



The importance of investment decision in enterprise management

*Importanța deciziei de investiție în managementul
societăților comerciale*

Reader Virginia CUCU, Ph.D.
University „ARTIFEX”, Bucharest, Romania

Abstract

The management of a company must fulfill at least two essential conditions in order to achieve the goal of maximizing the market value of the company: efficiently using the existent resources and the opportunity of increasing or decreasing the capital stock. The second condition implies a complex decision called the investment process or the programming of the investment or the financing of the capital. Any of these terms refer to the process of the expenses programming whose effects are estimated to be obtained in a period longer than a year.

Keywords: *decision, investment, strategy, profitability, risk*

Rezumat

Managementul unei societăți trebuie să îndeplinească cel puțin două condiții esențiale pentru a atinge obiectivul de a maximiza valoarea de piață a companiei: utilizarea eficientă a resurselor existente, precum și posibilitatea creșterii sau reducerii capitalului. Cea de-a doua condiție presupune o decizie complexă numită proces de investiții sau programe de investiții sau de finanțare a capitalului. Fiecare dintre acești termeni se referă la procesul de programare ale căror cheltuieli sunt estimate a fi obținute de la o perioadă mai lungă, care de un an.

Cuvinte-cheie: *decizii, investiții, strategie, profitabilitate, risc*

JEL Classification: D81, D92, G11, G31

Aspecte teoretice generale

Din punct de vedere teoretic, procesul investițional reprezintă aplicarea principiului teoriei microeconomiei, potrivit căruia o firmă trebuie să cheltuiască până în punctul în care venitul marginal egalează costul marginal. În cazul investițiilor, decizia are în vedere rata de randament a capitalului existent și costul marginal al capitalului.

Din punct de vedere practic, problema este complicată datorită: profilului multiproduct al majorității întreprinderilor moderne, existenței mai multor piețe pe care funcționează societatea, inclusiv a mai multor piețe de capital și a mai multor rate ale dobânzilor. Astfel, decizia de investiție constituie o problemă de opțiune între diferite alternative de tipul: proiecte concurente sau surse de finanțare multiple.

Importanța deciziei de investiție în managementul societății comerciale poate fi justificată prin următoarele aspecte:

- investiția constituie pe termen lung suportul creșterii și chiar al supraviețuirii societății, adică menținerea activității acesteia necesită înlocuirea echipamentelor uzate fizic și moral;
- investițiile consumă o parte substanțială a resurselor materiale, financiare și umane ale societății comerciale;
- decizia de investiție implică într-un mod ireversibil pe o perioadă de termen mediu sau lung resursele societăților comerciale;
- decizia de investiție este influențată de mediul economico-financiar în care activează întreprinderea/afacerea/proiectul. Dezvoltarea societății comerciale nu este un proces autonom deoarece, în majoritatea cazurilor, intervin variabile exogene, ca de exemplu: posibilitatea de angajare a unor credite bancare, posibilitatea de creștere a capitalului propriu prin emisiunea de acțiuni, evoluția generală a mediului macroeconomic, restricții de acces pe piața de capital etc. În mod evident, nu orice decizie de investiție are o amplitudine deosebită; de exemplu deciziile de înlocuire – atât timp cât structura financiară a întreprinderii nu este sensibil modificată, proiectul de investiții este relativ și riscurile asumate sunt reduse.

- complexitatea deciziei de investiție ține de amploarea fluxurilor informaționale necesare în elaborarea unui proiect de investiții (strategic, de extindere).

Sunt necesare studii și analize aprofundate cel puțin în următoarele domenii: marketing (studii de piață, de motivații, teste ale produselor), producție (specificarea produselor și a proceselor de fabricație, alegerea echipamentelor, analiza costurilor de producție), financiar (analiza necesarului de finanțare a investițiilor, estimarea contribuției proiectului la generarea fluxurilor de lichidități globale ale întreprinderii, analiza surselor de finanțare pentru proiectul respectiv), managementul resurselor umane (determinarea necesarului previzibil de personal, structura pe calificări, modalități de formare și perfecționare a personalului, cadrul legal și fiscal).

