

Carmen Elena STOENOIU

Management financiar

Aplicații practice



U.T.PRESS

Cluj-Napoca, 2025

ISBN 978-606-737-792-7

Carmen Elena STOENOIU

MANAGEMENT FINANCIAR

Aplicații practice



U.T.PRESS

Cluj-Napoca, 2025

ISBN 978-606-737-792-7



Editura U.T.PRESS
Str. Observatorului nr. 34
400775 Cluj-Napoca
Tel.: 0264-401.999
e-mail: utpress@biblio.utcluj.ro
www.utcluj.ro/editura

Recenzia: Conf.dr.ec. Sorina Anamaria CIPLEA
Conf.dr.ec. Monica Bogdan

Pregătire format electronic on-line: Gabriela Groza

Copyright © 2025 Editura U.T.PRESS

Reproducerea integrală sau parțială a textului sau ilustrațiilor din această carte este posibilă numai cu acordul prealabil scris al editurii U.T.PRESS.

ISBN 978-606-737-792-7

Cuvânt înainte

Nevoia de cunoștințe și abilități în managementul financiar este tot mai mare iar în activitatea unei firme acestea au devenit indispensabile. Consolidarea și aprofundarea cunoștințelor teoretice și practice de management financiar răspunde cerințelor de adaptare la mediul tot mai complex.

Responsabilitățile și rolurile noi de combinare a cunoștințelor tehnice cu cele economice sunt provocări ale realității practice, care determină pe fiecare inginer să-și adauge în mixul de cunoștințe și pe cele financiare.

Nevoia de a acționa eficient asupra resurselor, de a decide și a finanța, sunt doar câteva din elementele importante care justifică nevoia de management financiar. Mai apoi, criteriul rentabilității activității, specific domeniului financiar, alături de cel al lichidității și solvabilității ne determină să înțelegem aspecte financiare care pot conduce la consecințe favorabile sau nefavorabile în activitatea unei firme.

Diversitatea care există vizavi de finanțarea strategiilor promovate de firme, în vederea creșterii pe piață, ne arată modalități complexe asupra cărora firma este chemată să decidă. Dat fiind volatilitatea informațiilor și contextul economic mereu în schimbare, consecințele pe termen lung apar sub forma: expunerii la risc, a rentabilității viitoare, structurii financiare, costului capitalului și a valorii de piață a firmei.

Plecând de la aceste considerente, prin lucrarea de față, se încearcă să se familiarizeze cititorul cu rolul crescut al managementului financiar în alocarea optimă a resurselor, prin informații teoretice și aplicații practice.

Manualul “Managementul financiar” se adresează studenților din cadrul facultăților de profil tehnic, de la specializarea de Inginerie Economică dar și de la alte specializări, având menirea de a pregăti în domeniul financiar, fiind o sursă de informare și documentare.

Autorul

CUPRINS

<i>Cuvânt înainte</i>	3
1. Managementul cheltuielilor și veniturilor	6
1.1. <i>Noțiuni introductive</i>	6
1.2. <i>Considerații practice de management al cheltuielilor</i>	7
1.3. <i>Considerații practice de management al veniturilor</i>	8
1.4. <i>Rolul și scopul analizei cheltuielilor și veniturilor</i>	9
1.4.1. <i>Analiza cheltuielilor</i>	11
1.4.2. <i>Analiza veniturilor</i>	12
1.4.3. <i>Metode de analiză a cheltuielilor și veniturilor</i>	13
1.4.3.1. <i>Analiza contabilă</i>	15
1.4.3.2. <i>Analiza cost – volum – profit</i>	17
1.4.4. <i>Opțiuni de organizare și optimizare fiscală</i>	21
1.4.5. <i>Bugetul de venituri și cheltuieli</i>	25
1.5. <i>Analiza variației cifrei de afaceri și influența asupra ciclului de exploatare</i>	27
1.6. <i>Analiza și evaluarea riscului de necompetitivitate</i>	28
1.7. <i>Analiza de reducere a riscului economic al producției</i>	32
1.8. <i>Aplicații practice</i>	35
1.8.1. <i>Aplicații practice rezolvate</i>	35
1.8.2. <i>Aplicații practice propuse spre rezolvare</i>	81
2. Managementul ciclului de cash	87
2.1. <i>Noțiuni introductive</i>	87
2.2. <i>Analiza ciclului de cash pentru planificare și prognoză</i>	89
2.3. <i>Analiza ciclului de cash pentru supraviețuire și dezvoltare</i>	93
2.4. <i>Opțiuni de alegere și urmărire a clienților</i>	102
2.5. <i>Aplicații practice</i>	109
2.5.1. <i>Aplicații practice rezolvate</i>	109
2.5.2. <i>Aplicații practice propuse spre rezolvare</i>	134
3. Managementul surselor de finanțare	138
3.1. <i>Noțiuni introductive</i>	138
3.2. <i>Finanțarea internă</i>	140
3.2.1. <i>Autofinanțarea</i>	142
3.2.2. <i>Aport de capital</i>	143
3.3. <i>Finanțarea externă</i>	146
3.3.1. <i>Finanțarea prin credite pe termen lung</i>	147
3.3.2. <i>Finanțarea prin împrumut obligatar</i>	149
3.3.3. <i>Finanțarea prin leasing</i>	152

3.4. Costul finanțării capitalului	154
3.4.1. Costul finanțării capitalului propriu	154
3.4.2. Costul finanțării capitalului împrumutat	157
3.4.3. Costul mediu al finanțării capitalului	161
3.5. Aplicații practice	162
3.5.1. Aplicații practice rezolvate	162
3.5.2. Aplicații practice propuse spre rezolvare	183
4. Analiza firmei prin prisma indicatorilor financiari	187
4.1. Noțiuni introductive	187
4.2. Rolul și importanța analizei financiare	190
4.3. Analiza poziției financiare	191
4.3.1. Analiza de ansamblu a poziției financiare	192
4.3.1.1. Analiza de structură pe orizontală	192
4.3.1.2. Analiza de structură pe verticală	193
4.3.2. Analiza echilibrului poziției financiare	195
4.3.2.1. Analiza indicatorilor de lichiditate și solvabilitate	195
4.3.2.2. Analiza indicatorilor de activitate (gestiune)	197
4.4. Analiza performanței financiare	199
4.4.1. Analiza indicatorilor de rentabilitate	199
4.4.2. Analiza indicatorilor de profitabilitate	201
4.5. Analiza echilibrului financiar și fondul de rulment	205
4.6. Aplicații practice	209
4.6.1. Aplicații practice rezolvate	209
4.6.2. Aplicații practice propuse spre rezolvare	246
5. Managementul investițiilor	254
5.1. Noțiuni introductive	254
5.2. Elementele financiare ale investiției	257
5.3. Fundamentarea deciziei de investiție	259
5.4. Criterii pentru evaluarea proiectelor de investiții	263
5.5. Tehnici de evaluare a proiectelor de investiții	264
5.6. Aplicații practice	271
5.6.1. Aplicații practice rezolvate	271
5.6.2. Aplicații practice propuse spre rezolvare	282
6. Anexe	284
7. Bibliografie	293

Cap. 1. Managementul cheltuielilor și veniturilor

1.1. Noțiuni introductive

Orice entitate care funcționează într-o economie trebuie să acționeze asupra unor resurse, pentru a desfășura activități care să-i permită să obțină profit. Conform teoriei bazate pe resurse, avem că avantajul resurselor interne poate să producă un impact mai mare în creșterea firmei, decât avantajul resurselor de pe piață¹. Mai târziu, teoria creșterii endogene bazată pe teoria creșterii capacității firmei, susține că o firmă este o colecție de capacități pe care le folosește alături de capacitatea de bază (de dezvoltare și alocare de resurse)². Alte teorii susțin creșterea firmei prin dimensiune³, prin productivitate⁴, prin competitivitate⁵, iar mai apoi prin obiective strategice și de dezvoltare durabilă⁶.

Managementul firmei este chemat astfel, să producă o dinamică la nivel de capacități, care mai apoi sunt folosite și orientate spre a crea avantajul competitiv⁷. O analiză constantă a costurilor și a oportunităților de optimizare, precum și a veniturilor și a posibilităților de maximizare poate conduce la o eficientizare a activităților și la o reducere a riscurilor financiare.

Managementul cheltuielilor și veniturilor este procesul prin care se dorește gestionarea eficientă a resurselor financiare ale unei firme. Scopul acestui proces este de a asigura un echilibru între venituri și cheltuieli, necesar pentru a maximiza profitul și pentru a asigura o poziție financiară sustenabilă pe termen lung. Managementul veniturilor și cheltuielilor se poate realiza prin anumite etape care presupun:

- elaborarea unui buget: care să reflecte veniturile estimate a fi obținute și cheltuielile anticipate a fi realizate pentru o anumită perioadă de timp. Bugetul poate fi folosit ca instrument de planificare iar ulterior ca și ghid de luare a deciziilor financiare.

¹ Wernerfelt B., A resource-based view of the firm. *Strat. Manag. J.*, 1984, 5 (2), p. 171-180.

² Prahalad C.K., Hamel G., The core competence of the corporation. *Harvard Business Review*, 1990, 68 (3), p. 79-91.

³ Fang J., Guo H., Electronic information industry, clustering and growth: Empirical study of the Chinese enterprises. *Chinese Manag. Studies*, 2013, 7 (2), p. 172-193.

⁴ Coad A., Segarra A., Teruel, M., Innovation and firm growth: Does firm age play a role? *Res. Policy*, 2016, 45 (2), p. 387-400.

⁵ Luo Y., Child J., A composition-based view of firm growth. *Management and Organization Review*, 2016, 11 (3), p. 379-411.

⁶ Lu F.C., Chen, H., Industrial internet, enterprise growth and enterprise value creation. *Bus. and Manag. J.*, 2023, 45 (1), p. 5-24.

⁷ Teece D.J., Pisano G., Shuen A., Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Manag. J.*, 1997, 18 (7), p. 509-533.

- monitorizarea și analiza veniturilor: pentru a evalua performanța financiară a entității. Odată stabilite veniturile este importantă compararea veniturilor reale cu cele estimate în buget, identificarea tendințelor și a factorilor care afectează veniturile și identificarea modalităților de creștere.
- monitorizarea și analiza cheltuielilor: pentru a vedea dacă rămân în limitele stabilite în buget și pentru a identifica noi oportunități de reducere a costurilor sau de optimizare a utilizării resurselor financiare.
- compararea veniturilor cu cheltuielile: pentru a asigura unui echilibru între acestea. Astfel, veniturile trebuie să fie suficiente pentru a acoperi cheltuielile și pentru a genera un profit. Uneori este de dorit ca profitul așteptat să fie mai mare decât cel obișnuit. Alteori, se dorește ca să existe un profit obișnuit care este mai mult decât profit „zero”. În cazul în care există pierdere, adică cheltuielile depășesc veniturile, compararea este necesară pentru identificarea și implementarea unor măsuri corective pentru a restabili echilibrul financiar.
- elaborarea și implementarea strategiilor de creștere a veniturilor presupune o serie de acțiuni cum ar fi: extinderea gamei de produse sau servicii, intrarea pe noi piețe, îmbunătățirea proceselor de vânzare și marketing sau dezvoltarea de parteneriate strategice.
- elaborarea și implementarea strategiilor de control al cheltuielilor presupune: identificarea și eliminarea cheltuielilor inutile sau redundante, negocierea mai bună a contractelor cu furnizorii sau implementarea unor politici mai stricte de control al costurilor.

Prin gestionarea eficientă a veniturilor și cheltuielilor, entitățile pot să-și cunoască mai bine activitatea și să acționeze, astfel încât să obțină performanță.

1.2. Considerații practice de management al cheltuielilor

Managementul cheltuielilor reprezintă procesul de gestionare a resurselor financiare disponibile într-o organizație în vederea utilizării optime. Scopul, managementului cheltuielilor, este de a cunoaște activitatea pentru a o putea controla iar contabilitatea de angajamente, permite înregistrarea cheltuielilor în momentul consumului sau al ieșirii din patrimoniu⁸. Astfel, reducerea în mod eficient a cheltuielile presupune acțiuni care să nu afecteze calitatea sau

⁸ Stoenoiu C.E., Contabilitate financiară, Ed. UTPress, 2023, p. 263.

performanța activităților desfășurate. Managementul cheltuielilor presupune parcurgerea următoarelor etape:

- evaluarea și planificarea bugetului: prin stabilirea unui buget cât mai realist, care să reflecte veniturile și prioritățile organizației. Planificarea bugetului constă în identificarea tuturor cheltuielilor estimate și alocarea resurselor în funcție de necesități și obiective.
- identificarea și prioritizarea cheltuielilor: în funcție de importanța lor pentru atingerea cu ușurință a obiectivelor stabilite. La nivelul organizației se cunoaște ca unele cheltuieli pot fi esențiale pentru operațiunile zilnice, iar altele pot fi amânate pentru un anumit interval de timp (în caz de necesitate).
- monitorizarea și controlul cheltuielilor: pentru a se asigura că rămân în anumite limite prestabilite. Acest lucru poate presupune existența unui sistem de raportare și urmărire a cheltuielilor, precum și de revizuire periodică a bugetului pentru a face ajustări, dacă este necesar.
- identificarea și eliminarea cheltuielilor inutile sau redundante: presupune analiza atentă a fiecărei cheltuieli și evaluarea acesteia astfel încât să se observe dacă aduce valoare reală sau alte beneficii organizației.
- negocierea și optimizarea costurilor: presupune reducerea costurilor prin negocierea mai bună a contractelor cu furnizorii, găsirea de surse mai rentabile pentru bunuri și servicii etc.
- promovarea culturii de economie: prin preocupare de a propaga la toate nivelurile organizaționale o cultură îndreptată spre economisire și responsabilitate financiară. Aceasta presupune implicarea și educarea angajaților cu privire la importanța gestionării eficiente a resurselor financiare.

Managementul cheltuielilor presupune căutarea permanentă de oportunități de optimizare a costurilor și de îmbunătățire a eficienței operaționale, astfel încât acele principii și practici dezvoltate și îmbunătățite permanent să permită atingerea obiectivelor într-un mod sustenabil și responsabil.

1.3. Considerații practice de management al veniturilor

Managementul veniturilor reprezintă procesul de gestionare a sursele de venit ale unei entități, sau organizații, acestea rezultând din tranzacții economice (contract sau acord de colaborare între cel puțin două părți:

vânzător și cumpărător)⁹. Scopul, managementului veniturilor, constă în a optimiza și maximiza veniturile, pentru a asigura creșterea sustenabilă a acestora și pentru a contribui la atingerea obiectivelor financiare și strategice propuse. Managementului veniturilor poate fi realizat prin:

- diversificarea veniturilor: presupune obținerea de venituri din mai multe surse, astfel încât entitatea să nu fie dependentă doar de o singură sursă de venit. Diversificarea se poate obține prin: extinderea gamei de produse sau servicii oferite, intrarea pe piețe noi sau dezvoltarea de parteneriate strategice.
- optimizarea veniturilor existente: prin identificarea și exploatarea oportunităților de creștere a veniturilor din sursele deja existente. Aceasta se poate face prin îmbunătățirea proceselor destinate vânzării și marketingului, ajustarea prețurilor sau dezvoltarea de programe de sensibilizare sau loializare pentru clienți.
- analiza prețurilor și a mixului de produse/servicii: presupune evaluarea prețurilor în funcție de cererea și oferta existentă pe piață, de tipul de concurență și de valoarea percepută de către clienți.
- gestionarea relațiilor cu clienții: prin desfășurarea de acțiuni menite să crească loialitatea și rata de retenție a clienților, care să sporească angajamentul și satisfacția acestora.
- analiza și previziunea veniturilor: presupune existența unor analize periodice ale veniturilor pentru a anticipa schimbările și tendințele pieței și pentru a lua decizii în funcție de situațiile impuse. Aceasta se poate realiza prin utilizarea datelor istorice și a indicatorilor de performanță care pot identifica modele de comportament și astfel proiecțiile viitoare ale veniturilor să fie mai realiste.
- controlul costurilor: presupune gestionarea eficientă a costurilor și optimizarea utilizării resurselor. Astfel, entitățile pot acționa asupra cheltuielilor excesive (care afectează negativ rentabilitatea și profitabilitatea) prin reducerea lor, aceasta acțiune ducând mai departe la îmbunătățirea marjelor de profit și la maximizarea veniturile nete.

Managementul eficient al veniturilor presupune ca entitățile să poată să-și maximizeze eficiența financiară și să-și atingă obiectivele într-un mod sustenabil și responsabil.

1.4. Rolul și scopul analizei cheltuielilor și veniturilor

Decalajul de productivitate care apare la nivelul țărilor se pune de cele mai multe ori pe seama schimbărilor tehnologice majore care apar în anumite

⁹ Stoenoiu C.E., Contabilitate financiară, Ed. UTPress, 2023, p. 296.

sectoare de activitate¹⁰. Astfel, la unele firme se constată o încetinire a productivității, care conduce la un decalaj între firmele lider și cele din spatele frontierei¹¹. Acest decalaj duce implicit la scăderea profiturilor pe seama creșterii costurilor.

Nevoia de a găsi alternative prin care o firmă să-și optimizeze veniturile și costurile pentru a obține profitul cel mai bun este larg discutată în literatura de specialitate^{12,13}, iar managementul joacă un rol hotărâtor în comportamentul viitor al firmei^{14,15}. Astfel, unele studii considera exportul ca fiind mai riscant decât expansiunea internă¹⁶, motivând prin multitudinea de provocări și pericole determinate de: volatilitatea ratei de schimb valutar¹⁷, nevoia de transfer de capacități¹⁸ și uneori de presiuni și schimbări politice¹⁹. Alte studii susțin că nevoia de performanță determină firmele să elaboreze strategii, care să ajute la alocarea resurselor și la activitatea organizațională²⁰, iar acestea vor ajuta managerii să se ghideze în acțiunile viitoare²¹.

¹⁰ Andrews D., Criscuolo C., Gal P., The Best Versus the Rest: Divergence Across Firms During the Global Productivity Slowdown: Technical Report 164, London School of Economics, 2019.

¹¹ Bajgar M., Berlingieri G., Calligaris S., Criscuolo C., Timmis J., Industry Concentration in Europe and North America, OECD Productivity Working Papers, 2019, OECD Publishing, Paris.

¹² Chenhall R.H., Moers F., The role of innovation in the evolution of management accounting and its integration into management control, *Acc. Org. and Soc.*, 2015, 47, 1–13.

¹³ Lin Z., Chang D., Cost-tolerance analysis model based on a neural networks method, *Int. J. Prod. Res.*, 2002, 40, p. 1429–1452.

¹⁴ Xu D., Zhou K.Z., Du F., Deviant versus aspirational risk taking: The effects of performance feedback on bribery expenditure and R&D intensity. *Acad. of Manag. J.*, 2019 62 (4), p. 1226-1251.

¹⁵ Wang W., Ma H., Export strategy, export intensity and learning: Integrating the resource perspective and institutional perspective. *J. of World Bus.*, 2018, 53 (4), p. 581-592.

¹⁶ Eduardsen J., Marinova S., Internationalisation and risk: Literature review, integrative framework and research agenda. *Int. Bus. Review*, 2020, 29 (3), 101688.

¹⁷ Martínez-Zarzoso I., Johannsen F., Monetary uncertainty and trade in Eastern Europe and Central Asia: A firm-level analysis. *Int. Bus. Review*, 2017, 26 (3), p. 476–490.

¹⁸ Lin W.T., Chen Y.Y., Ahlstrom D., Wang L.C., Does international expansion constrain growth? Business groups, internationalization, institutional distance, and the Penrose effect. *Multinat. Bus. Review*, 2021, 29 (1), p. 70–95.

