UNIUNEA EUROPEANĂ

GUVERNUL ROMÂNIEI

Instrumente Structurale
2007 - 2013

STUDIU PRIVIND
RATELE INTERNE DE RENTABILITATE
- SUMAR EXECUTIV -

Februarie 2012

Documentul a fost realizat de experți care au participat în cadrul contractului „Dezvoltarea capacității pentru Analiza Cost-Beneficiu", proiect co-finanțat din FEDR prin POAT.

Alexandra Marcu / consultant independent

Sabin Rotaru / PD Consultants

Acest document are caracter informativ.

Proiect implementat de:

AAM Management Information Consulting Private Company Limited by Shares

AAM Management Information Consulting SRL

Leader A.T.E.C. SRL

Intrarom SA

Infogroup Consulting SA

1. SUMAR EXECUTIV

1	Scopul studiului	Acest studiu răspunde preocupărilor Beneficiarului – Autoritatea pentru Coordonarea Instrumentelor Structurale - referitoare la estimarea valorilor ratelor de rentabilitate financiare şi economice utilizate la bugetarea capitalului pentru proiecte de investiții private şi publice. Acest studiu propune o justificare a nivelurilor ce urmează a fi folosite pentru aceşti doi indicatori în cazul României.
2	Structura studiului	Studiul este structurat în opt capitole principale şi anexe. Primul capitol prezinta aria de cuprindere a studiului; al doilea reprezintă o introducere; al treilea descrie metodologia folosită pentru elaborarea studiului; al patrulea capitol prezintă câteva aspecte teoretice referitoare la riscurile sistematice ale unui proiect. Capitolul cinci explică aplicabilitatea RIR pentru fiecare tip de beneficiar în timp ce capitolul şase prezintă abordarea propusă pentru utilizarea RIR în România, urmată de argumentare şi recomandări. Capitolul şapte închide studiul prin concluzii. Capitolul opt include trimiteri la referințele utilizate.
3	Parametri cheie	*Rata Internă de Rentabilitate (RIR)* Poate fi considerată un indicator financiar in concordanta cu principiul privind luarea în considerare a timpului cu ocazia evaluării proiectelor de investiții. RIR reprezintă acea rată de actualizare care aduce la zero valoarea netă actualizată a fluxurilor de costuri şi beneficii ale unei investiții. Se exprimă în procente. RIR este indicatorul eficienței relative a investiției. În general RIR trebuie să fie mai mare decât rata de actualizare pentru ca un proiect să fie dezirabil. Două tipuri de RIR pot fi utilizate in analiza cost-beneficiu pentru a descrie fluxurile financiare sau economice: *Rata rentabilității financiare* În mod uzual, un proiect este consierat rentabil cand rata rentabilității financiare este cel putin egală cu nivelul ratei de actualizare financiară. Rata de actualizare financiară este utilizată pentru calcularea valorii actualizate a fluxului de numerar

		obținut în analiza financiară, în fiecare an, pentru a lua în considerare valoarea banilor în timp. *Rata rentabilității economice* Rata rentabilității economice reprezintă măsura beneficiilor sociale oferite de un proiect pentru ca acesta să fie luat în considerare pentru finanțare. Aceasta reflectă punctul de vedere social asupra modalității de evaluare a beneficiilor şi costurilor viitoare în comparație cu cele actuale. *Riscul* Rata internă de rentabilitate folosită pentru evaluarea performanței unei investiții este influențată de un set de factori de risc, printre care un risc important şi nediversificat vine din mediul socio-economic. Riscurile depind de condițiile speciale ale investiției, astfel că trebuie luate în considerare riscurile ce decurg din cadrul economic şi social. Premisa ce stă la baza RIR în teoria financiară este că rata de rentabilitate nu poate fi eliminată de diversificarea prin investiții în alte bunuri. Acest tip de risc se numeşte risc sistematic şi câteodata mai este denumit şi risc de piață sau nediversificabil. Conceptul este detaliat în cadrul studiului. *Ratele de acutualizare financiară şi economică* Întrucât beneficiile şi costurile proiectului apar la intervale de timp diferite, este necesară calcularea fluxurilor financiare în momentul analizării proiectelor de investiții, prin utilizarea ratelor de actualizare.
4	Perioada de analiză şi aplicare	Analiza are la bază condițiile contextului economic şi social din România anului 2011. Din cauza schimbărilor economice la nivel european cauzate de criza economice din 2008-2009 şi a incertitudinii economice privind creşterea economică pe parcursul perioadei următoare, s-a considerat necesar să se verifice dacă instrumentele curente de măsurare a viitoarelor investiții sunt potrivite schimbărilor curente. În acest sens, studiul se apleacă asupra eficienței şi eficacității ratei interne de rentabilitate obținută din diverite proiecte de investiții, comparată cu ratele de actualizare financiare şi economice folosite în ACB, şi face recomandări pentru îmbunătățirea analizei. Recomandările ar putea fi aplicabile în perioada următoare, între 3 şi 5 ani.