Decizia de investiție se fundamentează în contextul strategiei societății comerciale, ceea ce determină luarea în considerare a proiectelor care vor influența favorabil valoarea de piață a întreprinderii, precum și piața produselor și serviciilor acestora. Complexitatea deciziei de investiție privește dificultatea aplicării unor concepte ale teoriei financiare, cum ar fi: costurile capitalurilor permanente, structura finanțării, politica opțională a dividendelor, evaluarea societății etc.

În general, fundamentarea deciziilor de investiție este direcționată pe trei dimensiuni: investițională, strategică și financiară.

- Dimensiunea investițională include următoarele activități:
 - gruparea tuturor claselor de proiecte pe care întreprinderea le-a stabilit pe termen mediu prin două activități: formularea proiectelor și estimarea primară a fluxurilor de lichidități;

- evaluarea individuală a proiectelor prin calculul VNA (venitul/valoarea netă actualizată), indicelui de profitabilitate, duratei de rambursare, ratei de rentabilitate financiară internă, ratei de rentabilitate globală etc.;
 - luarea în considerare a riscului cu activitatea investițională: aprecierea riscului asociat fiecărui proiect și adoptarea unui criteriu de evaluare;
 - selecția proiectelor ținând seama de diferitele restricții care pot ține de tehnică, de mediul financiar sau de cel concurențial, selecție ce se poate face prin plasament, prin programare matematică sau prin tehnică.
- Dimensiunea strategică are în vedere, pe de o parte, stabilirea sau actualizarea strategiei pe termen mediu și, pe de altă parte, compararea fiecărui proiect de investiții cu această strategie, iar aceasta presupune:

- stabilirea obiectivelor generale și a mijloacelor de realizare sau a politicilor care să pună în funcțiune angrenajul întregii întreprinderi pentru îndeplinirea misiunii (structura formală, sistemul de gestiune, stilul de conducere etc.).
- alegerea definitivă a proiectelor de investiții și a programului de finanțare.

Această etapă este o rezultantă a dimensiunii investiționale și a celei financiare și se constituie la finalitatea procesului decizional, chiar dacă pe parcursul exploatării obiectivului de investiții trebuie urmărite performanțele acestuia. Componente ale acestei etape sunt:

- elaborarea planului de finanțare anual;
- elaborarea bugetului multianual care vizează echilibrul necesarului de investiții cu sursele de finanțare;
- elaborarea planului de trezorerie și aprecierea riscului de incapacitate de plată.

- Dimensiunea financiară reprezintă „piatra de încercare” a oricărei decizii de investiții. Marea majoritate a societăților dispun în mod limitat de resurse financiare, ceea ce determină intervenții deliberate în ceea ce privește raționalizarea capitalurilor – încercarea de a stabili o corelație strictă între rata de randament a investițiilor și costul ultimei unități disponibile de capital. Această dimensiune vizează:

- inventarierea resurselor financiare disponibile (capitaluri proprii, împrumuturi, capacitatea de autofinanțare a societății);
- determinarea structurii capitalurilor permanente și a structurii financiare: analiza financiară prin metoda statică, analiza financiară prin metoda fluxurilor de numerar, capacitatea de autofinanțare, capacitatea de îndatorare și calculul nevoii de fond de rulment;
- estimarea costurilor capitalurilor permanente și a influenței investiției asupra capitalurilor.

Deși o asemenea prezentare a problematicii deciziei de investiții este complexă prin amploarea conținutului, în practică se recurge la un model mai simplificat, dar flexibil al deciziei de investiții. În acest model, procesul de elaborare a deciziei de investiții trebuie să parcurgă următoarele etape:

- gruparea și selecția ideilor privind investițiile posibile;
- evaluarea proiectelor și estimarea fluxurilor de venituri și cheltuieli care se vor obține pe durata de viață a obiectivului de investiție;

- eficiența celor mai multe proiecte – se ține seama de limitele economice, financiare și de restricțiile privind relativitatea și riscurile posibile;
- alegerea modalităților de finanțare având în vedere politica economică a societății;
- execuția proiectelor de investiții;
- controlul parametrilor realizat comparativ cu previziunile efectuate anterior.