¹⁹ Ciravegna L., Ahlstrom D., Michailova S., Oh C.H., Gaur A., Exogenous shocks and MNEs: Learning from pandemics, conflicts, and other major disruptions. *J. of World Bus.*, 2023, 58(6), 101487.

²⁰ Bromiley P., Harris J.D., A comparison of alternative measures of organizational aspirations. *Strategic Management Journal*, 2014, 35(3), 338–357.

²¹ Posen H.E., Keil T., Kim S., Meissner F.D., Renewing research on problemistic search—A review and research agenda. *Academy of Manag. Annals*, 2018, 1 (1), p. 208-251.

Pentru a realiza un management eficient al cheltuielilor și veniturilor este necesară analiza acelor elemente care conduc la obținerea veniturilor și cheltuielilor. De cele mai multe ori analiza cheltuielilor și a veniturilor presupune identificarea unor elemente care au un caracter cert, ușor de identificat, dar și a unor elemente mai puțin certe pe care le denumim incerte sau variabile, asupra cărora trebuie să ne concentrăm atenția pentru a le urmări sau examina prin intermediul mai multor metode.

1.4.1. Analiza cheltuielilor

Analiza cheltuielilor presupune evaluarea și examinarea modului în care o entitate își cheltuiește resursele financiare în procesul de obținere a rezultatelor²². Scopul principal al analizei cheltuielilor este de a identifica și a înțelege cum sunt alocate și utilizate resursele în cadrul entității.

Principalele surse de cheltuieli se pot obține din evidențele contabile, unde avem cheltuielile grupate prin intermediul conturilor contabile din clasa 6, iar mai apoi pe tipuri de activități (exploatare și financiar) (vezi Anexa 6.1).

Analiza cheltuielilor presupune parcurgerea următoarelor etape:

- colectarea datelor, a informațiilor relevante despre cheltuielile entității. Aceasta presupune identificarea tuturor tipurilor de cheltuieli: cu materiile prime, cu forța de muncă, cu utilitățile, cu marketingul, cu chiriile, cu dobânzile etc.
- încadrarea cheltuielilor, presupune includerea în diferite grupe de cheltuieli pentru a ușura analiza. Cele mai cunoscute grupe/categorii de cheltuieli sunt: cheltuieli fixe (chirii sau salarii pentru personal administrativ) și cheltuieli variabile (materii prime, salarii pentru personal productiv sau costuri de marketing).
- calcularea cheltuielilor, presupune realizarea de calcule de cheltuieli pentru fiecare categorie.
- analiza tendințelor, presupune studiul evoluției cheltuielilor pe o perioadă de timp. În urma analizei pot rezulta trenduri ascendente sau descendente, iar ulterior prin comparații între ani se poate înțelege și interpreta, găsi argumente și motivații vizavi de evoluția înregistrată.
- compararea veniturilor: pentru a evalua eficiența și sustenabilitatea financiară a entității. Dacă cheltuielile sunt mai mari decât veniturile, se pot identifica probleme care afectează rentabilitatea (lipsa de profit).

²² Robu V., Anghel I., Șerban E.C., Analiză economico-financiară a firmei, Ed. Economică, 2014, p.219.

- analiza eficienței, presupune urmărirea prin obiectivele și rezultatele așteptate. Se pot identifica oportunități de reducere a costurilor sau de optimizare a proceselor care vor conduce la creșterea eficienței financiare.
- identificarea cheltuielilor neesențiale sau redundante, presupune analiza cu scopul reducerii sau eliminării acelor costuri neesențiale sau redundante fără a afecta operațiunile sau performanța.
- elaborarea strategiilor de control al cheltuielilor, presupune acțiuni de control pentru reducerea de cheltuieli prin renegociere de contracte, optimizare de procese, sau implementare de politici mai stricte.

Analiza cheltuielilor este importantă pentru gestionarea eficientă a resurselor financiare și pentru asigurarea unei poziții financiare sănătoase și durabile pentru o entitate.

1.4.2. Analiza veniturilor

Analiza veniturilor este un proces prin care se evaluează și se examinează sursele de venit ale unei entități. Scopul principal al analizei veniturilor este de a identifica și a înțelege modul în care veniturile sunt generate și astfel tendințele, modelele și factorii care afectează performanța financiară.

Principalele surse de venituri la nivelul unei firme sunt regăsite în evidențele contabile, unde veniturile sunt grupate pe conturi contabile din clasa 7 și pe tipuri de activități (exploatare și financiar) (vezi Anexa 6.2).

Analiză veniturilor presupune parcurgerea următoarelor etape:

- colectarea datelor, se realizează prin obținerea de informații relevante despre veniturile entității (din vânzări, servicii, investiții, închirieri sau alte surse de venit),
- clasificarea, se realizează prin gruparea în diferite categorii pentru a ușura analiza (în funcție de produs, zonă geografică, canal de distribuție etc.),
- calcularea veniturilor, constă în însumarea tuturor veniturilor dintr-o anumită sursă sau din mai multe surse,
- analiza tendințelor, constă în identificarea de trenduri ascendente sau descendente și găsirea unor motivații care să justifice acele trenduri,
- compararea cu obiectivele și pragurile propuse, poate fi realizată dacă există o valoare standard, o performanță anterioară, indicatori de performanță la nivelul ramurei de activitate, care să permită evaluarea performanței relative,

- analiza factorilor de influență, constă în identificarea și analiza acestora (schimbările în piață, concurența, tendințele economice sau strategiile de marketing etc.),
- proiecții și previziuni, au loc pentru a se stabili veniturile viitoare care pot servi drept bază pentru planificarea și luarea deciziilor,
- elaborarea strategiilor de creștere a veniturilor prin extinderea pe noi piețe, diversificare a produselor sau optimizarea strategiilor de marketing.

Analiza veniturilor este importantă în gestionarea financiară și luarea deciziilor și ajută la asigurarea unei poziții financiare sănătoase și durabile pentru o entitate.

1.4.3. Metode de analiză a cheltuielilor și veniturilor

Metodele de analiză a cheltuielilor și veniturilor s-au diversificat ca urmare a tehnologiilor avansate de prelucrare automată a datelor. Totuși, deoarece entitățile nu dispun întotdeauna de resurse financiare suficiente pentru a achiziționa softuri performante, capabile să le ofere analize de cost detaliate, analiza poate fi efectuată și prin prelucrarea manuală a datelor din evidența contabilă.

Astfel, informațiile despre costurile de producție pot fi preluate din balanța de verificare lunară a conturilor și prelucrate apoi prin repartizarea pe tipuri de cost. Identificarea și gruparea pe tipuri de costuri (fixe și variabile) a tuturor costurilor de producție existente în evidența contabilă a unei firmei poate fi realizată folosindu-ne de experiența proprie și de specificul activității firmei, conform Tabel 1.

Tabel 1. Transpunerea costurilor din contabilitatea financiară în contabilitatea managerială

Cheltuieli de producție	Grupe de conturi contabile
1. Costuri fixe	
- Cheltuieli cu utilități (energie și apă)	60. Cheltuieli privind stocurile (ct. 605);
- Cheltuieli cu servicii executate de terți (întreținere și reparații, chirii, asigurări, studii și cercetări, pregătire personal)	61. Cheltuieli cu serviciile executate de terți (ct. 611÷615)
- Cheltuieli cu alte servicii executate de terți (colaboratori, comisioane și onorarii, protocol, reclamă și publicitate, transp. bunuri și persoane, deplasări-detașări, chelt. poștale și telecomunicații)	62. Cheltuieli cu alte servicii executate de terți (ct. 621÷628)
- Cheltuieli cu amortizări de imobilizări	68. Cheltuieli cu amortizările, provizioanele și ajustările pentru depreciere sau pierdere de valoare (ct. 6811)

2. Costuri variabile	
- Cheltuieli materiale (materii prime, materiale consumabile, obiecte de inventar, materiale nestocate), cu ambalaje, cu reduceri comerciale primite	60. Cheltuieli privind stocurile (ct. 601÷604, 606, 608, 609)
- Cheltuieli cu personalul (cu salarii, cu avantaje în natură și tichete, cu remunerare prin instr. de capital., cu prime, cu asigurări și protecție socială)	64. Cheltuieli cu personalul (ct. 641÷645)

Costul de producție poate fi obținut utilizând Ec. (1):

$$C_p = CF + CV \quad (1)$$

Unde: C_p - cost de producție, CF – cost fix, CV – cost variabil.

Costurile fixe sunt considerate a fi acele costuri care sunt independente de volumul producției, fiind pe termen scurt constante indiferent dacă producția sau vânzările cresc sau scad. Costurile fixe includ de obicei costul legat de chirie, salariile personalului administrativ, asigurările, costurile de utilități și alte cheltuieli care trebuie plătite indiferent de activitatea operațională, conform Ec. (2).

$$CF = U + S_{ext} + A_{imo} \quad (2)$$

Unde: U – costul cu utilitățile (energie, apă, servicii de telecomunicații), S_{ext} – costul cu serviciile executate de terți, A_{imo} – amortizările aferente imobilizărilor.

Costurile variabile sunt acele costuri care variază în raport cu producția, depinzând în mod direct de volumul acesteia, având un comportament asemanator cheltuielilor aferente cifrei de afaceri²³. Acestea cresc atunci când activitatea operațională crește și scad atunci când activitatea operațională scade. Costurile variabile includ de obicei materialele și toate elementele de cost necesare pentru producție, costurile cu salariile personalului direct productiv, ambalarea și expedierea, comisioanele de vânzare și alte cheltuieli care sunt legate direct de cantitatea de produse fabricate sau vândute, conform Ec. (3).

$$CV = M + S \quad (3)$$

Unde: M – cheltuieli materiale, S – cheltuieli salariale.

Pentru estimarea costurilor variabile s-a folosit Ec. (4).

$$E_{cv} = \frac{\Delta C}{\Delta A} \quad (4)$$

²³ Robu V., Anghel I., Șerban E.C., Analiza economico-financiară a firmei, Ed. Economică, 2014, p.230.

Unde: E_{cv} – estimarea costurilor variabile, ΔC – variația costurilor, ΔA – variația activității.

Plecând de la Ec. (4) prin detalierea variației costurilor și a activității (cantității) s-a obținut Ec. (5), care ne permite ca prin intermediul metodei High-Low să determinăm estimarea costurilor variabile în punctul de maxim și de minim.

$$E_{cv} = \frac{C_{max} - C_{min}}{Q_{max} - Q_{min}} \quad (5)$$

Unde: C_{max} – costuri pentru activitate la nivel maxim, C_{min} – costuri pentru activitate la nivel minim, Q_{max} – cantitatea maximă, Q_{min} – cantitatea minimă.

Costul total se obține prin însumarea costului fix total cu costul variabil total (prin intermediul produsului dintre costul variabil unitar și cantitatea produsă), conform Ec. (6).

$$CT = CF + C_v \times Q \quad (6)$$

Unde: C_v – cost variabil unitar.

Analiza costurilor de producție poate fi realizată prin următoarele tipuri de analize:

- analiza contabilă,
- analiza cost-volum profit.

1.4.3.1. Analiza contabilă

Schimbările din mediul economic au determinat ca activitatea unei entități să fie tot mai complexă, iar pentru funcționarea eficientă analiza contabilă vine să sprijine managementul, prin monitorizarea gestiunii resurselor.

În acest context, instrumentele de management al costurilor, de analiză și interpretare a informațiilor joacă un rol tot mai important, deoarece permit alinierea costurilor la strategie^{24,25}. Pentru a studia comportamentul costurilor, managerii sunt puși în situația de a face estimări pe baza informațiilor trecute sau prezente furnizate de contabilitatea financiară sau de gestiune^{26,27}. Astfel,

²⁴ Baker W.M., The missing element in cost management: Competitive target costing, Ind. Manag., 1995, 37 (2), p. 29–32.

²⁵ Cooper R, Slagmulder R., Develop profitable new products with target costing, MIT Sloan Manag. Rev., 1999, 40 (4), p. 23–34.

²⁶ Chandler A.D. Jr., Daems H., Administrative coordination, allocation and monitoring: a comparative analysis of the emergence of accounting and organization in the USA and Europe. Acc. Org. and Soc., 1979, 4, p. 3-20.

²⁷ Skærbæk P., Tryggestad K., The role of accounting devices in performing corporate strategy, Acc., Org. and Soc., 2010, 35 (1), p. 108-124.

decizia managerială depinde de calitatea și rapiditatea informației, iar sistemul informațional joacă un rol esențial permițând identificarea componentelor de cost și analiza acestora^{28,29}.

Managementul financiar al costurilor este un subiect larg discutat în literatura de specialitate, fiind suport în finalizarea deciziilor^{30,31}, în planificare³² și în implementarea strategiei³³. Acesta, reprezintă și o resursă pentru a crea noi scenarii în cadrul organizației³⁴. Managementul costurilor ne permite să vedem comportamentul: costurile fixe fiind angajate nu mai pot fi modificate pe termen scurt³⁵, iar costurile variabile fiind fluctuante, includ aspecte legate de caracteristicile produselor fabricate și pot fi controlate³⁶. Urmărirea costurilor variabile este utilă deoarece permite managerului să cunoască costurile care pot fi manipulate și controlate³⁷.

Analiza contabilă se bazează pe folosirea raționamentului profesional al celui care face analiza și presupune gruparea costurilor în fixe și variabile, iar ulterior stabilirea costului unitar al activității. Prin aceasta analiză se urmărește să se cunoască care sunt variațiile posibile care apar în costul unitar de producție la modificarea cantității produse. Datorită caracterului complex al costurilor analiza contabilă permite delimitarea costurilor de producție în fixe și variabile, conform următoarelor ipoteze:

- specificul activității, permite delimitarea clară a acestora și
- o parte din costurile legate de utilități se modifică odată cu volumul producției și deci acestea nu pot fi considerate în totalitate fixe.

²⁸ Toth Z., The current role of accounting information systems, Club of Economics in Miskolc' TMP, 2012, 8 (1), p. 91-95.

²⁹ Kim Y.W., Kim S.C., Cost analysis of information technology-assisted quality inspection using activity-based costing, Constr. Manag. and Ec., 2011, p. 163–172.

³⁰ Kupper H.U., Investment-based cost accounting as a fundamental basis of decision-oriented management accounting. Abacus, 2009, 45 (2), 249-274.

³¹ Innes J., Mitchell F., Sinclair D., Activity-based costing in the U.K.'s largest companies: a comparison of 1994 and 1999 survey results, Manag. Acc. Res., 2000, 11 (3), p. 349–362.

³² Wanderley C.D.A., Cullen J., A case of management accounting change: the political and social dynamics, Rev. Contab. & Fin., 2012, 23 (60), 161-172.

³³ Obokoh L.O., Goldman G., Infrastructure deficiency and the performance of small- and medium-sized enterprises in Nigeria's Liberalised Economy, Acta Commercii, 2016, 16 (1), 339.

³⁴ Chenhall R.H., Moers F., The role of innovation in the evolution of management accounting and its integration into management control, Acc. Org. and Soc., 47, 1–13 (2015).

³⁵ Miller, B.L., Buckman, A.G., Cost allocation and opportunity costs, Manag. Sc., 1987, 33 (5), p. 626-639.

³⁶ Lin Z., Chang D., Cost-tolerance analysis model based on a neural networks method, Int. J. Prod. Res., 2002, 40, p. 1429–1452.

³⁷ Finch B., Gavirneni S., Confidence intervals for optimal selection among alternatives with stochastic variable costs, Int. J. of Prod. Res., 2006, 44 (20), p. 4329–4342.

După identificarea costurilor, pe tipuri de cost pentru fiecare lună, se realizează centralizarea datelor pentru a analiza: fluctuațiile care există de la o lună la alta la nivel de cost fix, cost variabil și cost total, nivelul fizic al producției (cantitativ) și costurile unitare fixe și variabile. Această metodă consideră că activitatea desfășurată de firmă nu este constantă, aceasta suferind anumite modificări de la o lună la alta. Astfel, se realizează centralizarea datelor la nivelul unui an calendaristic. Activitatea analizată se consideră că evoluează linear, pe parcursul a douăsprezece luni, iar ce este în afara acestui comportament este o excepție, cauzele fiind identificate și analizate separat.

Această analiză este utilă deoarece ne permite să observăm dacă există valori excepționale (outliers), adică puncte care se îndepărtează de tendința generală a comportamentului costurilor analizate.

1.4.3.2. Analiza cost – volum – profit

Analiza cost – volum – profit (CVP) este abordată atunci când presupunem că funcțiile de cost și venituri sunt liniare pe termen scurt^{38,39}. Analiza CVP este necesară deoarece în activitatea unei firme apar oscilații de volum de activitate care determină schimbări în interiorul costurilor fixe și variabile sau schimbări legate de prețul de vânzare (numai putem vinde cu același preț sau aceleași cantități), care în final pot afecta profitul firmei. Costurile fixe, de obicei liniare, sunt acele costuri care sunt cunoscute cu certitudine fiind angajate (în curs) și nu pot fi modificate într-o perioadă scurtă de timp^{40,41,42}. Alocarea echitabilă și eficientă a costurilor fixe este discutată în literatura de specialitate a urmare a nevoi de stabilire a costului de producție pentru fiecare produs⁴³, existând studii care arată tendința

³⁸ González L., Multiproduct CVP analysis based on contribution rules. *Int. J. of Prod. Econ.*, 2001, 73 (3), p. 273-284.

³⁹ Uhlig H., Approximate solutions to dynamic models - linear methods. Discussion Paper, 2006, 2006-030.

⁴⁰ Miller B.L., Buckman A.G., Cost allocation and opportunity costs. *Manag. Sc.*, 1987, 33 (5), p. 626-639.

⁴¹ Chu J., Wu J., Chu C., Zhang T., DEA-based fixed cost allocation in two-stage systems: leader-follower and satisfaction degree bargaining game approaches. *Omega*, 2020, 94, 102054.

⁴² Dai Q., Li Y., Lei X., Wu D., A DEA-based incentive approach for allocating common revenues or fixed costs. *Eur. J. Oper. Res.*, 2021, 292 (2), p. 675–86.

⁴³ Jahanshahloo G.R., Sadeghi J., Khodabakhshi M., Proposing a method for fixed cost allocation using DEA based on the efficiency invariance and common set of weights principles. *Math Methods Operat Res*, 2017, 85 (2), p. 223–40.

firmelor de a avea capacități mai mari de producție.⁴⁴ Pe de altă parte gestionarea costurilor, importanța productivității și predictibilitatea profiturilor sunt cel mai adesea discutate subiecte în literatura de specialitate^{45, 46}.

În activitatea de management mereu se pune problema de urmărire a structurii costurilor. O structură este considerată mai elastică, atunci când costurile variabile sunt mai mari decât costurile fixe⁴⁷. Deciziile privind structura costurilor sunt de obicei influențate de mai mulți factori (modificări la nivel de resurse, condiții anterioare, concurență, reglementări fiscale etc.)⁴⁸, iar managerii sunt cei care pot să le limiteze până la un nivel optim⁴⁹.

Analiza CVP o regăsim în literatura de specialitate folosită la modele liniare, pentru a analiza pragului de rentabilitate multiprodus^{50, 51}. Potrivit unor specialiști, există o serie de volume de producție care au activității de prag de rentabilitate⁵², iar datorită multitudinii de cauze de incertitudine: de nivel de cerere și randament^{53, 54} de marja de contribuție și volumul

⁴⁴ Chevalier-Roignant B., Flath C.M., Kort P.M., Trigeorgis L., Capacity investment choices under cost heterogeneity and output flexibility in oligopoly. *Eur. J. Oper. Res.*, 2021, 290 (3), p. 1154–1173.

