

Cuprins

| | |
|--------------------------|----|
| Introducere | 11 |
|--------------------------|----|

Capitolul 1

Investițiile directe în economia modernă. Rolul întreprinderii în realizarea acestora

| | |
|---|----|
| 1.1 O perspectivă macroeconomică asupra investițiilor | 15 |
| 1.2 Determinarea stocului de capital și deprecierea acestuia Investițiile de înlocuire | 19 |
| 1.3 Integrarea politicii de investiții în cadrul strategiei întreprinderii..... | 27 |
| 1.3.1 Obiectivele întreprinderii și strategia acesteia..... | 27 |
| 1.3.2 Aspecte strategice în analiza investițională..... | 30 |

Capitolul 2

Modele de estimare a fluxurilor de trezorerie și a ratei de actualizare utilizate în analiza investițională

| | |
|--|-----|
| 2.1 Estimarea fluxurilor de trezorerie | 32 |
| 2.1.1 Măsurarea performanței unui proiect – profit versus cash flow | 32 |
| 2.1.2 Cash flow-ul disponibil..... | 35 |
| 2.1.3 Valoarea reziduală..... | 43 |
| 2.1.4 Influența inflației asupra fluxurilor de trezorerie | 44 |
| 2.1.5 Impactul politicii fiscale asupra estimării fluxurilor de trezorerie | 46 |
| 2.1.6 Alte elemente cu influență în determinarea fluxurilor de trezorerie..... | 51 |
| 2.1.7 Valoarea adăugată economică | 55 |
| 2.2 Fundamentarea ratei de actualizare..... | 59 |
| 2.2.1 Modelele de creștere..... | 60 |
| 2.2.2 Modelul de tip rentabilitate – risc (CAPM) și extensiile sale..... | 61 |
| 2.2.3 Modelul de arbitraj | 68 |
| 2.2.4 Modelul construit progresiv (de tip build-up)..... | 70 |
| 2.2.5 Limite ale utilizării modelelor de tip rentabilitate-risc în estimarea ratei de actualizare pentru un proiect de investiții..... | 74 |
| 2.3 Studiu de caz privind estimarea fluxurilor de trezorerie și fundamentarea ratei de actualizare pentru un proiect de investiții constând în producerea de cărămizi din sticlă | 83 |
| 2.3.1 Analiza financiară a întreprinderii..... | 83 |
| 2.3.2 Piața europeană și piața românească a cărămizilor din sticlă..... | 86 |
| 2.3.3 Prezentarea investiției..... | 88 |
| 2.3.4 Estimarea ratelor de creștere a pieței și a cotei de piață a întreprinderii .. | 89 |
| 2.3.5 Fundamentarea prețului de vânzare și a elementelor de cost | 93 |
| 2.3.6 Fundamentarea ratei de actualizare | 95 |
| 2.3.7 Valoarea reziduală..... | 101 |
| 2.3.8 Estimarea fluxurilor de trezorerie ale proiectului..... | 102 |

Capitolul 3

Analiza investițională – de la indicatorii în mediu cert la modelele în mediu incert

| | |
|---|-----|
| Analiza investițională – de la indicatorii în mediu cert la modelele în mediu incert | 104 |
| 3.1 Analiza proiectelor de investiții în mediu cert | 104 |
| 3.1.1 Indicatorii de evaluare a proiectelor de investiții în mediu cert | 105 |
| 3.1.2 Selectarea proiectelor dintr-o mulțime de proiecte acceptabile | 109 |
| 3.2 Modele de evaluare a proiectelor de investiții în mediu incert | 112 |
| 3.2.1 Risc și incertitudine în investiții | 112 |
| 3.2.2 Previziunea fluxurilor de trezorerie, a ratei de actualizare și selectarea proiectelor în mediu probabilistic | 114 |
| 3.2.3 Analiza de sensibilitate și analiza scenariilor | 120 |
| 3.2.4 Simularea Monte Carlo | 121 |
| 3.3 Arborii de decizie | 123 |
| 3.3.1 Structura arborilor de decizie | 124 |
| 3.3.2 Profilul riscului, valoarea informației privilegiate și analiza punctului de echilibru în cadrul arborilor de decizie | 127 |
| 3.3.3 Evaluarea opțiunilor de extindere și/sau de abandon al unui proiect în cadrul arborilor de decizie | 129 |
| 3.3.4 Aversiunea față de risc și utilitatea. Arborii de decizie stocastici | 132 |
| 3.4 Studiu de caz privind evaluarea în mediu cert și în mediu incert a investiției în producerea de cărămizi din sticlă | 135 |
| 3.4.1 Indicatorii de evaluare în mediu cert | 136 |
| 3.4.2 Analiza de sensibilitate | 136 |
| 3.4.3 Analiza scenariilor | 142 |
| 3.4.4 Simularea Monte Carlo | 144 |

