Economique, Paris, 1992.
4. Stancu I., - Gestiunea financiară a agenților economici, Editura Economică, București, 1994.
5. Toma M., Brezeanu P. – Finanțe și gestiune financiară, București, Editura Economică, 1996.