⁴⁵ Chun H., Kim J. W., Morck R. K., Productivity growth and stock returns: Firm- and aggregate-level analyses. *Applied Economics*, 2016, 48 (38), p. 3644–3664.

⁴⁶ Imrohoroglu A., Tuzel S., Firm level productivity, risk, and return. *Management Science*, 2014, 60 (8), p. 2073–2090.

⁴⁷ Hilton R., Platt D., *Managerial Accounting: Creating Value in a Dynamic Business Environment*. 12th edition. McGraw Hill, New York, NY, 2020.

⁴⁸ Chang H., Hall M.C., Paz M.T., Suppliers' product market competition, customer concentration, and cost structure. *J. Manag. Account. Res.*, 2021, 33 (3), p. 9–27.

⁴⁹ Golden J., Mashruwala R., Pevzner M., Labor adjustment costs and asymmetric cost behavior: an extension. *Manag. Account. Res.*, 2020, 46, p. 1–10.

⁵⁰ Kucharski R., Wywiał J., Optimization of the break-even point for non-homogeneous products sales. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 2019, 101(157), p. 133–148.

⁵¹ Wijayanti A., Prasetyo B.M.S., Cost-volume-profit analysis and linear programming as profit planning instruments. *SOCA: J. Sosial Ekonomi Pertanian*, 2021, 15 (1), p. 55–65.

⁵² Horal L., Shyiko V., Yaroshenko O., Modeling break-even zone using the integral methods. *Adva. in Econ., Bus. and Manag. Res.*, 2019, 95, p. 172–176.

⁵³ Asih H., Eng C., Cost-volume-profit analysis for uncertain capacity planning: a case study paper. *Proceedings of the Second Asia Pacific International Conference Industrial Engineering and Operations Management*, 2021, p. 14–16.

⁵⁴ Elfarouk O., Wong K., Wong W., Multi-objective optimization for multi-echelon, multi product, stochastic sustainable closed-loop supply chain. *J. of Ind. and Prod. Eng.*, 2022, 39 (2), p. 109–127.

vânzărilor⁵⁵ și de planificare de capacitate de producție⁵⁶, se folosesc diverse modele de optimizare^{57,58}. Această analiză CVP ne ajută să calculăm punctul de rupere (zero sau critic), adică cantitatea (numărul de unități) care trebuie produse și vândute pentru ca firma să-și acopere integral costurile fără a înregistra profit și nici pierdere⁵⁹.

Ecuția profitului este dată de următoarea formulă de calcul, Ec. (7):

$$P_r = p_{vu} \times Q - C_{vu} \times Q - CFT \quad (7)$$

Unde: P_r – profit, P_{vu} - prețul de vânzare unitar, Q - cantitatea de unități produse, C_{vu} - cost variabil pe unitate de produs, CFT - cost fix total.

Dacă firma are o cifră de afaceri ce corespunde punctului mort atunci rezultatul financiar, profitul brut este nul⁶⁰. Determinarea pragului de rentabilitate se poate obține plecând de la supoziția că cheltuielile variabile unitare nu se modifică și atunci punctul critic este dat de acel volum al vânzărilor care permite acoperirea cheltuielilor din veniturile obținute, fără a exista profit⁶¹, conform Ec. (8).

$$p_{vu} \times Q - C_{vu} \times Q - CFT = 0 \quad (8)$$

În această situație cantitatea la punctul critic este dată de Ec. (9):

$$Q_c = \frac{CFT}{p_{vu} - c_{vu}} \quad (9)$$

Deoarece managerii sunt preocupați să obțină un nivel de vânzări mai mare decât cantitatea existentă la punctul critic s-a calculat marja de siguranță (cât de aproape se așteaptă să fie față de nivelul de echilibru). Marja de

⁵⁵ Liang H., Guiffirida A.L, Liu Z, Patuwo B.E., Shanker M.A., Generalized stochastic cost–volume–profit model. *Systems*, 2021, 9 (4), 81.

⁵⁶ Asih H., Eng C., Cost-volume-profit analysis for uncertain capacity planning: a case study paper. *Proceedings of the Second Asia Pacific International Conference Industrial Engineering and Operations Management*, 2021, p. 14-16.

⁵⁷ Briciu S., Căpușneanu S., Căprariu A.E., Profit optimization during crisis periods. *Theoretical and Applied Economics*, 2013, 6 (583), p. 61-76.

⁵⁸ Elfarouk O., Wong K., Wong W., Multi-objective optimization for multi-echelon, multi product, stochastic sustainable closed-loop supply chain. *J. of Ind. and Prod. Eng.*, 2022, 39 (2), p. 109-127.

⁵⁹ Belmo K., Neno M.S., Analisis Biaya Volume - Laba Sebagai Alat Perencanaan Laba Pada Pabrik Tahu Pink Jaya - OEBufu, Kupang. *J. of Manag. (SME's)*, 2020, 13 (3), 285 –298.

⁶⁰ Cristea H., Ștefănescu N., *Finanțele întreprinderii*, Ed. C.E.C.C.A.R., București, 2003, p. 192.

⁶¹ Nistor I.E., *Teorie și practică în finanțarea întreprinderilor*, Ed. Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2004, p. 245.

siguranță s-a obținut prin diferența dintre nivelul așteptat al vânzărilor și vânzările date de punctul critic, conform Ec. (10).

$$M_s = V_{za} - V_{zc} \quad (10)$$

Unde: M_s – marja de siguranță, V_{za} – vânzări așteptate, V_{zc} – vânzări la pragul de rentabilitate (vânzări critice).

Ecuția profitului (11) poate fi rescrisă conform Ec. (11):

$$P_r = Q(P_{vu} - C_{vu}) - CFT \quad (11)$$

Din rescrierea ecuației profitului utilizând Ec. (15) obținem contribuția marginală unitară, ca diferență dintre prețul de vânzare și costul variabil unitar, Ec. (12).

$$P_r = Q \times c_m - CFT \quad (12)$$

Unde: c_m - contribuția marginală per unitate de produs (unitară).

Contribuția marginală unitară măsoară valoarea profitului incremental generat de vânzarea unei unități suplimentare. Acest lucru poate să nu fie evident la prima vedere, dar cu ajutorul acestui indicator putem observa ce se întâmplă atunci când vânzările și producția cresc cu o unitate. Firma poate să beneficieze de venituri egale cu prețul de vânzare, dar aceasta adeseori implică costuri crescute egale cu costul variabil unitar. Costurile fixe nu sunt afectate de modificările de volum ale producției, astfel încât acestea nu afectează profitul incremental asociat vânzării unei unități adiționale. Dacă înmulțim marja de contribuție unitară cu numărul de unități vândute, obținem marja de contribuție totală.

Dacă rezolvăm ecuația profitului pentru cantitatea de vânzări (Q), obținem o formulă care ne permite să calculăm nivelul de vânzări în unități sau numărul de unități necesare atingerii unui nivel specificat sau țintă al profitului, conform Ec. (13):

$$N_{unansp} = \frac{P_r + CFT}{c_m} \quad (13)$$

Unde: N_{unansp} - numărul de unități necesare atingerii unui nivel specificat al profitului.

În final realizarea unei analize de senzitivitate este necesară pentru a determina efectul variației unui indicator asupra unui alt indicator atât ca mărime cât și ca nivel de influență (directă sau inversă). O analiză de senzitivitate permite analiza tuturor variabilelor din mediu (incerte)

considerate criterii cheie de succes, care pot avea un impact asupra desfășurării unui proiect sau unei activități⁶².

Coeficientul de variație folosit în analiza de senzitivitate poate să aibă valori cuprinse între $\pm 10\%$. Pentru aceasta este necesară calcularea diminuării relative și abaterea relativă a variabilelor. Diminuarea relativă s-a obținut folosind Ec. (14):

$$X' = X(100\% + a) \quad (14)$$

Unde: X' - variabila care a suferit o diminuare relativă față de valoarea inițială, X - variabila în starea inițială; a - coeficientul de variație.

Ulterior s-a determinat abaterea relativă a unei variabile față de ea însăși, conform Ec. (15):

$$X'' = \frac{(X' - X)}{X'} \quad (15)$$

Unde: X'' - abaterea relativă a unei variabile față de valoarea acelei variabile obținute în urma diminuării relative.

Prin analiza de senzitivitate se poate cunoaște care este sensul și mărimea variației care se produce la modificarea unei variabile asupra celorlalte. Analiza CVP permite identificarea unor relații de dependență care există între costuri, volum sau nivel de activitate și profit.

1.4.4. Opțiuni de organizare și optimizare fiscală

Fenomenul globalizării întâlnit prin internaționalizarea domeniului operațional a adus multe provocări pentru entități: economii de volum, piață globală și nevoia de reconfigurare continuă la nivel de produs, dar și o anumită flexibilitate⁶³. Provocările în general sunt legate de nevoia de a exista practici de dezvoltare și de integrare organizatorică și tehnologică, deoarece globalizarea permite internaționalizarea pieței și operațiunilor⁶⁴. Totuși, la nivelul fiecărui stat există politici guvernamentale, care pot afecta calitatea și cantitatea intrărilor și ieșirilor, acest lucru fiind reflectat de diferențele legate de disponibilitatea tehnologiilor, cunoștințelor, activelor necorporale, conducând în cele din urmă la diferențe internaționale în dezvoltarea

⁶² Săvoiu G (coord.), Tudoroiu L., Cât de intens se asociază ignoranța în managementul proiectelor cu absorbția fondurilor europene? Ed. Universitară, 2020, București, p. 73.

⁶³ Mockaitis A.I., Vaiginienė E., Giedraitis V., The internationalization efforts of Lithuanian manufacturing firms-strategy or luck. Res. in Int. Bus. and Fin., Elsevier, 2006, 20 (1), p.111–126.

⁶⁴ O'Brien, J.P., David P., Reciprocity and R&D search: Applying the behavioral theory of the firm to a communitarian context. Strat. Manag. J., 2014, 35, p. 550–565.

organizațională⁶⁵. Prin internaționalizare marile companii pot crea sucursale în alte țări, iar acestea aduc capacități, care la rândul lor acumulează și creează valoare, având acces la structuri și cunoștințe care se adaptează continuu⁶⁶. În literatura de specialitate adaptabilitatea firmelor este de asemenea discutată, aceasta fiind o caracteristică care permite firmelor să producă mai bine în țările dezvoltate instituțional (fiind mai puțin incerte)^{67,68}.

Nevoia de organizare și optimizare fiscală vine ca urmare a existenței de politici fiscale diferite, în anumite zone geografice, care pot permit evitarea unor impozite de către firme, rezultând din acea economie posibilități de inovare și astfel de îmbunătățire a fluxului de numerar^{69,70}. În prezent, sistemul fiscal în multe țări este complex, iar predictibilitatea și coerența fiscală sunt greu de determinat^{71,72}. Potențiala pierdere a economiei fiscale de către firme, face ca evitarea fiscală sau incertitudinea fiscală, să fie subiect de interes în literatura de specialitate⁷³. Speculând uneori vicii legislative, firmele pot să se plaseze într-o poziție favorabilă în raport cu legislația fiscală pentru a beneficia de avantaje și astfel se „sustrag” de la impunerea unor venituri.

Planificarea fiscală, fiind o componentă a planificării financiare, este o modalitate pe care firmele o pot folosi pentru a-și reduce impozitele și taxele. Prin alegerea celei mai bune soluții, firmele pot să-și dezvolte măsuri/strategii fiscale care să reducă sarcina fiscală viitoare a unei societăți sau a unui grup de societăți. Alegerea formei de organizare fiscală este importantă deoarece

⁶⁵ Hoskisson R.E., Wright M., Filatotchev I., Peng M.W., Emerging multinationals from mid-range economies: The influence of institutions and factor markets. *J. of Manag. Stud.*, 2013, 50 (7), p. 1295–1321.

⁶⁶ Teece D.J., A dynamic capabilities-based entrepreneurial theory of the multinational enterprise. *J. of Int. Bus. Studies*, 2014, 45, p. 8–37.

⁶⁷ Hoskisson R.E., Wright M., Filatotchev I., Peng M.W., Emerging multinationals from mid-range economies: The influence of institutions and factor markets. *Journal of Management Studies*, 2013 50 (7), p. 1295–1321.

⁶⁸ Wu J., Marketing capabilities, institutional development, and the performance of emerging market firms: A multinational study. *Int. J. of Res. in Mark.*, 2013, 30 (1), p. 36–45.

⁶⁹ Mukherjee A., Singh M., Žaldokas A., Do corporate taxes hinder innovation? *J. Fin. Econ.*, 2017, 124 (1), p. 195–221.

⁷⁰ Liu H., Zhao J., Tax incentive and firm innovation - evidence from China's value-added tax reform. *Account. Res.*, 2019, 9, p. 43–49.

⁷¹ Amberger H., Tax Uncertainty and Dividend Payouts. WU International Taxation Research Paper Series, 04, 2017.

⁷² Hanlon M., Maydew E.L., Saavedra D., The taxman cometh: does tax uncertainty affect corporate cash holdings? *Rev. Account. Stud.*, 2017, 22 (3), p. 1198–1228.

⁷³ Dyreng S.D., Hanlon M., Maydew E.L., When does tax avoidance result in tax uncertainty? *Account. Rev.*, 2019, 94 (2), p. 179–203.

aceasta trebuie să țină cont de specificul activității viitoare (cifra de afaceri și planuri de creștere și dezvoltare etc.) dar și de forma juridică.

Optimizarea fiscală poate fi realizată prin desfășurarea de activități în limita prevederilor legislative, care permit reducerea obligațiilor fiscale, conform unor soluții, astfel:

- scutirea, reducerea, amânarea obligațiilor fiscale,
- recuperarea la timp a creanțelor fiscale sau evitarea deținerii de creanțe fiscale, obținând costuri reduse de finanțare a obligațiilor fiscale,
- recuperarea pierderilor fiscale din rezultatele fiscale ulterioare,
- fructificarea legislației fiscale pentru a obține maximum de deduceri fiscale și minimizarea demersurilor care nu permit deduceri fiscale,
- desfășurarea/efectuarea operațiunilor impozabile în zonele unde nivelul de taxare, costurile și riscurile fiscale sunt cele mai scăzute.

Regimul fiscal cel mai favorabil apare atunci când sunt mai multe variante de structurare a tranzacțiilor, sau când legea prevede un tratament fiscal alternativ (leasing financiar versus operațional, vânzarea bunurilor imobile în regim de scutire TVA sau cu TVA, microîntreprindere versus plătitor de impozit pe profit etc.).

Principalele forme de organizare a afacerii în România care prevăd regimuri fiscale diferite, sunt:

- Persoana fizică autorizată (P.F.A.);
- Întreprindere individuală (I.I.);
- Societate cu răspundere limitată (S.R.L.);
- Societate pe acțiuni (S.A.).

Persoana fizică autorizată (P.F.A.) este forma de organizare care este aleasă atunci când se dorește realizarea de servicii profesionale la o scară redusă⁷⁴ (consultanță, servicii de design și profesii liberale – maxim 5 clase de activități prevăzute de codul CAEN), fiind recomandată persoanelor care desfășoară activități independente. Această formă de organizare are posibilitatea de înregistrare și administrare cu costuri reduse, iar impozitarea se face în funcție de venitul realizat. Prezintă dezavantaje, legat de numărul de salariați⁷⁵ (maxim 3), răspunderea cu patrimoniul personal în caz de datorii și atunci când depășește plafonul de 300.000 ron devine plătitoare de T.V.A..

⁷⁴ Ordonanța de Urgență nr. 44 din 16 aprilie 2008, privind desfășurarea activităților economice de către persoanele fizice autorizate, întreprinderile individuale și întreprinderile familiale, publicată în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 328 din 25 aprilie 2008, art. 16, alin (1).

⁷⁵ Idem 72, art. 17, alin (1).

Întreprinderea Individuală (I.I.) este o formă de organizare asemănătoare cu P.F.A. în ceea ce privește răspunderea cu bunurile din patrimoniul de afectățune dar și cu bunurile personale pentru datorii, dar are o flexibilitate mai mare în ceea ce privește activitatea desfășurată⁷⁶ (maxim 10 clase de activități prevăzute de codul CAEN) și numărul de angajați⁷⁷ (maxim 8 salariați). Dezavantajul este dat de nevoia de declarare periodică a venitului și astfel de gestionare a contabilității.

Societatea cu Răspundere Limitată (S.R.L.) este forma de organizare cel mai des întâlnită pentru întreprinderile mici și mijlocii, oferind o protecție ridicată la nivel de răspundere personală a asociaților. Asociații pot avea statutul de salariat chiar și atunci când SRL-ul are un singur asociat⁷⁸, ceea ce este diferit față de PFA și I.I.. Prezintă avantajul de a crește capitalul social prin atragerea de investitori⁷⁹ (numărul de asociați poate fi de maxim 50 de persoane), acces la mai multe posibilități de impozitare (pe venit sau pe profit). Dezavantajul constă în nevoia de a angaja un contabil deoarece procedurile de evidență și raportare fiscală sunt mai complexe.

Societatea pe acțiuni (S.A.) este forma de organizare care se regăsește la firmele de mari dimensiuni. Această formă de societate dispune de un capital social minim de 25.000 EURO⁸⁰ (90.000 RON) iar numărul de acționari nu poate fi mai mic de 2 persoane⁸¹. Această formă de societate nu este limitată la un număr maxim de acționari, fiind astfel potrivită pentru atragerea de investitori și pentru accesul pe piețele de capital. De asemenea oferă protecția acționarilor în ceea ce privește răspunderea, aceasta fiind limitată la aportul de capital. Prezintă dezavantajul unor costuri ridicate pentru înființare și administrare, proceduri și cerințe specifice pentru contabilitate și raportare, mai ales atunci când aceasta este listată la bursă.

Planificarea fiscală poate fi privită și internațional, când firma este o multinațională, și constă în găsirea de soluții care să conducă la reducerea ratei efective de impozitare, prin exploatarea diferențelor dintre sistemele fiscale ale diferitelor țări în care multinaționala operează, în special prin utilizarea prevederilor favorabile ale tratatelor de evitare a dublei impunerii.

⁷⁶ Ordonanța de Urgență nr. 44 din 16 aprilie 2008, privind desfășurarea activităților economice de către persoanele fizice autorizate, întreprinderile individuale și întreprinderile familiale, publicată în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 328 din 25 aprilie 2008, art. 24, alin (1).

⁷⁷ Idem 74, art. 24, alin (2).

⁷⁸ Legea 31 din 16 noiembrie 1990 (republicată) privind societățile comerciale, publicată în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 1066 din 17 noiembrie 2004, art 196(1), alin. (3).

⁷⁹ Idem 76, art 12.

⁸⁰ Idem 76, art 10, alin. (1).

⁸¹ Idem 76, art 10, alin. (3).

1.4.5. Bugetul de venituri și cheltuieli

Bugetul de venituri și cheltuieli este un instrument util de estimare a veniturilor și cheltuielilor, contribuind astfel la estimarea resurselor financiare disponibile, la stabilirea priorităților legate de eventualele investiții și la gestionarea eficientă a afacerii. Acesta urmărește: proiectarea fluxurilor ocazionate de activitatea firmei, cuprinderea tuturor veniturilor, costurilor și cheltuielilor, cuprinderea tuturor resurselor, evaluarea relațiilor bănești cu salariații, cu bugetul de stat, cu cel al asigurărilor sociale, cu băncile, furnizorii și alte persoane aflate în poziția de creditor sau debitor, proiectarea evoluției patrimoniului prin estimări ale modificărilor dorite⁸². Firmele de succes au întotdeauna în spate o planificare riguroasă și atentă, care presupune demersuri legate de conturarea obiectivelor, strategiei și a pașilor necesari în vederea atingerii acestora. Un buget de venituri și cheltuieli realist permite firmei o mai bună concentrare asupra obiectivelor și astfel rezultatele pot fi impulsionate, prin decizii mai bune.