5	Definirea problemei	În termenii cei mai simpli, RIR este rata de actualizare pentru care Valoarea Neta Actualizată (VNA) a unui proiect este egală cu zero. VNA este suma fluxurilor de numerar actualizate, prezente şi viitoare ale unui proiect minus costul inițial al investiției. Întrucât RIR este un procent dintr-o investiție, rezultatul este de obicei comparat cu rata de actualizare folosită la obținerea VNA a unei investiții, astfel spunându-ne daca este aceasta este viabilă din punct de vedere financiar şi economic. În practică, ACB este folosită pentru a calcula VNA financiară şi economică a unui proiect şi ratele interne de rentabilitate corespunzătoare, astfel măsurând beneficiile financiare şi sociale ale proiectului în funcție de costurile implicate.
6	Situația curentă	Pentru ca un proiect să fie luat în considerare din punct de vedere financiar (aceasta fiind opinia pieței), rata financiară internă de rentabilitate (RIRF) ar trebui să fie mai mare decât rata de rentabilitate cerută (rata de actualizare financiară utilizată pentru estimarea VNA). De asemenea, pentru ca un proiect să solicite contribuția Fondurilor, RIRF ar trebui să fie mai mică decât rata de rentabilitate cerută (pentru a sublinia nevoia interventiei financiare). Trebuie subliniat faptul că există proiecte care nu sunt fiabile nici din punct de vedere financiar, nici economic, iar acestea trebuie respinse. De asemenea, un aspect important – ce poate determina un interes crescut pentru o monitorizare potrivită - este “ce este benefic pentru comunitate?” O intervenție orientată către un consum nejustificat al resurselor financiare publice disponibile pentru implementarea proiectelor, cu RIRF mai mică decât rata de rentabilitate cerută şi cu o rată economică de rentabilitate (RRE) aparent mai mare decât rata de rentabilitate cerută, poate duce, pe termen lung, la o creştere a taxelor şi, în final, la o degradare a economiei şi societății. Ca şi o observație, ratele de rentabilitate cerute folosite ca borne pentru RIRF şi RIRE sunt diferite. Pentru perioada de programare 2007-2013, CE a recomandat în Documentul de Lucru nr. 4, o rată financiară de actualizare de 5% în termeni reali, ca parametru de referință pentru costul de oportunitate a capitalului pe termen lung şi o rată socială de actualizare de 5.5% pentru Statele Membre ce beneficiază de Politica de coeziune – inclusiv România. În această privință, toate aceste cifre reprezintă

nivelele necesare pentru evaluarea proiectelor de investiție (5% reprezintă limita superioară a ratei rentabilității financiare, în timp ce 5,5% reprezintă limita inferioară pentru rata rentabilității economice).

Cu toate acestea, anumite Autorități de Management, prin intermediul experienței practice şi a unor studii elaborate referitoare la conceptul de actualizare, au ales să modifice nivelurile mai sus menționate pentru ratele de rentabilitate (în special a celei financiare) şi să stabilească aceste niveluri ale ratelor de actualizare ca o limită a RIR pe parcursul procedurilor de evaluare a aplicațiilor.

Pentru investițiile dezvoltate prin FEADR (Fondul European pentru Agricultură şi Dezvoltare Rurală) se recomandă utilizarea unei rate financiare de actualizare de 8% (sursa www.APDRP.RO) pentru toate tipurile de investiții.

Pentru investițiile dezvoltate prin POS CCE, sunt folosite diverse rate financiare de actualizare ca limita a RIR pentru procesul de aprobare a proiectelor depuse (sursa www.MININD.RO).

Pentru ACB dezvoltat pentru investiții prin POR (Programul Operațional Regional), rata interna de rentabilitate este comparata cu urmatoarele valori pentru evaluarea si selectia proiectelor depuse (sursa www.inforegio.ro):

- Pentru beneficiari publici- 5% pentru rata financiară de actualizare şi 5.5% pentru rata socială de actualizare (investiții în infrastructură de transport, sociale, turism, mediul de afaceri)
- Pentru beneficiari privați – 9% pentru rata financiară de actualizare şi 5.5% pentru rata socială de actualizare (investiții în dezvoltarea afacerilor, turism).

Singurul program de cooperare trans-frontalieră care ia în considerare recomandările Documentului de Lucru nr. 4 este Programul de Cooperare Trans-frontalieră Ungaria-România 2007-2013. Singurii beneficiari ai acestui program sunt din sectorul public (autorități publice locale, institute de cercetare, spitale publice, univeristăți, etc). Pentru toate tipurile de investiții finanțate prin programele de cooperare teritorială, rata interna de rentabilitate stabilita prin analiza financiară solicitată, este determinata si comparata cu rata financiară de