Stabilirea unei strategii proprii de investiții

O clasificare succintă a principalelor modalități de economisire și de investire (1) referă:

- sume deținute în moneda națională (RON);
- sume deținute în valute convertibile;
- certificate de depozit, depozite sau sume deținute la bănci comerciale sau alte instituții financiare;
- titluri de stat;
- titluri de participare la fonduri de investiții;
- acțiuni ale societăților publice (cotate la Bursa de Valori sau pe piața RASDAQ);
- investiții pe piețe la termen (contracte futures și options);
- alte modalități de investire (polițe de asigurare - asigurări de viață, alte instrumente ale societăților de asigurări, investiții directe în societăți necotate, investiții imobiliare, plasamente alternative - aur și pietre prețioase, antichități, opere de artă).

Investițiile se pot clasifica și după modul de implicare a investitorului în luarea deciziei investiționale:

- investiții directe - în care investitorul hotărăște, în mod direct și liber, în ce active își investește disponibilitățile bănești (ce tipuri de acțiuni și obligațiuni cumpără, la ce bănci constituie depozite, etc.);
- investiții administrate - prin care se atrag sume de bani de la mai mulți investitori, iar strategia de plasare a acestor sume este elaborată de specialiști ai piețelor financiare (ca în cazul fondurilor de investiții).

Stabilirea unei strategii proprii de investiții pune, inevitabil, problema alegerii modalității optime de investire, care să corespundă cel mai bine scopurilor și așteptărilor celui ce investește. Pentru aceasta, se asociază, în mod firesc, fiecărui tip de investiție (sau plasament) două noțiuni: rentabilitate și risc.

Prin rentabilitate se înțelege nivelul câștigului asigurat printr-o investiție. Cel mai răspândit mod de exprimare a rentabilității este exprimarea procentuală, întrucât aceasta ne oferă o imagine comparabilă a rentabilității diferitelor instrumente de investiție. Există mai multe modalități de calcul a rentabilității unui plasament, însă pentru simplificare se folosește următoarea formula de calcul:

$$\text{Rentabilitate (\%)} = [(\text{suma finală} - \text{suma inițială investită}) / \text{suma inițială investită}] \times 100$$

Riscul reprezintă probabilitatea de obținere a unei anumite rentabilități. Nu există o formulă universală de calcul a riscului, întrucât există nenumărați factori ce pot afecta performanțele unei anumite investiții; de exemplu, în cazul depozitului bancar există riscul

(mai mic) de faliment al băncii, în timp ce, în cazul investiției în acțiuni, există riscul (mai mare) ca acțiunile să scadă ca urmare a rezultatelor slabe ale societății eminente.

Există o legătură direct proporțională între riscul și rentabilitatea unei investiții. Astfel, cu cât riscul este mai mic, cu atât rentabilitatea investiției este mai redusă; cu cât riscurile sunt mai mari, cu atât crește și rentabilitatea ce poate fi asigurată de o investiție. În acest sens, trebuie urmărit acel tip de investiție care asigură un raport optim între rentabilitate și risc, raport ajustat în funcție de așteptările, posibilitățile și nu în ultimul rând, aversiunea față de risc a fiecărui investitor.

Strategiile de investiții sunt foarte diverse, iar o investiție excelentă pentru o anumită persoană poate fi nesatisfăcătoare pentru alta, în funcție de obiectivele stabilite, de prudența în investiție și de gradul de satisfacție asumat. În vederea stabilirii unei strategii proprii de investiții, investitorul în cauză va trebui să formuleze și să răspundă unor întrebări menite să prefigureze profilul investițional în care se încadrează. În abordarea investiției în acțiuni (de exemplu), fiecare persoană își stabilește o anumită strategie de investiții, în funcție de posibilitățile, așteptările și necesitățile proprii.