În România, există un cadru legislativ care cuprinde instrucțiuni generale de întocmire a bugetului de venituri și cheltuieli, valabile pentru toți agenții economici⁸³. Bugetele, astfel devin planuri anuale, în care se exprimă cantitativ valorile alocate pe elemente de venituri și cheltuieli, iar ulterior se realizează o defalcare pe trimestre și pe luni⁸⁴.

Prin intermediul bugetului de venituri și cheltuieli se pot identifica eventuale probleme, iar corecția se poate realiza mai rapid, acesta având mai multe roluri:

- de planificare eficientă;
- control financiar mai bun;
- de prevenire a unor probleme de lichiditate;
- de optimizare corectă a resurselor;
- de măsurare a performanței;
- de continuitate a obiectivelor afacerii;
- de flexibilitate în luarea deciziilor;
- de reducere a riscurilor;
- de creștere a profitabilității.

⁸² Cristea H., Ștefănescu N., *Finanțele întreprinderii*, Ed. C.E.C.C.A.R., București, 2003, p. 208.

⁸³ O.M.F. nr. 616 pentru aprobarea Normelor metodologice privind întocmirea bugetului de venituri și cheltuieli de către agenții economici, publicată în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 286 din 26.06.2000.

⁸⁴ Oprea C., Man M., Nedelcu M.V., *Contabilitate managerială*, Ed. Didactică și Pedagogică, București, 2008, p. 79.

Bugetul de venituri și cheltuieli poate fi construit fie pornind de la datele istorice din anii precedenți care sunt ajustate cu schimbările posibile, fie pe baza informațiilor obținute ca urmare a unor studii de piață. Pentru stabilirea veniturilor se culeg informații despre volumul vânzărilor, calitatea produselor și prețurile folosite și despre practicile concurenței, și dacă prețurile se încadrează în trendul pieței se vor menține iar dacă există tendința de scădere se vor ajusta. Pentru estimarea cheltuielilor, în general se pornește de la împărțirea acestora în două categorii: fixe și variabile. Ulterior, veniturile pot fi distribuite pe tipuri de venituri (produse, servicii și alte surse) iar cheltuielile pe tipuri de cheltuieli:

- Cheltuieli fixe pentru:
 - chirii: pentru spațiul deținut,
 - salarii și beneficii: pentru angajații încadrați cu salar fix (indirect productivi),
 - utilități: pentru electricitate, gaz, apă-canal și telefonie și internet etc. (pentru spații administrative sau spații pentru care aceste cheltuieli nu pot fi identificate sau alocate pe produs),
 - asigurări: pentru bunuri mobile sau imobile sau pentru angajați (RCA, CASCO, asigurare de viață etc)
 - amortizare și depreciere: pentru uzura echipamentelor și scăderi de prețuri la bunuri pe termen lung,
 - dobânzi și taxe bancare: pentru împrumuturi, operațiuni de gestionare cont bancar și alte cheltuieli financiare,
 - cheltuieli administrative: pentru birotică, comunicații, servicii profesionale și alte cheltuieli de administrare,
 - marketing și publicitate: pentru promovarea produselor sau serviciilor.
- Cheltuieli variabile pentru:
 - materii prime și materiale consumabile: bunuri necesare pentru a produce sau a presta servicii sau a executa lucrări,
 - mărfuri: bunuri cumpărate pentru a le vinde ulterior,
 - comisioane și onorarii: pentru angajați sau parteneri pentru vânzarea produselor sau serviciilor,
 - distribuție: transport și livrare produse către și dinspre client,
 - cheltuieli de producție ca urmare a unor costurile legate de fabricarea produselor, cum ar fi:
 - manoperă: pentru angajații încadrați cu salar variabil sau în acord global (direct productivi),
 - utilități: electricitate, gaz, apă-canal și telefonie și internet etc. (pentru spații de producție pentru care

- întreținerea echipamentelor (salarii pentru angajații care întrețin echipamentele prin reparații și revizii),

- ### 1.5. Analiza variației cifrei de afaceri și influența asupra ciclului de exploatare

Agilitatea strategică este un alt concept care completează ambidexteritatea din perspectiva reînnoirii organizaționale fără a se concentra doar pe orientarea strategică^{89,90}. Astfel, aceasta se poate realiza prin activitatea de exploatare și explorare a condițiilor avantajoase din firmă și din mediu. Prin intermediul exploatării fimele continuă practicile existente urmărind mai atent eficiența

⁹⁰ Klammer A., Gueldenberg S., Kraus S., O'Dwyer M., To change or not to change—antecedents and outcomes of strategic renewal in SMEs. *Int. Entrepr. and Manag. J.*, 2017, 13 (3), p. 739–756.

resurselor și reducerea costurilor⁹¹, în timp ce prin explorare se urmărește o flexibilitate mai mare și descoperirea de noi cunoștințe⁹². Nevoia de creștere durabilă (obținută prin explorare) determină firmele să fie mai receptive la schimbare⁹³, iar prin exploatare se creează condiții pentru creșterea potențialului inovator al firmelor și implicit a gradului de risc⁹⁴. Deși, riscul de exploatare este mai ridicat⁹⁵, preocuparea pentru creșterea permanentă a eficienței, îmbunătățirea produselor și a competențelor, face ca activitatea de exploatare să devină un factor de performanță⁹⁶. Riscul, întâlnit în mai toate ramurile de activitate apare prin factorii de mediu care nu pot fi înlăturați (variabilitatea cererii, fluctuații la nivel de preț de achiziție a factorilor de producție sau competența managerilor vizavi de oportunitatea deciziilor).

1.6. Analiza și evaluarea riscului de necompetitivitate

Schimbările rapide la nivel de produs, servicii sau procese ineficiente duc adesea la întreruperi în producție, care sunt explicate în contextul dezvoltării rapide a tehnologiei și inovației prin lipsa de anticipare⁹⁷. Astfel, companiile se confruntă cu nevoia de a lua decizii care să le îmbunătățească avantajul competitiv, performanța financiară și producția sustenabilă⁹⁸.

Alți experți consideră nevoia de adaptare a tehnologiei, denumind-o „produs de bază” că oferă unicitate, firmele folosind-o pentru a-și menține

⁹¹ O'Cass A., Heirati N., Ngo L., Achieving new product success via the synchronization of exploration and exploitation across multiple levels and functional areas. *Ind. Mark. Man.*, 2014, 43 (5), p. 862–872.

⁹² Raisch S., Birkinshaw J., Probst G., Tushman M.L., Organizational ambidexterity: Balancing exploitation and exploration for sustained performance. *Org. Science*, 2009, 20 (4), p. 685–695.

⁹³ Shin H., Lee J., Kim D., Rhim H., Strategic agility of Korean small and medium enterprises and its influence on operational and firm performance. *Int. J. of Prod. Economics*, 2015, 168, p. 181–196.

⁹⁴ Ireland R.D., Webb J.W. Crossing the great divide of strategic entrepreneurship: Transitioning between exploration and exploitation. *Bus. Horizons*, 2009, 52 (5), p. 469–479.

⁹⁵ Choi D., Lee, K., Dynamic resource allocation for exploitation and exploration with ambidexterity: Logical mechanisms and simulations. *Computers in Human Behavior*, 2015, 42, p. 120–126.

⁹⁶ Hughes M., Filser M., Harms R., Kraus S., Chang M., Cheng C., Family firm configurations for high performance: The role of entrepreneurship and ambidexterity. *Brit. J. of Man.*, 2018, 29 (4), p. 595–612.

⁹⁷ Loureiro R., Ferreira J.J., Simoes J., Approaches to measuring dynamic capabilities: Theoretical insights and the research agenda. *J. of Eng. and Tech. Manag.*, 2021, 62, 101657.

⁹⁸ Davenport T., Guha A., Grewal D., Breussgott T., How artificial intelligence will change the future of marketing. *J. of the Acad. of Mark. Sci.*, 2020, 48, 9. 24–42.

competitivitatea⁹⁹, a profita de schimbările tehnologice în contextul concurenței, când diferențele de infrastructură produc avantaje în aproape toate industriile¹⁰⁰. Multitudinea de variabile dovedite în studii empirice, precum constrângerile financiare și de capacitate¹⁰¹, fluctuația pieței¹⁰², precum și schimbările rapide ale tehnologiilor¹⁰³, fac IMM-urile să se confrunte cu decizii care uneori sunt dificil de gestionat.

Analiza și evaluarea riscului de necompetitivitate vine în contextul acestor schimbări și presupune acțiuni pe care o firmă le întreprinde pentru a examina și evalua amenințările potențiale care ar putea afecta capacitatea sa de a rămâne competitivă pe piață. Aceste acțiuni sunt importante pentru cunoașterea și gestionarea riscurilor, care pot proveni din mediul extern sau intern organizației. Principalele etape care pot fi urmărite sunt:

- identificarea factorilor de risc: schimbările în cererea pieței, inovațiile tehnologice, schimbările legislative, schimbările în comportamentul consumatorilor sau modificările în comportamentul concurenței.
- analiza concurenței: punctele forte și slabe ale concurenței și modul în care acestea ar putea influența capacitatea de a rămâne competitiv.
- evaluarea pieței și a clienților: cererea pieței și preferințele clienților. Prin cunoașterea tendințelor de consum și evoluțiile viitoare, a nevoilor și așteptărilor clienților se poate adapta organizația pentru a răspunde.
- analiza mediului de afaceri: presupune identificarea unor factori macroeconomici care ar putea afecta firma (schimbări în rata dobânzi, fluctuații valutare, inflația sau schimbările în politica fiscală și reglementările guvernamentale etc).
- evaluarea tehnologică: presupune identificarea de oportunități de inovare și riscul potențial de a fi depășiți de tehnologiile emergente.
- evaluarea riscurilor operaționale: presupune identificarea de riscuri legate de procese (de producție, distribuție, aprovizionare sau resursele umane).

⁹⁹ Masood T., Sonntag P., Industry 4.0: Adoption challenges and benefits for SMEs. *Comput Ind.*, 2020 121, 103261.

¹⁰⁰ Guo F., Bo Q., Tong X., Zhang X., A paradoxical view of speed and quality on operational outcome: An empirical investigation of innovation in high-tech small and medium-sized enterprises. *Int. J. Prod. Econ.*, 2020, 229, 107780.

¹⁰¹ Bolton P., Wang N., Yang J., Investment under uncertainty with financial constraints. *J of Econ Th.*, 2019, 184, 104912.

¹⁰² Tsay A.A., Gray J.V., Noh I.J., Mahoney J.T., A Review of Production and Operations Management Research on Outsourcing in Supply Chains: Implications for the Theory of the Firm. *Prod. and Operat. Man.*, 2018, 27 (7), p. 1177-1220.

¹⁰³ Zhen Z., Yousaf Z., Radulescu M., Yasir M., Nexus of Digital Organizational Culture, Capabilities, Organizational Readiness, and Innovation: Investigation of SMEs Operating in the Digital Economy, *Sust.*, 2021, 13 (2), 720.

- dezvoltarea planurilor de gestionare a riscurilor: măsuri preventive și corective pentru a minimiza impactul negativ al acestor riscuri și pentru a maximiza oportunitățile.
- monitorizarea și revizuirea constantă: ca urmare a mediului de afaceri dinamic care se schimbă permanent.

Pentru a evalua o firmă asupra riscului de necompetitivitate este nevoie de o analiză care să cuprindă:

- nivelul optim al cheltuielilor previzionate aferente vânzărilor;
- profitul brut;
- rata profitului;
- volumul vânzărilor previzionate;
- nivelul condiționat al cheltuielilor variabile;
- ponderea cheltuielilor variabile în volumul vânzărilor;
- rezerva aferentă consumurilor previzionate;
- cantitatea previzionată;
- rezerva admisibilă de reducere a prețului de vânzare;
- prețul previzionat de vânzare.

Pentru a calcula nivelul optim al cheltuielilor previzionate aferente vânzărilor (ChV), avem nevoie de relația de calcul a ratei profitului (R_p), conform Ec. (16).

$$R_p = \frac{P_b}{ChV} \quad (16)$$

Valoarea ratei profitului (R_p) poate fi egală cu rata medie existentă pe ramură, iar profitul brut (P_b) de obicei este egal cu cel din anul anterior.

Volumul vânzărilor previzionate (VV_p) se poate calcula prin însumarea profitului brut cu cheltuielile previzionate aferente vânzărilor, conform Ec. (17).

$$VV_p = P_b + ChV \quad (17)$$

Nivelul condiționat al cheltuielilor variabile (CV_{con}) poate fi calculat ca diferență dintre cheltuielile previzionate aferente vânzărilor (ChV) și cheltuielile fixe (CF), conform Ec. (18).

$$CV_{con} = ChV - CF \quad (18)$$

Coeficientul privind ponderea cheltuielilor variabile în volumul vânzărilor (v) poate fi calculat ca raport între cheltuielile variabile (CV) și volumul vânzărilor (VV), conform Ec. (19).

$$v = \frac{CV}{VV} \quad (19)$$

Cheltuielile variabile previzionate (CV_p) se obțin prin înmulțirea volumului vânzărilor previzionate cu coeficientul privind ponderea cheltuielilor variabile în volumul vânzărilor, conform Ec. (20).

$$CV_p = VV_p \times v \quad (20)$$

Rezerva aferentă consumurilor previzionate se calculează ca diferența dintre cheltuielile variabile condiționate (CV_{con}) și cheltuielile variabile previzionate (CV_p), conform Ec. (21). Aceasta rezervă ne permite să vedem valoarea care rezultă la nivel de întreprindere ca urmare a ajustării ratei profitului până la nivelul mediu din ramură.

$$R = CV_{con} - CV_p \quad (21)$$

Conform acestei rezerve întreprinderea are posibilitatea să opteze pentru creșterea costurilor unitare de producție ca urmare a îmbunătățirii calității sau reducerea prețului de vânzare ca urmare a majorării volumului vânzării.

Mărimea admisibilă a rezervei se poate calcula dacă cunoaștem cantitatea previzionată (Q_p). Cantitatea previzionată se poate obține ca raport între volumul vânzărilor previzionate (VV_p) și prețul mediu de vânzare înregistrat în anul anterior (p_{vm}), conform Ec. (22).

$$Q_p = \frac{VV_p}{p_{vm}} \quad (22)$$

Rezerva admisibilă de reducere a prețului de vânzare (R_{pv}) se determină ca raport între rezerva aferentă consumurilor previzionate (R) și cantitatea previzionată (Q_p), conform Ec. (23).

$$R_{pv} = \frac{R}{Q_p} \quad (23)$$

Prețul previzionat de vânzare (p_{pv}) ne ajută să includem toate variabilele luate în studiu, conform Ec. (24).

$$p_{pv} = p_{vm} - R_{pv} \quad (24)$$

Pentru a analiza în dinamică evoluția indicatorilor: profit brut, venituri din vânzări, cheltuieli aferente vânzărilor, profit net se folosesc mai mulți ani consecutivi, iar ulterior se realizează comparații între indicatori, conform Ec. (25-26):

$$I_{PB} > I_{VV} > I_{CV} \quad (25)$$

$$I_{PN} > I_{VV} > I_{CV} \quad (26)$$

Riscul de reducere a rentabilității producției se poate calcula prin intermediul indicatorilor profit brut sau/și profit net. Rentabilitatea producției reprezintă un indicator de eficiență, care arată capacitatea întreprinderii de a genera profit din activitatea curentă, iar pentru calcule pot fi folosiți mai mulți indicatorii care măsoară riscul, precum:

- riscul de reducere a rentabilității veniturilor din vânzări vizavi de profitul brut, conform Ec. (27).

$$K_{RPB} = \frac{P_b}{VV} \quad (27)$$

- riscul de reducere a rentabilității veniturilor din vânzări, vizavi de profitului net, conform Ec. (28).

$$K_{RPB} = \frac{P_n}{VV} \quad (28)$$

1.7. Analiza de reducere a riscului economic al producției

În economia globalizată, sursele de risc economic cu care se confruntă firmele sunt determinate de condițiile interne pe care le dețin, vizavi de factorii de producție implicați^{104,105}, dar și de dependența față de condițiile de mediu. Condițiile externe (de mediu), specificul industriei și regulile economice adoptate pot crea avantaje mai mari sau mai mici la nivel de firmă^{106,107}.

Complexitatea determinată de variantele de produs, numărul și diferențierea proceselor de fabricație trebuie de cele mai multe ori corelată cu

¹⁰⁴ Agyapong-Kodua K., Weston R.H., Systems approach to modelling cost and value dynamics in manufacturing enterprises. *Int J of Prod Res.*, 2011, 49 (8), p. 2143-2167.

¹⁰⁵ Finke G.R., Singh M., Rachev S.T., Operational Risk Quantification—A Risk Flow Approach. *The J. of Op. Risk*, 2010, 5 (4), p. 65-89.

¹⁰⁶ Hofman M., Spałek S., Grela G., Shedding New Light on Project Portfolio Risk Management, 2017, *Sustainability*, 9, 1798.

¹⁰⁷ Korski J., Tobór-Osadnik K., Wyganowska, M., Reasons of problems of the polish hard coal mining in connection with restructuring changes in the period 1988–2014, *Res. Policy*, 2016, 48, p. 25-31.

arhitectura produsului^{108,109}. Impactul complexității portofoliului de produse asupra proceselor de-a lungul întregului lanț valoric este urmărit de către manageri pentru a putea lua decizii¹¹⁰.

Pe de altă parte dinamica tot mai accentuată a pieței, precum și nevoia crescândă de introducere de noi tehnologii care să se potrivească cu capacitatea de producție este uneori interdependentă cu complexitatea indusă de varietatea de produse^{111,112}.

În ultimele decenii multe țări au înregistrat o creștere economică ca urmare a îmbunătățirii eficienței producției și a modernizării producției prin progresul înregistrat de industrializare¹¹³. Se consideră că succesul firmelor atunci când se află în medii concurențiale puternice depinde de capacitatea acestora de a se adapta și echilibra astfel încât să-și poată folosi întreaga capacitate de producție^{114,115}.

Analiza de reducere a riscului economic al producției presupune verificarea următoarelor ipoteze de lucru:

- modificarea posibilităților de producție folosind condițiile existente, poate conduce la un risc economic care scade odată cu creșterea profitului operațional și
- modificarea posibilităților de producție și achiziția unei linii tehnologice duce la un risc economic mai ridicat decât în lipsa investiției, dar și la posibilități de profit suplimentar.

La analiza influenței schimbărilor sortimentul producției finite asupra riscului economic al întreprinderii de producție, se poate utiliza metoda marjei de contribuție. Marja de contribuție totală poate fi calculată ca raport

¹⁰⁸ Salvador F., Forza C., Rungtusanatham M., Modularity, product variety, production volume, and component sourcing: theorizing beyond generic prescriptions. *J. Oper. Manag.*, 2002, 20 (5), p. 549-575.

¹⁰⁹ Salvador F., Rungtusanatham M., Forza C., Supply-chain configurations for mass customization. *Prod. Plan. & Control*, 2004, 15 (4), p. 381-397.

¹¹⁰ Sousa R., Voss C.A., Operational Implications of Manufacturing Outsourcing for Subcontractor Plants: An Empirical Investigation. *Int. J. Oper. Prod. Manag.*, 2007, 27, p. 974-997.