		actualizare de 5%. Din analiza proiectelor de investitii publice si practicii curente in procesul de evaluare a acestora s-au putut observa urmatoarele: limita superioara a ratei interne de rentabilitate a fost sub 0%, ca si conditie de selectie a proiectului, si limita inferioara in jurul valorii de -6%. În paralel a fost elaborat un studiu privind ratele financiare şi sociale de actualizare, pentru a verifica dacă acestea sunt conforme cu contextul socio-economic din România, astfel verificând şi justețea ratelor menționate anterior.
7	Abordarea propusă	RIR poate fi folosită pentru a clasifica potentialele proiecte pe care un investitor le-ar lua în considerare. Presupunând că toți ceilalți factori sunt egali la nivelul tuturor proiectelor, proiectul cu cel mai mare RIR ar fi probabil considerat a fi cel mai bun şi ar fi implementat primul. Cum RIR este direct legată de ratele de actualizare, viabilitatea proiectului va fi determinată prin compararea RIR-urilor (financiar şi social) rezultate cu ratele financiare şi sociale de actualizare efectiv utilizate. Regula RIR strict pentru investițiile financiare private reprezintă o măsură pentru evaluarea oportunității de a implementa un proiect sau o investiție. Regula RIR spune că dacă rata internă de rentabilitate (RIR a unui proiect sau a unei investiții este mai mare decât rata de rentabilitate minim cerută – costul de capital - atunci decizia ar fi, în general, de a-l aproba. Deşi aceasta este în general abordarea referitoare la metoda RIR financiară, pentru proiectele finanțate din fonduri publice eligibile prin intermediul granturilor, RIR financiară trebuie să fie sub rata financiară de actualizare utilizată, pentru a justifica necesitatea fondurilor. Pe de altă parte, rata de rentabilitate economică trebuie să depăşească rata socială de actualizare folosită pentru un anumit proiect, pentru a fi eligibil spre a fi finanțat. Aceasta arată faptul că de-a lungul timpului, beneficiile sociale ale unui proiect sunt mai mari decât costurile asociate.

8	Rate propuse	Întrucât RIR este direct legată de ratele de actualizare specifice, estimarea ratelor de actualizare trebuie înțeleasă ca un proces permanent de re-calculare şi re-estimare. Pentru fondurile publice, eficiența socială implică faptul ca banii publici să nu fie cheltuiți pe proiecte nepotrivite. Pentru investitorii privați, nivelurile prea scăzute de rentabilitate oferite de parteneriatele public- private (ce sunt exprimate prin rata cerută de rentabilitate pentru investitori privați, dar ca şi cost pentru fondurile publice), pot determina rămâneri în urmă a costurilor de dezvoltare şi de oportunitate. Drept rezultat, pe măsură ce condițiile economice, aşteptările investitorilor şi politicile publice se schimbă, aceste rate de actualizare trebuie recalibrate. In cazul investitiilor private pentru urmatoarea perioada de programare nu putem decat sa ne raportam la tendintele din sistemul bancar si sa propunem ca limite ale ratei interne de rentabilitate financiare pentru mediul privat intre 0% si 9%, in stransa corelare cu propunerea privind nivelul ratei de actualizare financiare pentru beneficiarii privati. Totusi, uneori limita superioara poate fi modificata cu analiza ratelor de profitabilitate minime pe care sectorul bancar le poate impune beneficiarilor privati in procesul de creditare. In concluzie, un nivel acceptabil al limitei superioare poate fi considerat pragul de 12%, dar piata de creditare va trebui analizata in mod constant. In cazul investitiilor publice si avand in vedere propunerile privind ratele de actualizare financiare pentru beneficiarii publici se pot pastra valorile orientative obtinute pana in prezent, cu mentiunea ca pentru sustinerea limitei inferioare de -6% sa se urmareasca realismul datelor de intrare, a scenariilor aplicate in dezvoltarea fluxurilor de numerar financiare, actiune realizata mai ales pentru proiectele de investitii majore care au necesitat implicarea mai multor institutii (AM-uri, OI-uri, experti internationali, Consultant extern, Beneficiar etc.) Referitor la rata interna de rentabilitate economica, pentru aplicatiile de proiecte de investitii majore care au necesitat o analiza cost beneficiu complexa, cu date de intrare corecte si scenarii realiste s-a observat ca limita superioara a ratei interne de rentabilitate economica a fost in jurul valorii de 20%. Aceasta valoare poate fi propusa ca si limita superioara in conditiile in care exista metodologiile

		care au identificat si cuantificat beneficiile economice ale proiectelor de investitii in functie de sector, tip beneficiar etc.

Eventualele comentarii sau sugestii privind prezentul document pot fi transmise la:
http://www.evaluare-structurale.ro/index.php/en/cost-benefit-analysis/forum

Informații suplimetare sunt disponibile pe internet:
http://www.evaluare-structurale.ro

Contract nr. 46/ 8.12.2010

„Dezvoltarea capacității pentru analiza cost – beneficiu"

Proiect co-finațat din Fondul European de Dezvoltare Regională prin Programul Operațional Asistența Tehnică 2007-2013

Conținutul acestui manual nu reprezintă în mod necesar poziția oficială a Uniunii Europene.