Exemple de parametri esențiali pentru aprecierea celei mai potrivite strategii de investiții se referă la:

- durata investiției: investiția este pe termen scurt (câteva zile sau câteva săptămâni) sau pe termen lung (ani);
- suma disponibilă pentru investiție: întreprinderea se definește ca investitor de talie mică, medie sau mare. Evident, sumele mici aduc câștiguri mici (chiar dacă rata de rentabilitate este bună) în timp ce sumele mari pot aduce câștiguri (dar și pierderi) mai mari;
- gradul de risc asumat: investitorul alocă banii cu speranța obținerii unor câștiguri mai mari sau preferă un risc mai redus (asociat unui câștig mai mic dar puțin mai sigur);
- care este efortul și timpul alocate informării și analizei acțiunilor? Este posibil un studiu amănunțit al opțiunilor disponibile, evoluției și performanțelor acțiunilor? Care este gradul de încredere în informațiile disponibile și capacitatea de prelucrare a acestora?
- diversificare: se urmărește plasarea banilor într-un portofoliu de acțiuni sau numai în câteva / ocazionale / numai într-una singură.

Toți acești parametri sunt interdependenți, iar odată stabilite coordonatele investiției pot fi respectate câteva principii de bază în elaborarea unei strategii de investiții:

- formularea propriu-zisă a unei strategii de investiții, sau, cel puțin, a unor repere de urmărit în plasarea banilor în acțiuni;
- îmbunătățirea și ajustarea strategiei în funcție de timp(2);
- evaluarea riscurilor și câștigurilor potențiale. În această direcție, o abordare interesantă este stabilirea unor praguri maxime pentru câștiguri și pierderi. Este imprudentă amânarea la un moment nedefinit a efectuării tranzacției, atât în caz de pierdere (când se speră la o revenire a prețului/cursului etc.), cât și în caz de câștig (când se speră la un câștig mai mare); în ambele cazuri, rezultatul final este negativ, în lipsa unor repere clare legate de momentul vânzării. Renunțarea la o acțiune nesatisfăcătoare, de exemplu, este dificilă (tentație contrară este cunoscută în psihologia investitorilor ca „escaladarea pierderii”). În lipsa unor elemente care să arate o eventuală redresare a cursului, vânzarea unor acțiuni în pierdere este cea mai bună soluție. Pierderea din tranzacții are o influență negativă asupra oricărui investitor, dar aceasta este inevitabilă, astfel încât pregătirea prealabilă este absolut necesară. Vânzarea unor acțiuni în pierdere este oricând posibilă, iar atunci vânzarea este

binevenită (eventual, parțial) întrucât va permite o evaluare mai bună a riscurilor. Un investitor mai norocos ce nu a înregistrat pierderi își poate asuma riscuri excesive pe viitor.

În această direcție, a influenței pierderilor asupra investitorilor, o regulă bună poate fi aceea care propune ca fondurile alocate tranzacțiilor să nu fie esențiale pentru activitatea curentă sau pentru supraviețuirea afacerii (prevederea se poate extinde în sensul de a nu se alocă toți banii disponibili pentru investiții pe piața de capital);

- documentarea în legătură cu ansamblul pieței financiare și al pieței de capital. Se recomandă studiul nu numai al evoluțiilor individuale ale acțiunilor dorite, ci și al parametrilor precum stadiul economiei, mediul de afaceri și creșterea economică (prin indicatori de tipul: rata inflației, deprecierea monedei naționale; nivelul dobânzilor acordate de bănci la depozite și randamentele titlurilor de stat; performanțele și evoluția fondurilor mutuale; evoluția de ansamblu a piețelor bursiere, exprimată prin indicii bursieri). Aceste informații sunt importante în aprecierea oportunității și a rentabilității investițiilor; dacă rentabilitatea investiției în acțiuni nu depășește rata inflației, atunci în termeni reali se înregistrează o pierdere. Urmărirea fondurilor mutuale este importantă pentru a aprecia eficiența investițiilor proprii în acțiuni: dacă aceste acțiuni aduc câștiguri mai mici sau relativ egale cu cele oferite de fondurile mutuale, atunci probabil strategia aplicată este ineficientă; în loc de acțiuni s-ar fi putut plasa banii în fonduri mutuale și s-ar fi putut obține aceleași câștiguri, dar în condiții de risc mai redus și efort mai mic.