¹¹¹ Bortolini M., Galizia F.G., Mora C., Reconfigurable manufacturing systems: Literature review and research trend. *Int. J. Ind. Man. Syst. Eng.*, 2018, 49, p. 93-106.

¹¹² Chen H., Qi S., Tan X., The improvement pathway for industrial energy efficiency under sustainability perspective. *Sust. En. Techn. and Assessm.*, 2022, 51, 101949.

¹¹³ Gershwin S.B., The future of manufacturing systems engineering. *Int. J. of Prod. Res.*, 2017, 56, p. 224-237.

¹¹⁴ Gibson C.B., Birkinshaw J., The Antecedents, Consequences, and Mediating Role of Organizational Ambidexterity. *Acad. Manage J.*, 2004, 47 (2), p. 209-226.

¹¹⁵ Simsek Z., Organizational Ambidexterity: Towards a Multilevel Understanding. *J. Manag. Stud.*, 2009, 46 (4), p. 597-624.

între veniturile din vânzarea produselor finite (VV) și cheltuielile variabile totale (CV), conform Ec. (29):

$$M_{CT} = \frac{VV}{CV} \quad (29)$$

Marja de contribuție unitară se poate calcula ca raport între marja de contribuție totală (M_T) și volumul fizic al producției fabricate (Q), conform Ec. (30).

$$M_{Cu} = \frac{M_{CT}}{Q} \quad (30)$$

Pentru a se putea observa efectul produs de schimbarea volumului fizic al producției trebuie calculat profitul operațional ca diferența dintre marja de contribuție totală și cheltuielile fixe, conform Ec. (31).

$$P_o = M_{CT} - CF \quad (31)$$

Coeficientul levierului operațional (CLO) trebuie calculat pentru a evalua sensibilitatea rezultatului la variația nivelului activității de bază desfășurată într-o firmă, conform Ec. (32).

$$CLO = \frac{VV - CV}{VV - CV - CF} = \frac{M_{CT}}{P_o} \quad (32)$$

Analiza prin coeficientul levierului operațional este importantă deoarece acest indicator permite managerilor să aleagă strategia optimă de producție, prin managementul consumului, arătând astfel nivelul de eficiență și riscul economic asociat deciziilor luate.

1.8. Aplicații practice

1.8.1. Aplicații practice rezolvate



Studiu de caz 1.

O firmă realizează 3 produse, pentru care se cunosc următoarele informații:

Nr. crt.	Explicații	Total	A	B	C
1.	Vânzări totale	35.500	12.000	8.500	15.000
2.	Total cheltuieli:	34.000	10.859	7.817	15.324
2.1.	- materiale	9.500	3.000	2.500	5.000
2.2.	- salariale	7.200	2.000	1.700	4.500
2.3.	- fixe directe	12.800	4.000	2.300	3.500
2.4.	- fixe generale	5.500	1.859	1.317	2.324

Se cere să se verifice impactul modificării producției pe termen lung, cunoscând 3 situații specifice:

1. decizia de a scoate din fabricație un produs care se consideră a fi nerentabil;
2. decizia de a fabrica subansamble sau de a le achiziționa direct de la furnizori;
3. decizia de a achiziționa echipamente pentru prelucrare automată sau rămânerea la prelucrare manuală.

Pentru a putea analiza și decide, managerul a cerut să i se prezinte prin calcule ce presupune fiecare variantă:

Rezolvare:

1. Decizia de a scoate din fabricație un produs considerat nerentabil

Folosind metoda articolelor de calculație, costurile fizice sunt cuprinse într-o cifră totală pe care firma le repartizează uniform pe toate produsele, conform Tabelului 1 folosind ponderea pe care o ocupă vânzările din fiecare produs în cifra de afaceri (vânzări totale).

Tabel 1. Repartizarea cheltuielilor folosind metoda articolelor de calculație

Nr. crt.	Explicații	Total	A	B	C
1.	Vânzări totale	35.500	12.000	8.500	15.000
2.	Total cheltuieli:	34.000	10.859	7.817	15.324
2.1.	- materiale	9.500	3.000	2.500	5.000
2.2.	- salariale	7.200	2.000	1.700	4.500
2.3.	- fixe directe	12.800	4.000	2.300	3.500
2.4.	- fixe generale	5.500	1.859	1.317	2.324
3.	Profit brut (rd.3 = 1 - 2)	1.500	1.141	683	-324

Folosind repartizarea în costuri fixe și variabile avem Tabelul 2, unde se aleg acele costuri care sunt relevante, adică acele costuri care se pot identifica direct pe produs.

Tabel 2. Repartizarea cheltuielilor în raport cu ieșirile (cantitatea produsă)

Nr. crt.	Explicații	Total	A	B	C
1.	Vânzări totale	35.500	12.000	8.500	15.000
2.	Costuri relevante:	29.500	9.000	6.500	14.000
2.1.	- materiale	9.500	3.000	2.500	6.000
2.2.	- salariale	7.200	2.000	1.700	4.500
2.3.	- fixe directe	12.800	4.000	2.300	3.500
3.	Contribuție la profit (rd. 3 = 1 - 2)	6.000	3.000	2.000	1.000

Din Tabelul 1 rezultă că produsul C este fabricat cu pierdere (-324 u.m.) și deține o pondere însemnată în vânzări (42,25%). Din Tabelul 1 se mai observă la cheltuielile fixe generale, că la produsul C valorile sunt mai ridicate decât la produsele A și B. Dacă analizăm Tabelul 2 observăm că prin introducerea indicatorului „contribuție la profit” identificăm cât poate suporta fiecare produs. Astfel, înțelegem că cheltuielile generale de administrație nu pot fi repartizate printr-o formulă matematică și că uneori aceste cheltuieli trebuie să fie repartizate sau suportate diferit la nivel de produs, în funcție de posibilitatea acelui produs, posibilitate care este dată de cele mai multe ori de piață.

2. Decizia de a fabrica subansamble sau de a le achiziționa direct de la furnizori

Avem situația în care cunoaștem că firma ar putea să achiziționeze semifabricate direct de pe piață (varianta 1) iar ulterior să obțină produsul finit sau să producă acele semifabricate (varianta 2), conform Tabel 3.

Tabel 3. Situația cheltuielilor unitare

Nr. crt.	Explicații	Varianta 1	Varianta 2
1.	Costuri unitare:	12.000	13.000
1.1.	- materiale	-	4.500
1.2.	- salariale	-	5.500
1.3.	- alte costuri variabile	-	500
1.4.	- costuri fixe	-	2.500
	Total	12.000	13.000

Conform Tabel 3 observăm că varianta 1 ar fi aparent o variantă mai avantajoasă, deoarece are un cost mai mic. Dacă însă avem în vedere doar costurile relevante și excludem costurile fixe, observăm că costul s-ar reduce

substanțial și ar fi sub prețul pieței (adică 10.500 u.m. față de 12.000 u.m.). Dacă însă avem în vedere că prin aceasta decizie de a achiziționa semifabricate am ajunge să nu avem ocupată întreaga capacitate de producție și astfel forța de muncă, atunci aceste cheltuieli s-ar suporta din profitul societății și per total nu ar fi o decizie financiară bună. O altă problemă cu care ne-am confrunta ar fi dependența crescută care s-ar realiza față de acel furnizor de semifabricate care în viitor ar putea să crească artificial prețul și în cazul în care ne-am restrâns capacitatea de producție până să putem să ne creștem din nou capacitatea am putea înregistra pierderi.

3. Decizia de a achiziționa echipamente pentru prelucrare automată sau rămânerea la prelucrarea manuală

Firma are posibilitatea să producă produse finite iar pentru aceasta are două variante să folosească un echipament sau să meargă în continuare pe prelucrare manuală. În Tabelul 4 avem costurile aferente celor două variante.

Tabel 4. Costuri aferente prelucrării

Nr. crt.	Explicații	Prelucrare manuală	Prelucrare automată
1.	Costuri variabile unitare (u.m./buc)	8.000	6.000
2.	Costuri fixe totale (u.m./an)	3.000.000	4.200.000

Pentru a putea lua o decizie financiară corectă va trebui să analizăm volumul de producție și astfel să putem justifica care ar fi cantitatea necesară pentru care s-ar justifica prelucrarea manuală sau automată.

Pentru aceasta folosim următoarea ecuație:

$$CT = CF + CV = CF + Cv \times Q = 30.000 + 8.000 \times Q = 42.000 + 6.000 \times Q$$

$$Q = \frac{1.200.000}{2.000} = 600 \frac{\text{buc}}{\text{an}}$$

Din calcule ne rezultă că la o producție de 600 buc./an se justifică prelucrarea manuală dar dacă firma va realiza o producție mai mare atunci ar trebui să opteze pentru prelucrarea automată. Astfel, cu cât va crește cantitatea produsă cu atât este mai eficient să se meargă pe prelucrare automată deoarece costurile variabile sunt mai mari în prima variantă iar costurile fixe se vor repartiza la un număr mai mare de produse.



Studiu de caz 2.

O societate are o cantitate de 500 kg. de materii prime în stoc fără mișcare, la un preț unitar de 50 u.m./kg.. Cantitatea a fost aprovizionată în trecut, iar

momentan nu se mai poate folosi în producție, deoarece produsele respective au fost scoase din fabricație (a scăzut pretul pe piața sub costul de producție).

Pentru a recupera pierderile firma are trei variante posibile:

- vânzarea stocurilor ca deșeuri și încasarea sumei de 15.000 u.m.,
- obținerea de produse finite și vânzarea acestora la o valoare de 120.000 u.m., pentru care prelucrarea presupune: cost materii prime și materiale 65.000 u.m., salarii 45.000 u.m., alte cheltuieli 25.000 u.m.,
- transformarea materiilor prime pentru fabricarea de alte produse cu un cost suplimentar de transformare de 15.000 u.m., pentru a nu afecta calitatea produsului rezultat. Costul material ca urmare a economiei de material rezultată din substituție este la fel ca și la varianta 2, iar venitul obținut ar fi de 100.000 u.m.

Se cere să se calculeze rezultatul aferent fiecărei variante și să se justifice decizia financiară ținând cont de ceea ce este relevant. Alegerea trebuie să arate criteriul relevanței punând față în față costurile și veniturile pe care firma le va obține.

Rezolvare:

Varianta 1: $15.000 - 500 \times 50 = - 10.000$ u.m. pierdere;

Varianta 2: $120.000 - (65.000 + 45.000 + 25.000) = - 15.000$ u.m. pierdere

Varianta 3: $100.000 - (15.000 + 135.000) = - 50.000$ u.m. pierdere

Din analiza celor trei variante putem observa că firma înregistrează pierdere, iar concluzia ar putea fi că nici una dintre variante nu este benefică pentru firmă. Din punct de vedere al managementului financiar decizia financiară ar trebui să țină cont și de ceea ce este relevant, astfel că relevant este venitul deoarece generează un flux de numerar. Acest flux de numerar face posibilă rotația de capital în condițiile în care costul stocului are caracter istoric, el efectuându-se în trecut.

Dacă la variantele avute eliminăm costurile, vom avea valoarea veniturilor generate, astfel:

V1: 15.000

V2: $120.000 - 45.000 - 25.000 = 50.000$

V3: $100.000 - 15.000 - 70.000 = 15.000$

Din cele trei variante observăm că a doua variantă ne generează cele mai mari venituri, adică cel mai mare flux de numerar.



Studiu de caz 3.

Într-o firmă se obțin patru produse, pentru care se cunosc următoarele elemente de calcul:

Nr. crt.	Explicații	A	B	C	D	Total
1.	Venituri din vânzări	35.000	75.000	25.000	72.500	207.500
2.	Costuri totale:	26.500	67.300	18.100	54.500	166.400
2.1.	- materiale	15.000	35.000	8.000	23.000	81.000
2.2.	- salariale	8.000	25.000	6.500	18.000	57.500
2.3.	- alte costuri variabile	1.000	2.800	1.400	7.000	12.200
2.4.	- costuri fixe	2.500	4.500	2.200	6.500	15.700
3.	Profit brut	8.500	7.700	6.900	18.000	41.100
4.	Suprafața alocată (m ²)	2.200	4.000	1.000	6.000	13.200

Să se stabilească contribuția la profit a fiecărui produs, folosind relevanța factorului limită.

Rezolvare:

Pentru a putea să calculăm contribuția la profit este necesar să prelucram datele din tabelul de mai sus și să construim Tabelul 1, păstrând doar costurile relevante și eliminând astfel costurile fixe.

Tabel 1. Situația contribuției la profit a fiecărui produs

Nr. crt.	Explicații	A	B	C	D	Total
1.	Venituri din vânzări	35.000	75.000	25.000	72.500	207.500
2.	Total costuri relevante	24.000	62.800	15.900	48.000	150.700
3.	Contribuția la profit (rd.3=1-2)	11.000	12.200	9.100	24.500	56.800
4.	Suprafața alocată (m ²)	2.200	4.000	1.000	6.000	13.200
5.	Contribuția la profit pe unitatea de factor limită (rd.5=3/4)	5	3,05	9,1	4,08	4,3

Din ultimul indicator (vezi Tabel 1) putem să vedem cât reprezintă ca și contribuție la profit fiecare metru pătrat destinat producției, conform fiecărui tip de produs.

Având în vedere criteriul de rentabilitate se poate stabili o ierarhie a produselor în funcție de contribuția la profit pe unitatea de factor limită (în cazul nostru acesta fiind suprafața de producție alocată), conform Tabel 2.

Tabel 2. Ierarhizarea produselor ținând cont de factorul limită

Nr. crt.	Produsul	Suprafața de producție alocată (m ²)	Suprafața de producție viitoare (m ²)	Contribuția la profit pe unitatea de factor limită	Contribuția totală a producției la profit
1.	Produs C	1.000	1.150	9,1	10.465
2.	Produs A	2.200	2.530	5	12.650

3.	Produs D	6.000	6.900	4,08	28.152
4.	Produs B	4.000	2.620	3,05	7.991
5.	Total	13.200	13.200	x	59.258

Datorită contribuției mari a primelor produse și a spațiului limitat se hotărăște de către conducerea firmei realocarea suprafețelor de producție în funcție de contribuția la profit, astfel se crește cu 15% spațiul aferent urmând ca la ultimul produs să rămână diferența, conform Tabel 2. Din aceasta realocare de suprafață rezultă o creștere a contribuției la profit a producției de 2.458 u.m (59.258 - 56.800).



Studiu de caz 4.

O societate are ca obiect de activitate producția de televizoare. În luna februarie se cunosc următoarele costuri ca urmare a activității desfășurate:

- costuri variabile unitare (C_{vu}) – 740 u.m.:
 - materii prime și materiale - 320 u.m,
 - cheltuieli salariale (personal direct productiv) – 350 u.m.,
 - cheltuieli indirecte de producție – 50 u.m.,
 - cheltuieli de distribuție – 20 u.m.,
- costuri fixe totale (CF) – 25.840 u.m:
 - cheltuieli indirecte de producție – 14.500 u.m.,
 - cheltuieli de reclamă și publicitate – 4.500 u.m.,
 - cheltuieli administrative – 6.840 u.m.,

Prețul de vânzare a unui televizor a fost de 1.500 u.m./buc.

Se cere să se calculeze:

- a). care este cantitatea necesară pentru a se atinge pragul de rentabilitate egal cu „0”, adică punctul mort, respectiv situația în care veniturile sunt egale cu cheltuielile?
- b). dacă societatea ar vinde 200 de televizoare atunci care ar fi valoarea profitului brut?
- c). calculați câte televizoare ar trebui să vândă societatea pentru a înregistra un profit brut de 300.000 u.m.?
- d). managementul firmei constata reducerea vânzărilor și ca atare analizează mai multe posibilități de acțiune pentru perioada următoare:
 - d1) dacă prețul ar scădea la 1.201,42 u.m./buc. și costurile ar rămâne constante atunci care ar fi cantitatea pe care ar trebui să o vândă pentru a ajunge la punctul mort, dar pentru a avea un profit de 150.000 u.m.?
 - d2) dacă cheltuielile de publicitate ar scădea cu 20% care ar fi noul profit, luând în considerare cantitatea de la punctul d1 și prețul de vânzare de 3.880 u.m./buc?

d3) dacă firma ar reduce producția cu 30% față de cantitatea prevăzută la punctul b) iar restul (cheltuieli și pret de vânzare) ar fi la nivelul celor de la punctul a, atunci care ar fi rezultatul pe care l-ar înregistra?

Rezolvare:

a). Folosind ecuația profitului avem:

$$P_r = V - Ch = 0$$

$$V - Ch = 0$$

$$V = p_v \times Q$$

$$Ch = CF + C_v \times Q$$

$$P_{vu} \times Q = CF_u \times Q + C_{vu} \times Q$$

$$CF_u = p_{vu} - C_{vu} = 1.500 - 740 = 760 \text{ u.m.}$$

$$Q = \frac{CF_t}{CF_u} = \frac{25.840}{760} = 34 \text{ buc.}$$

Când firma va realiza 34 bucăți de televizoare se va afla în punctul mort.

b). Pentru a calcula profitul brut avem:

$$P_r = V - Ch$$

$$V = p_v \times Q = 200 \times 1.500 = 300.000 \text{ u.m.}$$

$$Ch = CF + C_v \times Q = 25.840 + 740 \times 200 = 173.840 \text{ u.m.}$$

$$P_r = V - Ch = 300.000 - 173.840 = 126.160 \text{ u.m.}$$

c). Pentru a calcula cantitatea plecăm de la ecuația profitului:

$$P_r = V - Ch = p_v \times Q - (CF + C_v \times Q)$$

$$300.000 = 1.500 \times Q - (25.840 + 740 \times Q)$$

$$Q = \frac{300.000 + 25.840}{1.500 - 740} \approx 429 \text{ buc.}$$

d) Incluzând fiecare modificare survenită avem:

d1) - scade prețul și se mențin costurile:

$$CF_u = p_{vu} - c_{vu} = 1.201,42 - 740 = 461,42 \text{ u.m.}$$

$$Q = \frac{CF}{CF_u} = \frac{25.840}{461,42} \approx 56 \text{ buc.}$$

$$P_r = V - Ch$$

$$150.000 = Q \times p_{vu} - (CF + C_{vu} \times Q)$$

$$150.000 = Q \times 1.201,42 - (25.840 + 740 \times Q)$$

$$175.840 = 461,41 \times Q$$

$$Q = \frac{175.840}{461,41} \approx 381 \text{ buc.}$$

d2) - scad cheltuielile de publicitate cu 20% și se menține cantitatea de la pct. d1)

$$CF = 14.500 + 4.500 - (4.500 \times 20\%) + 6.840 = 24.940 \text{ u. m.}$$

$$Ch = CF + Q \times C_{vu} = 24.940 + 381 \times 740 = 306.880 \text{ u. m.}$$

$$V = 381 \times 3.880 = 1.478.280 \text{ u. m.}$$

$$P_r = V - Ch = 1.478.280 - 306.880 = 1.171.400 \text{ u. m.}$$

d3) - scade producția cu 30% față de cantitatea prevăzută la punctul b) iar cheltuielile ar fi la nivelul celor de la punctul a).

$$Q = 429 - 429 \times 0,3 = 300 \text{ buc.}$$

$$P_r = V - Ch = 1500 \times 300 - (25.840 + 740 \times 300) = 450.000 - 247.840 = 202.160 \text{ u. m.}$$



Studiu de caz 5.

La o firmă avem costurile fixe lunare de 6.000 u.m. iar costul variabil unitar este de 100 u.m și preț de raft 150 u.m. Care este numărul minim de produse pe care firma trebuie să le vândă lunar, pentru ca afacerea să fie profitabilă?