Capitolul 4

OPȚIUNILE REALE ÎN ANALIZA INVESTIȚIONALĂ

| | |
|---|-----|
| OPȚIUNILE REALE ÎN ANALIZA INVESTIȚIONALĂ | 146 |
| 4.1 Integrarea opțiunilor reale în cadrul deciziei de investiții | 146 |
| 4.1.1 Rolul flexibilității manageriale în analiza investițională | 146 |
| 4.1.2 Opțiunile reale – definiție, caracteristici specifice, clasificare | 151 |
| 4.2 Evaluarea opțiunilor reale | 158 |
| 4.2.1 Modele utilizate în evaluarea opțiunilor financiare | 159 |
| 4.2.2 Inconveniente în aplicarea modelelor de evaluare a opțiunilor financiare pentru opțiunile reale | 162 |
| 4.3 Opțiunea de amânare a unui proiect (alegerea momentului optim de intrare pe piață) | 167 |
| 4.3.1 Ireversibilitatea investițiilor în mediu incert | 167 |
| 4.3.2 Active ireversibile versus active flexibile | 172 |
| 4.3.3 Modelarea opțiunii de amânare a realizării investițiilor | 174 |
| 4.3.4 Evaluarea opțiunii de amânare a realizării unui proiect | 178 |
| 4.4 Opțiunea de abandon pentru un proiect (alegerea momentului optim de ieșire de pe piață) | 180 |
| 4.4.1 Modelarea simultană a opțiunilor de intrare și de ieșire de pe piață | 181 |

| | | |
|-------|---|-----|
| 4.4.2 | Evaluarea opțiunii de abandon al unui proiect de investiții..... | 185 |
| 4.5 | Opțiunea de extindere a unui proiect | 186 |
| 4.5.1 | Opțiunile de creștere ca sursă de valoare pentru întreprindere. Modelarea opțiunii de extindere a unui proiect..... | 187 |
| 4.5.2 | Interacțiunea dintre opțiunile de amânare, de abandon și de extindere a proiectelor de investiții | 192 |
| 4.5.3 | Evaluarea opțiunii de extindere a proiectelor de investiții | 196 |
| 4.6 | Studiu de caz privind evaluarea opțiunilor reale de amânare, de abandon, respectiv de extindere, asociate investiției în producerea de cărămizi din sticlă..... | 199 |
| 4.6.1 | Identificarea opțiunilor reale asociate proiectului analizat..... | 199 |
| 4.6.2 | Evaluarea opțiunii de amânare a proiectului | 202 |
| 4.6.3 | Evaluarea opțiunii de abandon asociată proiectului | 210 |
| 4.6.4 | Evaluarea opțiunii de extindere a proiectului | 214 |
| 4.6.5 | Evaluarea opțiunilor multiple atașate proiectului | 217 |

Capitolul 5

Adoptarea deciziei de investiții în contextul restricțiilor rezultând din decizia de finanțare

| | | |
|-------|--|-----|
| | | 222 |
| 5.1 | Sursele de finanțare a investițiilor și costul acestora | 222 |
| 5.2 | Teoriile clasice ale structurii capitalului | 226 |
| 5.3 | Teoria arbitrajului static în alegerea structurii financiare | 232 |
| 5.3.1 | Costurile îndatorării provenind din relația de agent | 234 |
| 5.3.2 | Costurile asociate riscului de faliment..... | 236 |
| 5.3.3 | Beneficiile fiscale asociate îndatorării..... | 238 |
| 5.4 | Decizia de finanțare în condițiile asimetriei de informație | 241 |
| 5.4.1 | Teoria ordinii de preferință în alegerea surselor de finanțare..... | 242 |
| 5.4.2 | Teoria semnalului și teoria temporizării emisiunilor de acțiuni | 243 |
| 5.5 | Influența deciziei de finanțare asupra politicii de investiții a întreprinderii ... | 244 |
| 5.5.1 | Evidențe empirice privind utilizarea teoriilor moderne ale structurii capitalului în adoptarea deciziei de finanțare..... | 244 |
| 5.5.2 | Factorii specifici întreprinderii și factorii instituționali cu rol în selectarea surselor de finanțare a proiectelor de investiții | 247 |
| 5.5.3 | Influența cash flow-urilor întreprinderii asupra deciziei de investiții și problemele legate de subinvestire și suprainvestire | 255 |
| 5.5.4 | Decizia de dezinvestire în condiții de dificultăți financiare | 261 |
| 5.6 | Decizia de investiții și alocarea capitalului în contextul teoriilor de agent și de semnal..... | 263 |
| 5.6.1 | Utilizarea bugetelor de investiții în contextul teoriei de agent. Teoria „miopiei investiționale” | 264 |
| 5.6.2 | Semnalizarea prin intermediul bugetelor de investiții | 266 |
| 5.6.3 | Alocarea bugetelor de investiții în situația relației de agent dintre manageri de la nivele diferite ale companiei | 267 |
| 5.6.4 | Decizia de finanțare în contextul relației de agent dintre manageri | 271 |

| | | |
|-------|--|-----|
| 5.7 | Interacțiunea dintre decizia de investiții și decizia de finanțare..... | 272 |
| 5.7.1 | Metoda valorii actualizate nete ajustate..... | 274 |
| 5.7.2 | Rata de actualizare ajustată la risc. Costul mediu ponderat și costul marginal al capitalului | 276 |
| 5.7.3 | Analiza comparativă a modelelor statice privind interacțiunea dintre deciziile de investiții și de finanțare ale întreprinderii..... | 279 |
| 5.7.4 | Modele dinamice privind interacțiunea dintre decizia de investiții și decizia de finanțare | 280 |
| 5.8 | Studiu de caz privind interacțiunea dintre decizia de investiții și decizia de finanțare a proiectului constând în producerea de cărămizi din sticlă | 285 |
| 5.8.1 | Selectarea surselor de finanțare a investiției propuse | 285 |
| 5.8.2 | Finanțarea proiectului din surse interne și împrumut bancar..... | 287 |
| 5.8.3 | Finanțarea proiectului din surse interne și leasing financiar | 293 |
| 5.8.4 | Alegerea structurii de finanțare a proiectului | 297 |
| 5.9 | Studiu de eveniment privind semnalizarea prin intermediul bugetelor de investiții pe exemplul unor societăți cotate la BVB | 298 |
| | Concluzii finale | 303 |
| | Anexe | 311 |
| | Bibliografie | 355 |