Concluzii

Se pot reține câteva principii generale pentru fundamentarea deciziei strategice de investiție:

- selectarea acțiunilor de interes trebuie făcută cu toată atenția; toate analizele, articolele, recomandările, previziunile și declarațiile legate de o anumită acțiune trebuie studiate. Totuși, rolul analiștilor, ziariștilor și angajaților societăților de valori mobiliare este numai de a furniza/prezenta informații, și nu de a lua decizii în locul investitorului. Informația acumulată trebuie apoi analizată în mod riguros îmbinând eventual, „flerul” și intuiția cu metodologiile științifice.

- cumpărarea acțiunilor trebuie făcută numai în ocazii favorabile sau apreciate ca oportune. Există evident, perioade favorabile și altele nefavorabile pentru a cumpăra acțiuni. În acest domeniu, ipotezele de dezvoltare inerțială a fenomenelor nu funcționează; de exemplu, o vânzare cu câștig pentru o anumită acțiune (un câștig de 70% în trei luni), nu garantează câștiguri în aceleași acțiuni (nici măcar în altele) în perioada următoare. Dacă nu se identifică nici o oportunitate interesantă (în funcție de parametri menționați anterior), atunci se recomandă plasarea banilor într-un fond mutual sau într-un alt instrument cu risc redus, până la ivirea pe piață a altor acțiuni interesante. Chiar dacă tentația reinvestirii banilor în vederea multiplicării facile sau rapide a câștigului este mare, rezultatele nu sunt întotdeauna bune în lipsa unei analize riguroase.

- urmărirea continuă a performanțelor investiției în timp. Dacă acestea sunt nesatisfăcătoare, atunci este posibilă reorientarea spre alte acțiuni. O investiție pe piața de capital nu este un depozit bancar, unde dobânda se acumulează în fiecare zi și la sfârșitul anului se încasează (banii se pot dubla sau înjumătăți pe parcursul anului).

Notă

- (1) Trebuie menționat faptul că în clasificarea de mai sus, pe măsura creșterii gradului de risc, scade gradul de lichiditate. Lichiditatea este capacitatea unui activ de a fi transformat în bani.
- (2) Timpul are implicații directe asupra optimizării decizionale prin faptul că reprezintă o dimensiune a banilor. În general, legătura dintre timp și bani este mai clară la nivelurile decizionale superioare ale unei companii. Dimensiunea bănească a timpului apare la orice nivel decizional, de îndată ce resursele curente sunt apreciate sub forma valorilor bănești. De exemplu, dobânda pentru creditele bancare depinde întotdeauna de timp; de aceea, conducerea întreprinderii/proiectului/afacerii caută să mențină la un nivel minim banii împrumutați și să restituie creditele folosite cât mai repede.

Fluxul de numerar este un termen a cărui importanță a fost întărită de teoria investițiilor; acest concept leagă fluxul de intrări bănești cu cel de ieșiri. Timpul apare ca un factor de evaluare a banilor nu numai în sensul specific al dobânzii dar și ca element de preferință pentru resursele bănești prezente față de cele viitoare. Această preferință generează necesitatea actualizării valorii viitoare a mijloacelor monetare la momentul luării deciziei de utilizare a unor fonduri de investiții.

Bibliografie

- Andreica, M., Andreica, C. (2006). „*Model de previziune pe termen lung*”, *Studii și cercetări de calcul economic și cibernetică economică*, nr. 4
- Andreica, M., Țurlea, C., Andreica, R., Jantea, L., (2001). *Strategii de finanțare a întreprinderilor mici și mijlocii*, Editura Cibernetică MC, București
- Filip, F., Gh., (2005). *Decizia asistată de calculator – decizii, decidenți, metode de bază și instrumente informatice asociate* Editura Tehnică, București
- Holsapple, C., W., Whinston, A., B., (2000). *Decision. Support Systems A. Knowledge – Based Approach*” West Publishing Company, Minneapolis/St. Paul), 2000
- Stoica, M., Nicolae, D., Cucu, V. (2006). „*Eficiența strategiilor de centralizare / descentralizare, în managementul întreprinderilor mici și mijlocii*”, Vol. *Guvernarea modernă a colectivităților locale din perspectiva*
- Vasilescu, I., Românu, I., and Cicea, C. (2000). *Investiții*. București, Editura Economică