Rezolvare:

$$P_r = V - Ch = 0$$

$$V = Ch$$

$$p_{vu} \times Q = CF - C_{vu} \times Q$$

$$Q = \frac{CF}{p_{vu} - C_{vu}} = \frac{6.000}{150 - 100} = 120 \text{ buc.}$$

Când firma va produce o cantitate mai mare decât 120 buc., atunci activitatea va fi profitabilă. Cu cât cantitatea va fi mai mare de 120 buc., cu atât profitabilitatea va fi mai mare dacă celelalte condiții rămân neschimbate.



Studiu de caz 6.

O firmă a realizat la sfârșitul anului un volum de vânzări de 50.000 de procesoare la un preț de 200 u.m./buc. Știind că pentru producerea lor firma

a avut cheltuieli variabile de 120 u.m./buc. și cheltuieli fixe de 1.500.000 u.m.
Se cere să se determine:

1. profitul obținut la sfârșitul anului?
2. cantitatea la care firma s-ar afla la punctul mort?
3. cat este profitul sau pierderea în cazul în care firma ar produce următoarele cantități: 15.000 buc., 55.000 buc. și 70.000 buc. (cheltuielile fixe nu se modifică).

Rezolvare:

1. Pentru a calcula profitul la sfârșit de an, avem:

$$P_r = V - Ch = p_{vu} \times Q - CF - C_{vu} \times Q = 50.000 \times 200 - 1.500.000 - 50.000 \times 120 = 10.000.000 - 7.500.000 = 2.500.000 \text{ u. m.}$$

2. Pentru a calcula cantitatea la punctul mort, avem:

$$P_r = V - Ch = 0$$

$$p_{vu} \times Q = CF + C_{vu} \times Q$$

$$Q = \frac{CF}{p_{vu} - C_{vu}} = \frac{1.500.000}{200 - 120} = 18.750 \text{ buc.}$$

3. Calculul profitului sau pierderii pentru 15.000 buc., 55.000 buc. și 70.000 buc.

$$V = p_{vu} \times Q$$

$$CT = CF + C_{vu} \times Q$$

Q	V	CV	CF	CT	Profit (+) /Pierdere (-)
15.000	3.000.000	1.800.000	1.500.000	3.300.000	-300.000
55.000	11.000.000	6.600.000	1.500.000	8.100.000	2.900.000
70.000	14.000.000	8.400.000	1.500.000	9.900.000	4.100.000

Din analiza tabelului de mai sus observăm că atunci când firma produce 15.000 buc. avem pierdere deoarece se află sub pragul de rentabilitate (18.750 buc). La următoarele cantități firma înregistrează profit.



Studiu de caz 7.

La o firmă se cunosc următoarele informații, vizavi de costurile aferente celor două produse (A și B):

Luna	Cantitate	Estimare 1		Estimare 2	
		Costuri fixe	Costuri variable	Costuri fixe	Costuri variable
Ianuarie	850	74,000.00	106,100.00	70,450.00	109,650.00
Februarie	1150	74,000.00	116,200.00	70,450.00	119,750.00

Martie	1250	74,000.00	136,000.00	70,450.00	139,550.00
Aprilie	1650	74,000.00	171,000.00	70,450.00	174,550.00
Mai	1950	74,000.00	201,000.00	70,450.00	204,550.00
Iunie	2250	74,000.00	211,000.00	70,450.00	214,550.00
Iulie	2900	74,000.00	341,000.00	70,450.00	344,550.00
August	2750	74,000.00	301,000.00	70,450.00	304,550.00
Septembrie	2450	74,000.00	226,000.00	70,450.00	229,550.00
Octombrie	1200	74,000.00	134,000.00	70,450.00	137,550.00
Noiembrie	1050	74,000.00	106,300.00	70,450.00	109,850.00
Decembrie	550	74,000.00	76,000.00	70,450.00	79,550.00
Total	20,000.00	888,000.00	2,125,600.00	845,400.00	2,168,200.00

Pentru datele aferente lunii iunie avem următorul Tabel.

Elemente de cost	Valori
Cantitatea produsă	2.250
Costuri de producție	
- materiale	130.000
- salariale de asamblare/prelucrare	81.000
- utilități (energie, apa, telefon, gaz etc.)	7.100
- servicii executate de terți (chirii, întreținere și reparații, asigurări, studii și cercetări)	16.000
- amortizare imobilizări (echipamente, utilaje, clădiri, mijloace de transport etc.)	50.900
Total	285.000

Folosind analiza contabilă să se stabilească și să se analizeze costurile fixe și variabile.

Rezolvare:

Se calculează costurile de producție fixe și variabile totale și unitare pe fiecare lună luată în studiu, conform celor două estimări propuse (Tabel 1 și Tabel 2).

Tabel 1. Estimarea costurilor de producție pentru luna iunie prin analiza contabilă (a)

Elemente de cost	Valori	Elemente de cost	Valori
1. Costuri fixe	74.000	2. Costuri variabile	211.000
- Utilități	7.100	- Costuri componente	130.000
- Servicii executate de terți	16.000	- Costuri cu munca de asamblare/prelucrare	81.000
- Amortizări imobilizări	50.900	Cantitatea produsă	2.250
		Cost variabil unitar	93,78
3. Cost total (1+2)			285.000

Tabel 2. Estimarea costurilor de producție pentru luna iunie prin analiza contabilă (b)

Elemente de cost	Valori	Elemente de cost	Valori
1. Costuri fixe	70.450	2. Costuri variabile	214.550
- Utilități (50%)	3.550	- Costuri componente	130.000
- Servicii executate de terți	16.000	- Costuri cu munca de asamblare/prelucrare	81.000
- Amortizări imobilizări	50.900	- Utilități (50%)	3.550

		Cantitatea produsă	2.250
		Cost variabil unitar	95,36
3. Cost total (1+2)			285.000

Pornind de la cele două estimări s-au obținut rezultatele din Tabelul 3.

Tabel 3. Situația costurilor fixe și variabile conform celor două estimări

Elemente de cost	Caz A	Caz B	Elemente de cost	Caz A	Caz B
1. Costuri fixe	74.000	70.450	2. Costuri variabile	211.000	214.550
- Utilități	7.100	3.550	- Utilități	-	130.000
- Servicii executate de terți	16.000	16.000	- Costuri componente	130.000	81.000
- Amortizare imobilizări	50.900	50.900	- Costuri cu munca de asamblare/ prelucrare	81.000	3.550
			- Cantitatea produsă	2.250	2.250
			Cost variabil unitar	93,78	95,36

Evoluția costurilor fixe și variabile folosind cele două estimări la nivelul celor 12 luni este prezentată în Fig. 1 și Fig. 2.

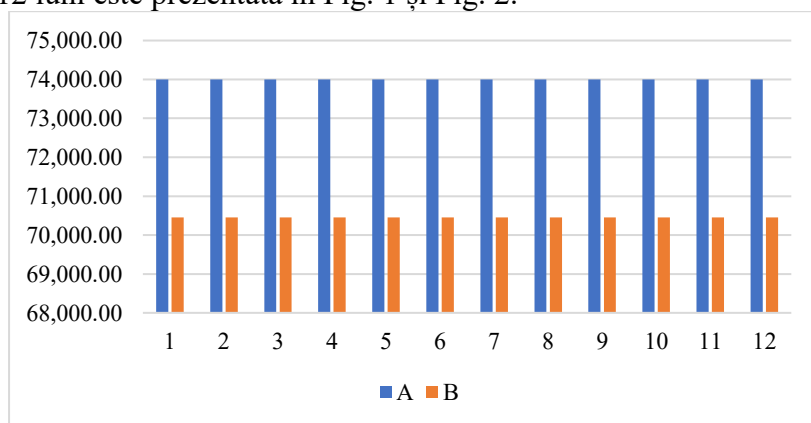


Fig. 1. Evoluția costurilor fixe

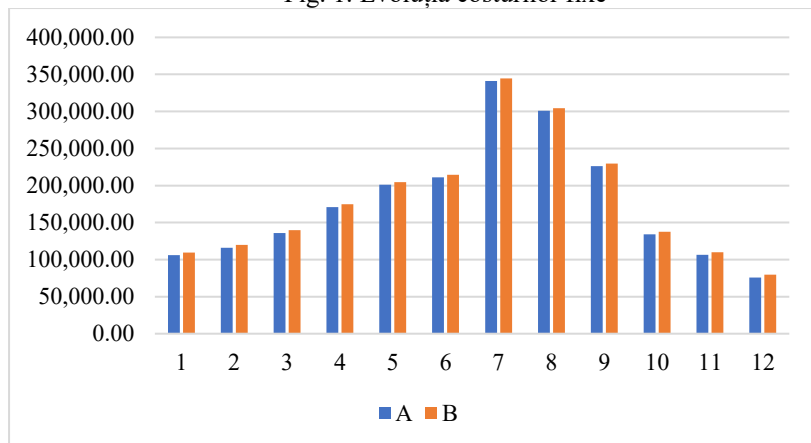


Fig. 2. Evoluția costurilor variabile

Din analiza Fig. 1 și Fig. 2 se poate observa că evoluția costurilor fixe și variabile la nivelul celor două estimări ale costurilor de producție (caz A și B) este ușor modificată. În cazul B au fost recunoscute ca și cheltuieli variabile și încorporate pe produs, în proporție de 50%, o parte din cheltuielile fixe (cu utilitățile) și astfel s-au diminuat cheltuielile fixe pe de-o parte, iar pe de altă parte au crescut cheltuielile variabile.

Evoluția costurilor fixe și variabile pe unitate folosind cele două estimări la nivelul celor 12 luni este prezentată în Fig. 3 și 4.

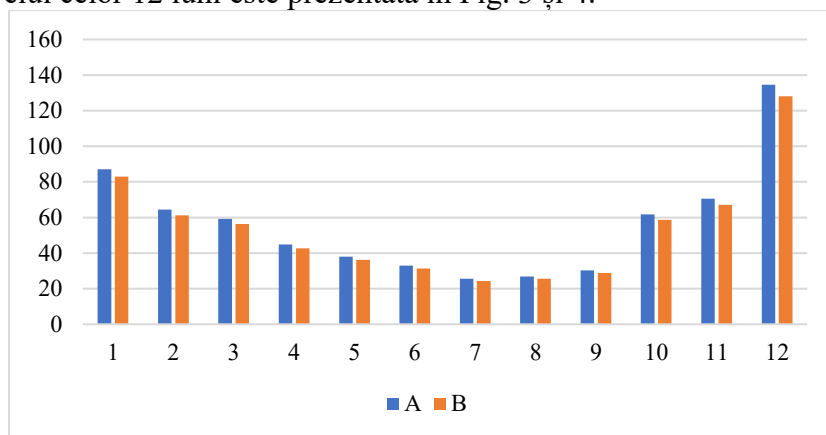


Fig. 3. Evoluția costurilor fixe unitare

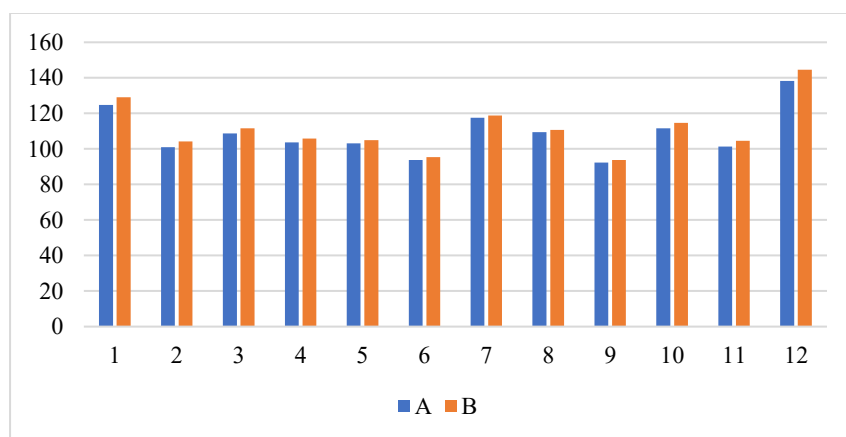


Fig. 4. Evoluția costurilor variabile unitare

Analiza contabilă ne permite să observăm care este nivelul minim al costurilor variabile unitare vizavi de volumul fizic al producției (Fig. 4). Din analiza contabilă utilizând cele două estimări prezentate în Figura 5 observăm că și evoluția costurilor variabile unitare în funcție de cantitate prezintă o diferență redusă între cele două estimări. Deoarece repartizarea costurilor totale în fixe și variabile este uneori subiectivă, pe de-o parte datorită variației lor în timp iar pe de altă parte datorită modului de acceptare sau înțelegere a

acestor costuri, utilizarea acestei metode nu ne oferă întotdeauna certitudinea asupra stabilirii costului.

Folosind analiza contabilă s-a putut determina costul variabil la nivelul fiecărei luni calendaristice luate în studiu, aferent celor două estimări, conform Figura 5.

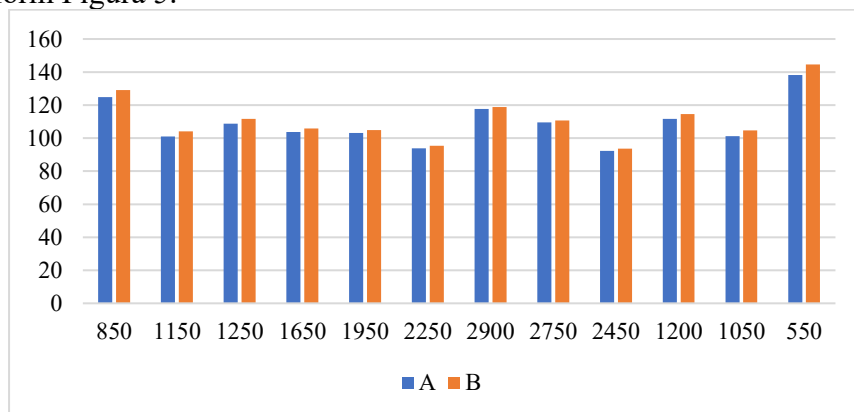


Fig. 5. Evoluția costurilor variabile unitare în funcție de cantitate

Analizând costul variabil unitar prezentat în Figura 5 se poate observa că acesta înregistrează valori diferite de la o luna la alta, fiind direct influențat de volumul de activitate obținut în fiecare lună luată în studiu.

Analiza contabilă permite cunoașterea costurilor de producție și a evoluției acestora, fiind utilă pentru manageri din firmele mici și mijlocii deoarece permite stabilirea cantității de produse care poate fi produsă cu costul cel mai mic și adaptarea acestuia vizavi de condițiile economice existente pe piață. Prin intermediul unor tablouri de bord care preiau informația contabilă din evidența contabilă, managerii pot să cunoască aceste costuri de producție și să le urmărească pe fiecare produs sau per total. Astfel, pot să-și stabilească sau să-și adapteze volumul producției și implicit prețul de vânzare în condiții de rentabilitate, ținând cont de costurile de producție, de modificările care apar la nivel de cost atât la componenta materială cât și la componenta salarială.



Studiu de caz 8.

Să se realizeze o analiză de senzitivitate a unei firme, cunoscând informațiile prezentate în următorul tabel:

Nr. crt.	Cantitate	Preț de vânzare unitar	Costuri variabile unitare	Costuri fixe totale	Profit
1	900	30.00	24.40	10000.00	-4960.00
2	1100	30.00	24.40	10000.00	-3840.00

3	1300	30.00	24.40	10000.00	-2720.00
4	1400	30.00	24.40	10000.00	-2160.00
5	1600	30.00	24.40	10000.00	-1040.00
6	1900	30.00	24.40	10000.00	640.00
7	2200	30.00	24.40	10000.00	2320.00
8	2400	30.00	24.40	10000.00	3440.00
9	2600	30.00	24.40	10000.00	4560.00
10	2800	30.00	24.40	10000.00	5680.00
11	3000	30.00	24.40	10000.00	6800.00
12	3100	30.00	24.40	10000.00	7360.00
13	3400	30.00	24.40	10000.00	9040.00
14	3600	30.00	24.40	10000.00	10160.00
15	3800	30.00	24.40	10000.00	11280.00
16	4000	30.00	24.40	10000.00	12400.00
17	4200	30.00	24.40	10000.00	13520.00
18	4500	30.00	24.40	10000.00	15200.00
19	4600	30.00	24.40	10000.00	15760.00
20	4800	30.00	24.40	10000.00	16880.00
21	5000	30.00	24.40	10000.00	18000.00

Astfel, s-a luat în studiu - cazul 10 unde s-a înregistrat cantitatea de 2.800 buc și s-a determinat evoluția modificării cu $\pm 10\%$. Ulterior s-au comparat cele două situații distincte: (a) evoluția modificării unei variabile asupra celorlate și (b) evoluția modificării celei de-a doua variabilă asupra celei de-a treia, pentru a se cunoaște mărimea sau intensitatea efectului propagat.

Rezolvare:

Analiza de senzitivitate s-a realizat studiind variația tuturor variabilelor existente, realizând următoarele calcule:

Tabel 1. Situația variabilelor în funcție de volumul de activitate

Cantitate	Profit	Cost Total	Venituri din vânzări
900	-4,960	31,960	27,000
1,100	-3,840	36,840	33,000
1,300	-2,720	41,720	39,000
1,400	-2,160	44,160	42,000
1,600	-1,040	49,040	48,000
1,900	640	61,200	57,000
2,200	2,320	63,680	66,000
2,400	3,440	68,560	72,000
2,600	4,560	73,440	78,000
2,800	5,680	78,320	84,000
3,000	6,800	93,400	90,000
3,100	7,360	85,640	93,000

3,400	9,040	92,960	102,000
3,600	10,160	97,840	108,000
3,800	11,280	102,720	114,000
4,000	12,400	140,000	120,000
4,200	13,520	112,480	126,000
4,500	15,200	119,800	135,000
4,600	15,760	122,240	138,000
4,800	16,880	127,120	144,000
5,000	18,000	170,000	150,000

Din analiza tabelului de mai sus se poate observa că volumul de activitate determină schimbări la nivel de cost, vânzări și profit, acestea fiind prezentate în Figura 1.

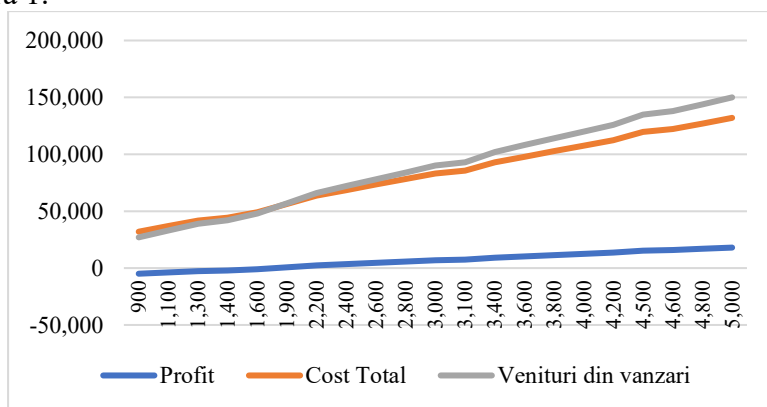


Fig. 1. Evoluția indicatorilor în funcție de cantitate

Din analiza Figurii 1 se observă că până la cantitatea de 1.900 buc se înregistrează rezultat negativ (pierdere, venituri mai mici decât costuri), iar de la 1.900 buc avem rezultat pozitiv (profit). În Figura 2 pe baza datelor luate în studiu am obținut punctul de rupere (limita la care profitul este pozitiv).

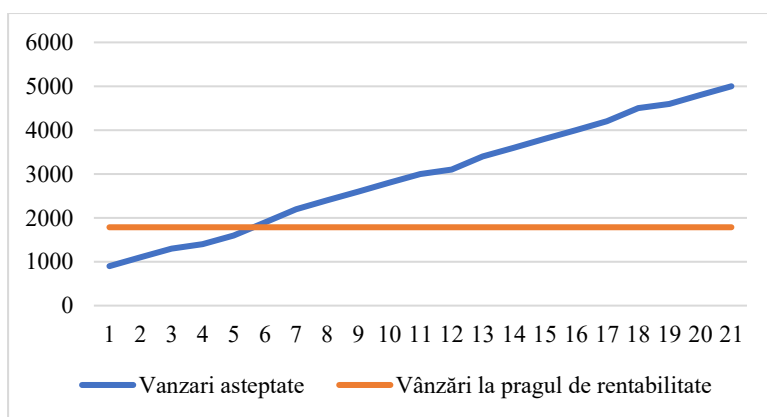


Fig. 2. Delimitarea punctului de rupere

Pentru a stabili pragul de rentabilitate s-a calculat cantitatea care ne determină profitul 0 (venituri = cheltuieli).

$$Q = \frac{CF}{p_v - c_v} = \frac{10.000}{30 - 24.40} = 1.785,71 \approx 1.786 \text{ buc.}$$

Vânzări așteptate	Vânzări la pragul de rentabilitate	Marja de siguranță	Raportul marjei de siguranță
900	1.786	-886	-0.98
1.100	1.786	-686	-0.62
1.300	1.786	-486	-0.37
1.400	1.786	-386	-0.28
1.600	1.786	-186	-0.12
1.900	1.786	114	0.06
2.200	1.786	414	0.19
2.400	1.786	614	0.26
2.600	1.786	814	0.31
2.800	1.786	1014	0.36
3.000	1.786	1214	0.40
3.100	1.786	1314	0.42
3.400	1.786	1614	0.47
3.600	1.786	1814	0.50
3.800	1.786	2014	0.53
4.000	1.786	2214	0.55
4.200	1.786	2414	0.57
4.500	1.786	2714	0.60
4.600	1786	2814	0.61
4.800	1786	3014	0.63
5.000	1786	3214	0.64

În Figura 3 avem prezentată marja de siguranță ca urmare a modificării volumului de activitate.

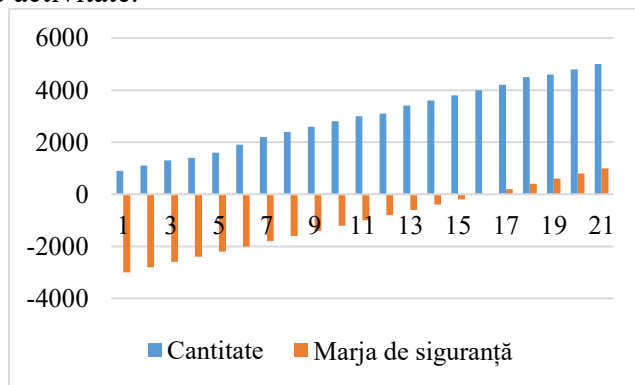


Fig. 3. Evoluția marjei de siguranță

Din analiza Figuri 3 se poate observa că până la cantitatea de 1.600 buc. (inclusiv, caz 5) vânzările așteptate sunt sub punctul de rupere iar ceea ce este mai mare de 1.600 buc. reprezintă pentru firma costuri de producție mai mici decât venituri, adică profit pozitiv. Din analiza Figuri 3 se observă că atunci când marja de siguranță ia valori negative (vânzările așteptate sunt mai mici decât vânzările la punctul de rupere) spunem că firma înregistrează profit.

În Tabelul 1 s-a calculat cantitatea necesară a fi vândută pentru a se obține profitul așteptat.

Tabel 1. Repartizarea cantității în funcție de profitul așteptat

Profit	Cost fix total	Marja de contribuție unitară	Vânzările unitare pentru un profit specificat
5,600	10,000	5.60	2,786
9,900	10,000	5.60	3,554
13,700	10,000	5.60	4,232
14,200	10,000	5.60	4,321
15,700	10,000	5.60	4,589
14,800	10,000	5.60	4,429
12,400	10,000	5.60	4,000
11,400	10,000	5.60	3,821
13,600	10,000	5.60	4,214
17,000	10,000	5.60	4,821
14,600	10,000	5.60	4,393
2,400	10,000	5.60	2,214
100	10,000	5.60	1,804
100	10,000	5.60	1,804
1,600	10,000	5.60	2,071
-4,000	10,000	5.60	1,071
-5,000	10,000	5.60	893
-2,800	10,000	5.60	1,286
-1,800	10,000	5.60	1,464
-2,200	10,000	5.60	1,393
-10000	10000	5.60	0

Din analiza Tabelului 1 putem observa că dacă cunoaștem contribuția marginală unitară (diferența dintre prețul de vânzare unitar și costul variabil unitar) și costurile fixe putem obține cantitatea de vândut pentru a obține profitul așteptat. Se observă că cel mai mare profit se înregistrează la cantitatea de 4.821 buc. (caz 10).

Pentru a observa influența unei variabile asupra celorlalte variabile s-a calculat diminuarea relativă a unei variabile (caz “a”) și respectiv diminuarea relativă a două variabile (caz “b”) prezentată în Tabelul 2.

Tabel 2. Diminuarea relativă a indicatorilor în funcție de coeficientul de variație

Coef.	CV	Caz A			Caz B		
		CT	VV	P	CT	VV	P
-10%	105,869.16	115,869.16	144,630.00	28,760.84	115,869.16	130,167.00	14,297.84
-5%	111,750.78	121,750.78	144,630.00	22,879.22	121,750.78	137,398.50	15,647.72
-1%	116,456.08	126,456.08	144,630.00	18,173.92	126,456.08	143,183.70	16,727.62
0%	117,632.40	127,632.40	144,630.00	16,997.60	127,632.40	144,630.00	16,997.60
1%	118,808.72	128,808.72	144,630.00	15,821.28	128,808.72	146,076.30	17,267.58
5%	123,514.02	133,514.02	144,630.00	11,115.98	133,514.02	151,861.50	18,347.48
10%	129,395.64	139,395.64	144,630.00	5,234.36	139,395.64	159,093.00	19,697.36
Coef.	P	Caz A			Caz B		
		CV	CT	VV	CV	CT	VV
-10%	15,300.00	117,632.40	127,632.40	142,932.40	105,869.16	115,869.16	131,169.16
-5%	16,150.00	117,632.40	127,632.40	143,782.40	111,750.78	121,750.78	137,900.78
-1%	16,830.00	117,632.40	127,632.40	144,462.40	116,456.08	126,456.08	143,286.08
0%	17,000.00	117,632.40	127,632.40	144,632.40	117,632.40	127,632.40	144,632.40
1%	17,170.00	117,632.40	127,632.40	144,802.40	118,808.72	128,808.72	145,978.72
5%	17,850.00	117,632.40	127,632.40	145,482.40	123,514.02	133,514.02	151,364.02
10%	18,700.00	117,632.40	127,632.40	146,332.40	129,395.64	139,395.64	158,095.64
Coef.	VV	Caz A			Caz B		
		P	CT	CV	P	CT	CV
-10%	95,760.00	17,000.00	78,760.00	68,760.00	15,300.00	80,460.00	70460
-5%	101,080.00	17,000.00	84,080.00	74,080.00	16,150.00	84,930.00	74930
-1%	105,336.00	17,000.00	88,336.00	78,336.00	16,830.00	88,506.00	78506
0%	106,400.00	17,000.00	89,400.00	79,400.00	17,000.00	89,400.00	79400
1%	107,464.00	17,000.00	90,464.00	80,464.00	17,170.00	90,294.00	80294
5%	111,720.00	17,000.00	94,720.00	84,720.00	17,850.00	93,870.00	83870
10%	117,040.00	17,000.00	100,040.00	90,040.00	18,700.00	98,340.00	88340

CV - Cost variabil, CT - Cost total, VV – Venituri din vânzări, P – Profit.

Deoarece pentru manageri în analizele economico - financiare profitul, este indicatorul care determină performanța unei firme, în Tabelul 3 s-a calculat abaterea relativă a costului variabil unitar asupra profitului.

Tabel 3. Abaterea relativă a variabilelor asupra profitului

Caz A				Caz B			
ΔCV	ΔCT	ΔVV	ΔP	ΔCV	ΔCT	ΔVV	ΔP
-10%	-9.22%	0	69.21%	-10%	-9.22%	-10.00%	-15.88%
-5%	-4.61%	0	34.60%	-5%	-4.61%	-5.00%	-7.94%
-1%	-0.92%	0	6.92%	-1%	-0.92%	-1.00%	-1.59%
0%	0.00%	0	0.00%	0%	0.00%	0.00%	0.00%
1%	0.92%	0	-6.92%	1%	0.92%	1.00%	1.59%
5%	4.61%	0	-34.60%	5%	4.61%	5.00%	7.94%
10%	9.22%	0	-69.21%	10%	9.22%	10.00%	15.88%

Din analiza Tabelului 3 pentru studiul de caz (a) se observă că atunci când costul variabil se modifică se va modifica în același sens dar cu o pondere mai mică și costul total (diferența fiind dată de costul fix), iar profitul se va modifica în sens invers (scad costurile crește profitul și invers) dar într-o

pondere mult mai mare. În tabelul 3 pentru studiul de caz (b) se observă că modificarea costurilor variabile și veniturilor din vânzări determină o modificare în același sens a profitului, aceasta fiind apropiată ca și mărime.

În Tabelul 4 se observă modificările procentuale intervenite asupra veniturilor din vânzări, în cazul a și b, atunci când costul total nu se modifică, respectiv se modifică cu același procent ca și profitul.

Tabel 4. Abaterea relativă a variabilelor asupra veniturilor din vânzări

Caz A			Caz B		
ΔP	ΔCT	ΔVV	ΔP	ΔCT	ΔVV
-10%	0	-1.18%	-10%	-10%	-9.31%
-5%	0	-0.59%	-5%	-5%	-4.65%
-1%	0	-0.12%	-1%	-1%	-0.93%
0%	0	0.00%	0%	0%	0.00%
1%	0	0.12%	1%	1%	0.93%
5%	0	0.59%	5%	5%	4.65%
10%	0	1.18%	10%	10%	9.31%

Din analiza Tabelului 4 se observa în cazul (a) ca modificarea profitului atunci când costul total se menține la același nivel duce la modificarea în același sens a veniturilor din vânzări. În cazul (b) atunci când apar aceleași modificări la profit și la costul total acestea vor determina o modificare a veniturilor din vânzări de aproximativ același nivel.

În tabelul 5 se observă modificările procentuale intervenite asupra costului total, în cazul a și b, când avem modificare numai la o singură variabilă (veniturile din vânzări) sau când există o modificare la două variabile (venituri din vânzări și profit).

Tabel 5. Abaterea relativă a variabilelor asupra costului total

Caz A			Caz B		
ΔVV	ΔP	ΔCT	ΔVV	ΔP	ΔCT
-10%	0	-11.90%	-10%	-10%	-11.26%
-5%	0	-5.95%	-5%	-5%	-5.63%
-1%	0	-1.19%	-1%	-1%	-1.13%
0%	0	0.00%	0%	0%	0.00%
1%	0	1.19%	1%	1%	1.13%
5%	0	5.95%	5%	5%	5.63%
10%	0	11.90%	10%	10%	11.26%

Din analiza Tabelului 5 se observă în cazul (a) că atunci când veniturile din vânzări se modifică și profitul rămâne același aceasta va determina o modificare în același sens a costului total, dar la un nivel mai ridicat. În cazul

(b) avem două variabile care se modifică în aceeași direcție și la același nivel care determină o variație a profitului la un nivel mai scăzut.

În figura 5 este prezentată evoluția profitului în caz A și B.

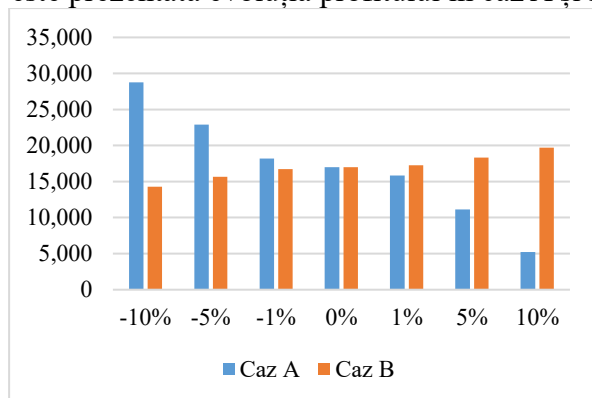


Figura 5. Evoluția profitului

Din analiza Figurii 5 (caz A) se observă că atunci când costul variabil unitar crește profitul scade. Din analiza Figurii 5 (caz B) se observă că atunci când cantitatea, costul variabil unitar și veniturile din vânzări cresc cu aceleași procente și profitul va crește la fel. Din comparația între Figurile 5a și 5b se observă că efectul produs de un indicator (cost variabil unitar) are consecințe mai mari asupra costului total și implicit asupra profitului decât cel produs de costul variabil total și de cantitate asupra profitului.

În figura 6 este prezentată evoluția veniturilor din vânzări, atunci când cantitatea și profitul variază sau atunci când cantitatea, profitul și costul total variază cu procente specificate.

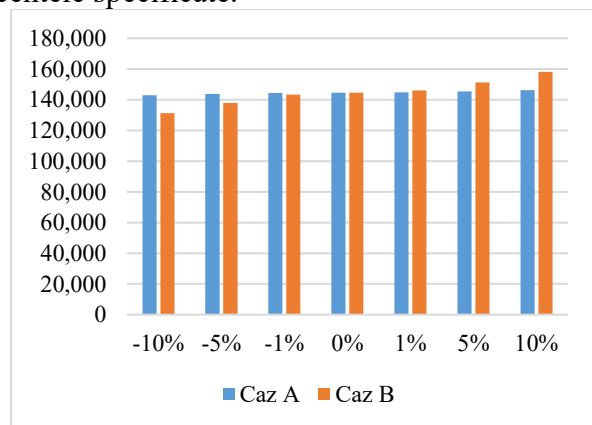


Figura 6. Evoluția veniturilor din vânzări

Din analiza Figuri 6 (caz A) se observă că atunci când profitul se modifică iar cantitatea și costul total rămân neschimbate atunci veniturile din vânzări sunt cele care fac diferența. Din analiza Figurii 6 (caz B) se observă că atunci

când se modifică toate variabilele cu același procent aceasta determină o modificare în același sens și cu aceleași procente a veniturilor din vânzări. Prin comparație se observă ca efectul produs de modificarea unei variabile este mai mic ca ordin de mărime decât cel produs de toate variabilele.

În Figura 7 este prezentată evoluția costului total atunci când variază cantitatea și veniturile din vânzări (Figura 7a), respectiv cantitatea, veniturile din vânzări și profitul (Figura 7b).

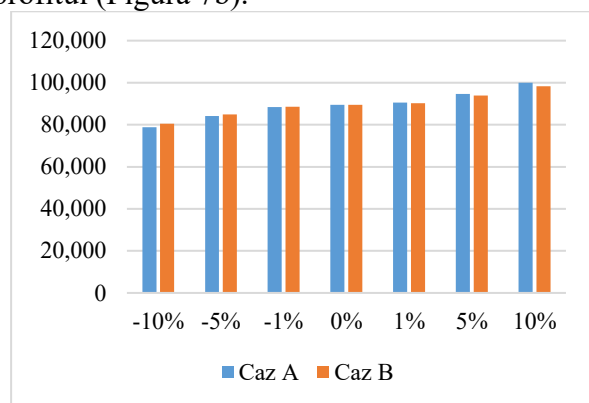


Figura 7. Evoluția costurilor totale

Din analiza Figurii 7 (caz A) se observă că modificarea veniturilor din vânzări determină modificarea costurilor totale în aceeași direcție atunci când se dorește ca profitul (17.000 u.m.) și cantitatea (4.821 buc.) să rămână la același nivel. În Figura 7 (caz B) se observă că creșterea costului total este determinată de creșterea cantității, a costului variabil unitar și a profitului. Efectul determinat de variația obținută asupra costului total este mai mare la Figura 7 (caz A) decât la Figura 7 (caz B).

Analiza cost-volum-profit a permis calcularea punctului de rupere, a marjei de siguranță și a vânzărilor așteptate. Ulterior, s-a calculat și observat evoluția unor indicatori (cost variabil unitar, preț de vânzare unitar, contribuție marginală unitară) la modificarea în volum a producției, conform unor cazuri luate în studiu. Fluctuațiile în volumul de activitate au demonstrat modificări în lanț asupra costurilor unitare și implicit asupra prețurilor de vânzare. În realitate modificările nu se regăsesc doar la volumul de activitate și acestea sunt date și de celelalte variabile: costuri de producție, prețul de vânzare acceptat de piață, profitul obținut diferit de cel așteptat etc..

Analiza de sensibilitate a permis determinarea variației modificărilor atunci când are loc o modificare la nivelul unei singure variabile sau când aceasta afectează două variabile. Deși costurile de producție scad ca urmare a economiilor de scară, iar acestea pot fi atinse pe măsură ce cantitatea crește (pe seama costurilor fixe și mai puțin a celor variabile), în practică se constată

că acestea nu se propagă cu aceleași proporții. În mod similar, dacă există o schimbare în mixul de vânzări, veniturile vor înregistra schimbări asupra cantității vândute.

Dezavantajul acestei analize poate fi dat de incertitudinea care există în anumite activități de a împărți corect costurile în fixe și variabile. În realitate, unele costuri fixe pot fi semi-fixe sau se pot transforma de la un anumit nivel de activitate în costuri variabile, de aceea despărțirea costurilor în fixe și variabile este uneori dificilă. Profitul se poate anticipa pe baza costului variabil, sau invers, dacă se dorește un anumit nivel al profitului, și atunci se intervine fie asupra veniturilor din vânzări în sensul maximizării, fie asupra costurilor în sensul minimizării.

Consider că utilizarea analizei CVP și a analizei de sensibilitate în activitatea de previziune, urmărire și control va avea ca și consecința o optimizare eficientă a unor indicatori de rentabilitate (cost, volum, profit) ca urmare a unui management anticipativ dar și participativ. Cunoașterea activității prin intermediul acestor analize va reprezenta pentru manageri un instrument util, oferind posibilitatea firmei de a se adapta și de a răspunde permanent la schimbările intervenite în mediu.



Studiu de caz 9.

Un întreprinzător dorește să pornească o afacere și nu știe ce fel de firmă ar trebuie să deschidă: cu T.V.A. sau fără T.V.A., știind că pentru realizarea de bunuri și servicii există cota de TVA de 24%. Conform unor studii de piață, rezultă un segment de piață neacoperit în domeniul serviciilor electronice, respectiv de asistență tehnică de specialitate în domeniul electric, electronic și energetic. Pentru activitatea de servicii se cunosc următoarele tipuri de venituri și cheltuieli:

- venituri din vânzarea de servicii în valoare de 100.000 u.m. (fără TVA);
- cheltuieli de aproximativ 4.000 u.m. (fără TVA);

Tot în urma studiului s-a observat existența unui oportunități, respectiv a unei cereri neacoperite în domeniul producției de aparate de tip „emisie-recepție” și sisteme de alarmă. Deși pentru această activitate s-ar impune un volum mai mare de activitate (angajări de personal în număr mai mare, linii de producție, stocuri de materiale) și această opțiune este interesantă.

Pentru activitatea de producție ar exista următoarele tipuri de venituri și cheltuieli:

- cheltuieli de personal, bunuri și servicii în valoare de 270.000 u.m. (fără TVA);
- venituri din vânzarea de produse finite de 310.000 u.m. (fără TVA);

Să se calculeze:

1. cât ar trebui să plătească firma, impozit pe profit/venit ca urmare a activității desfășurate, știind că acesta ar trebui să fie plătit lunar? Care ar fi rezultatul net în cele 2 variante? Care ar fi T.V.A.-ul de plată /de recuperat și în ce situații acesta ar putea constitui un avantaj?
2. care ar fi rezultatul dacă firma de producție ar înregistra o reducere a cheltuielilor cu 10%, iar celelalte date ar rămâne neschimbate?
3. care ar fi rezultatul firmei de producție în cazul în care cheltuielile ar reprezenta 75%, 80%, 85%, 90% din venituri? Reprezentați grafic.

Rezolvare:

1. Calculul impozitului pe profit/venit ca urmare a activității desfășurate:

Nr. crt.	Elemente de calcul	Servicii		Producție	
		fara T.V.A.	cu T.V.A.	fara T.V.A.	cu T.V.A.
1	Venituri	100.000	80.645	310.000	250.000
2	Cheltuieli	4.000	3.226	270.000	217.742
3	Rezultat brut (rd.3 = rd.1 - rd.2)	96.000	77.419	40.000	32.258
4a	Impozit pe profit (16%) (rd.4a=rd.3x16%)	15.360	12.387	6.400	5.161
4b	Impozit pe venit (3%) (rd.4b=rd.1x3%)	3.000	2.419	9.300	7.500
5a	Rezultat net pt. impozit pe profit	80.640	65.032	33.600	27.097
5b	Rezultat net pt. impozit pe venit	93.000	75.000	30.700	24.758

Pentru firmă impozitele pe care trebuie să le plătească lunar sunt impozit direct (impozit pe profit sau pe venit) și impozit indirect (T.V.A.).

- a) Calcul de impozite dacă firma este neplătitoare de T.V.A.:

Nr. crt.	Impozit lunar	Servicii	Producție
1	Impozit pe profit	15.360	6.400
sau			
2	Impozit pe venit	3.000	9.300

- b) Calcul impozite dacă firma este plătitoare de TVA

Nr. crt.	Impozite directe și indirecte	Servicii	Producție
1.	Firma platitoare de impozit pe profit	30.968	12.903
1.1.	Impozit pe profit	12.387	5.161
1.2.	T.V.A.	18.581	7.742
sau			
2.	Firma platitoare de impozit pe venit	21.000	15.242
2.1.	Impozit pe venit	2.419	7.500
2.2.	T.V.A.	18.581	7.742

La punctul 1.2. T.V.A.-ul pentru firma plătitoare de impozit pe profit s-a calculat astfel:

- pentru activitatea de servicii:

T.V.A. cumpărări (deductibil) = $4.000 - 3.226 = 774$ lei

T.V.A. vânzări (colectat) = $100.000 - 80.645 = 19.355$ lei

T.V.A. cumpărări < T.V.A. vânzări

⇒ T.V.A. de plată = 18.581

- pentru activitatea de producție:

T.V.A. cumpărări (deductibil) = $270.000 - 217.742 = 52.258$ lei

T.V.A. vânzări (colectat) = $310.000 - 250.000 = 60.000$ lei

T.V.A. cumpărări < TVA vânzări

⇒ T.V.A. de plată = 7.742

La punctul 2.2. T.V.A.-ul rămâne neschimbat, la fel ca și la punctul 1.2.

2. Firma de producție în situația reducerii cu 10% a cheltuielilor:

Nr. crt.	Elemente de calcul	Productie	
		fara T.V.A.	cu T.VA
1	Venituri	310.000	250.000
2	Cheltuieli	243.000	195.968
3	Rezultat brut (rd.3 = rd.1 - rd.2)	67.000	54.032
4a	Impozit pe profit (16%) (rd.4a=rd.3x16%)	10.720	8.645
4b	Impozit pe venit (3%) (rd.4b=rd.1x3%)	9.300	7.500
5a	Rezultat net pt. firma platitoare de impozit pe profit	56.280	45.387
5b	Rezultat net pt. firma platitoare de impozit pe venit	57.700	46.532

3. Firma de producție pentru modificări în tranșele de cheltuieli

Nr. crt.	Elemente de calcul	Cheltuieli (% din venituri)							
		75%		80%		85%		90%	
		fără T.V.A.	cu T.V.A.	fără T.V.A.	cu T.V.A.	fără T.V.A.	cu T.V.A.	fără T.V.A.	cu T.V.A.
1	Venituri	310.000	250.000	310.000	250.000	310.000	250.000	310.000	250.000
2	Cheltuieli	232.500	187.500	248.000	200.000	263.500	212.500	279.000	225.000
3	Rezultat brut (rd.3 = rd.1-rd.2)	77.500	62.500	62.000	50.000	46.500	37.500	31.000	25.000
4a	Impozit pe profit (16%) rd.4a = rd.3 x 16%)	12.400	10.000	9.920	8.000	7.440	6.000	4.960	4.000
4b	Impozit pe venit (3%)	9.300	7.500	9.300	7.500	9.300	7.500	9.300	7.500

	(rd.4b=rd.1x3%)								
5a	Rezultat net pt. firma plătitoare de impozit pe profit (rd.5a = rd.3 - 4a)	65.100	52.500	52.080	42.000	39.060	31.500	26.040	21.000
5b	Rezultat net pt. firma plătitoare de impozit pe venit (rd.5b = rd.(3-4b)	68.200	55.000	52.700	42.500	37.200	30.000	21.700	17.500

a) Analiza firmei de producție, neplătitoare de TVA

Nr. crt.	Elemente de calcul	75%	80%	85%	90%
1a	Impozit pe profit	12.400	9.920	7.440	4.960
1b	Impozit pe venit	9.300	9.300	9.300	9.300
2a	Rezultat net pt. impozit pe profit	65.100	52.080	39.060	26.040
2b	Rezultat net pt. impozit pe venit	68.200	52.700	37.200	21.700

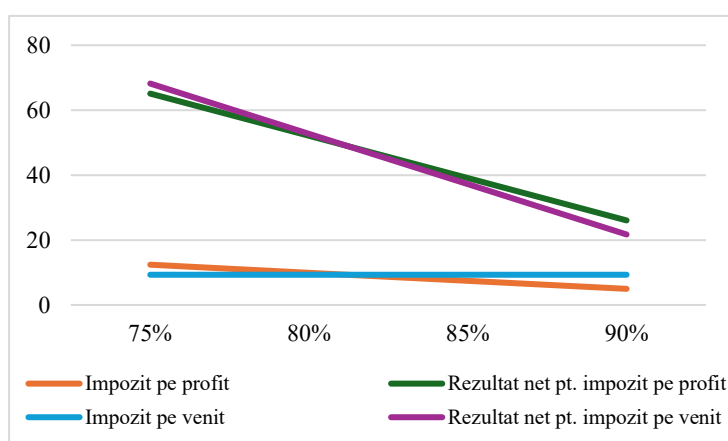


Fig. 1. Variația impozitului și a rezultatului pentru firma de producție, neplătitoare de TVA

Din analiza graficului și a tabelului de mai sus putem observa că pentru firma studiată (neplătitoare de TVA) atunci când cheltuielile reprezintă 75% și 80% din venituri este mai avantajos să fii plătitor de impozit pe venit iar când cheltuielile depășesc 80% este mai avantajos să fii plătitor de impozit pe profit. Tot din analiza graficului ne rezultă că rezultatul net la firma plătitoare de impozit pe venit este mai mare atunci când cheltuielile sunt sub 80% ca pondere din venituri. decât la firma plătitoare de impozit pe profit. Atunci când cheltuielile depășesc procentul de 80% din venituri rezultatul net este mai mare la firma plătitoare de impozit pe profit în comparație cu aceeași firmă dar plătitoare de impozit pe venit.

b) Analiza firmei de producție, plătitoare de TVA

Nr. crt.	Elemente de calcul	75%	80%	85%	90%
1a	Impozit pe profit	10.000	8.000	6.000	4.000
1b	Impozit pe venit	7.500	7.500	7.500	7.500
2a	Rezultat net pt. impozit pe profit	52.500	42.000	31.500	21.000
2b	Rezultat net pt. impozit pe venit	55.000	42.050	30.000	17.500

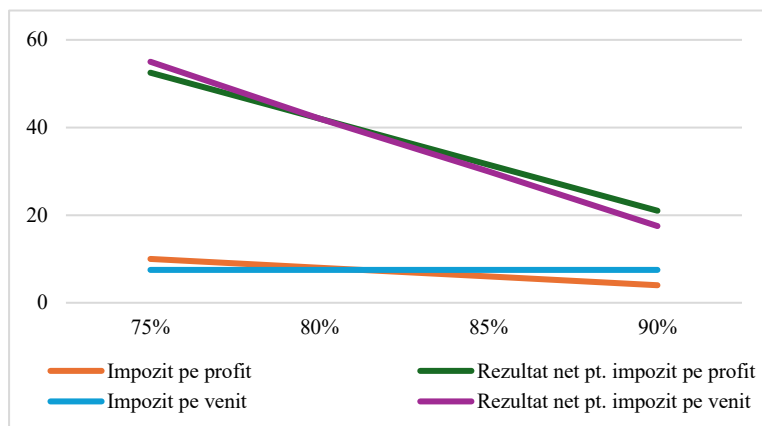


Fig. 2. Variația impozitului și a rezultatului pentru firma de producție, plătitoare de TVA

Din analiza graficului și a tabelului de mai sus putem observa că și pentru firma plătitoare de TVA rezultatele se mențin. Astfel, atunci când cheltuielile reprezintă 75% și 80% din venituri este mai avantajos să fii plătitor de impozit pe venit iar când cheltuielile depășesc 80% este mai avantajos să fii plătitor de impozit pe profit.

De asemenea, rezultatul net la firma plătitoare de impozit pe venit este mai mare atunci când cheltuielile sunt sub 80% ca pondere din venituri, decât la firma plătitoare de impozit pe profit. Atunci când cheltuielile depășesc procentul de 80% din venituri, rezultatul net este mai mare la firma plătitoare de impozit pe profit în comparație cu aceeași firmă dar plătitoare de impozit pe venit.



Studiu de caz 10

Firma SC Retail SA a elaborat în anul N-1 următorul buget de venituri și cheltuieli:

		INDICATORI	Nr. rd.	Prevăzut N-1 (mii u.m.)
0	1	2	3	4
I		VENITURI TOTALE (Rd.1 = Rd.2+Rd.3)	1	278.227
	1	Venituri din exploatare	2	275.670
	2	Venituri financiare	3	2.557

II		CHELTUIELI TOTALE (Rd.5=Rd.6+Rd.17)	5	186.898
	1	Cheltuieli de exploatare, din care:	6	185.740
	A	Cheltuieli cu bunuri și servicii	7	156.770
	B	Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	8	2.200
	C	Cheltuieli cu personalul, din care:	9	24.320
		- cheltuieli cu salariile	10	18.990
		- bonusuri	11	5.330
	D	Alte cheltuieli de exploatare	16	2.450
	2	Cheltuieli financiare	17	1.158
III		REZULTATUL BRUT (PROFIT/PIERDERE)	19	91.329
IV		IMPOZIT PE PROFIT	20	14.613
V		PROFIT CONTABIL RĂMAS DUPĂ DE DEDUCEREA IMPOZITULUI PE PROFIT, din care:	21	76.716
	1	Rezerve legale (5% din capital social (85.000))	22	4.250
	2	Alte rezerve reprezentand facilități fiscale prevăzute de lege	23	0
	3	Acoperirea pierderilor contabile din anii precedenți	24	9.500
	4	Profitul contabil rămas după deducerea sumelor de la Rd.22, 23, 24	25	62.966
	57	Participarea salariaților la profit în limita de 10% din profitul net, dar nu mai mult de nivelul unui salariu de baza mediu lunar realizat la nivelul operatorului economic în exercițiul financiar de referință (Rd.25*2%)	26	1.259
VI		DATE DE FUNDAMENTARE	27	
	1	Număr de personal prognozat la finele anului	28	600
	2	Număr mediu de salariați total	29	580
	3	Cheltuieli de natură salarială (a+b), din care:	30	24.320
	a)	cheltuieli cu salariile	31	18.990
	b)	bonusuri	32	5.330
	4	Câștigul mediu lunar pe salariat (lei/persoana) determinat pe baza fondului de salarii aferent personalului angajat pe baza de contract individual de muncă (Rd.31/Rd.29)/12*1000	33	2.728
	5	Câștigul mediu lunar pe salariat (lei/persoana) influențat de bonificațiile și bonusurile în lei sau natură (Rd.30/Rd.29)/12*1000	34	3.494
	6	Productivitatea muncii în unități valorice pe total personal mediu în prețuri curente (lei/persoana) (Rd.1/Rd.29)	35	480
	7	Productivitatea muncii în unități fizice pe total personal mediu (unități fizice/persoana); Q = 150.000 buc. (Q/Rd.29)	36	259
	8	Cheltuieli totale la 1000 lei venituri totale (Rd.5/Rd.1) x 1000	37	672
	9	Plăți restante, în prețuri curente	38	35.000
	10	Creanțe restante, în prețuri curente	39	42.500

Se cere:

1). Să se întocmească un buget de venituri și cheltuieli, știind că în anul N societatea va avea următoarele modificări:

- va obține venituri din dobânzi ca urmare a unui contract de împrumut pentru suma de 100.000 mii u.m. cu o rată a dobânzii de 6%/an;
- va înregistra o scădere de 15% a cheltuielilor cu materii prime, materiale, utilități comparativ cu anul precedent (ca urmare a reducerii pierderilor prin introducerea unei linii noi tehnologice), aceste cheltuieli fiind actualizate cu indicele de inflație de 3% ca urmare a modificărilor de preț care s-au înregistrat;
- amortizamentele anuale înregistrate se ridică la valoare de 210.000 mii u.m./an (înregistrate până în anul N);
- se va realiza o investiție în valoare de 3.300.000 u.m. pentru achiziția unei linii de producție care se va amortiza în 10 ani, folosind sistemul de amortizare liniar;
- impozitele vor crește față de anul anterior (1200 mii u.m.) datorită impozitelor suplimentare pentru promovările de personal efectuate iar taxele vor fi influențate de taxa pe valoarea adăugată. Acestea vor fi actualizate față de anul anterior cu indicele de inflație de 3% (taxe = TVA = 2200 mii u.m. - 1200 mii u.m. = 1000 mii u.m.) ca urmare a creșterilor de preț înregistrate la achizițiile realizate;
- în urma analizei realizărilor din anul anterior se constată că se pot reduce cheltuielile salariale prin reducerea numărului mediu de salariați de la 580 la 520 de persoane, iar la sfârșitul anului se preconizează că vor rămâne angajate un număr de 560 persoane;
- câștigul mediu lunar per salariat va fi la nivelul anului precedent;
- vor avea loc promovări de personal pe trepte profesionale, astfel:
 - 40 de salariați vor înregistra o creștere de 10% la un salariu lunar de 1.400 u.m.;
 - 30 de salariați vor înregistra o creștere de 15% la un salariu lunar de 1.800 u.m.;
 - 55 de salariați vor înregistra o creștere de 20% la un salariu lunar de 2.100 u.m.;
- se știe că contribuțiile angajatorului sunt de 2,25%.
- bonusurile propuse sunt în valoare de 150 u.m./lună;
- prevederea pentru despăgubiri, amenzi și penalități va fi ca și în anul precedent de 2.450 u.m. actualizată la indicele de inflație de 3%;
- cheltuielile financiare vor fi cu comisioanele bancare aferente conturilor bancare și se vor ridica la nivelul anului precedent, acestea actualizându-se cu indicele de inflație de 3%;

2). Să se analizeze contul de profit și să se stabilească abaterile dintre realizat și planificat, și cauzele care le-au generat, cunoscând următoarele date:

Contul de profit și pierdere

INDICATORI	Realizat anul N-1 (mii u.m.)	Realizat anul N (mii u.m.)
Venituri din exploatare	250.567	410.000
Cheltuieli de exploatare, din care:	176.000	377.155
Cheltuieli cu bunuri și servicii	150.000	355.000
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	2.100	2.555
Cheltuieli cu personalul, din care:	23.900	19.600
- cheltuieli cu salariile	18.800	18.500
- bonusuri	5.100	1.100
Alte cheltuieli de exploatare	2.300	2.720
Rezultatul din exploatare	74.567	32.845
Venituri financiare	2.400	6.000
Cheltuieli financiare	1.100	1.050
Rezultatul financiar	1.300	4.950
Rezultatul curent	75.867	37.795
REZULTATUL BRUT (PROFIT/PIERDERE)	75.867	37.795
IMPOZIT PE PROFIT	12.139	6.047
PROFIT CONTABIL RĂMAS DUPĂ DEDUCEREA IMPOZITULUI PE PROFIT	63.728	31.748

3). Să se realizeze o analiză comparativă a contului de profit și pierdere, pentru anii luați în studiu și să se stabilească diferențele în sume absolute și relative.

Rezolvare:

1) Întocmirea bugetului de venituri și cheltuieli

I. Veniturile existente, împărțite pe grupe de venituri sunt:

1. Venit din exploatare = $800.000 \times 470 = 376.000.000 = 376.000$ mii u.m.

2. Venit financiar = $100.000 \times 6\% = 6000$ mii u.m.

Venit total = $376.000 + 6.000 = 382.000$ u.m.

II. Cheltuieli existente, împărțite pe grupe de cheltuieli sunt:

1. Cheltuieli de exploatare

A. Cheltuieli cu bunuri și servicii (materii prime, materiale, utilități și amortismente)

- reducerea de cheltuieli = $156.770 \times 15\% = 23.516$ mii u.m.

- materii prime, materiale, utilități = $156.770 - 23.516 = 133.254$ mii u.m.
- actualizarea cheltuielilor la inflație = $133.254 (1 + 0,03) = 137.252$ mii u.m.
- amortismentele anuale = $210.000 + (3.300:10 \text{ ani}) = 210.330$ mii u.m.

Total chelt cu bunuri și servicii = $137.252 + 210.330 = \mathbf{347.582 \text{ mii u.m.}}$

B. Impozite și taxe locale

- impozite noi = 0
- impozite vechi = $1.200 (1+0,03) = 1.236$ mii u.m.
- taxe = $1000 (1+0,03) = 1.030$ mii u.m.

Total impozite și taxe = $0 + 1.236 + 1.030 = \mathbf{2.266 \text{ mii u.m.}}$

C. Cheltuieli salariale

- cheltuieli salariale medii = $520 \times 2728 \text{ mii lei} \times 12 \text{ luni} = 17.023$ mii u.m.
- promovări de personal pe trepte profesionale:
 - I creștere salarială de 10% la un salariu de 1.400 u.m. = $1400 \times 10\% \times 40 \text{ pers} = 5.600$ u.m.;
 - II creștere de 15% la un salariu lunar de 1.800 u.m. = $1800 \times 15\% \times 30 \text{ pers} = 8.100$ u.m.;
 - III creștere de 20% la un salariu lunar de 2.100 u.m. = $2100 \times 20\% \times 55 \text{ pers} = 23.100$ u.m.;

Total cheltuieli promovări = 36.800 u.m.

Total cheltuieli cu contribuții angajator pentru promovări = $36.800 \times 2,25\% = 828$ u.m.

Total cheltuieli cu promovările = $(36.800 + 828) \times 12 = 37.628 \text{ lei} \times 12 = 452$ mii u.m.

Total cheltuieli cu salariile = $17.023 + 452 = 17.475$ mii u.m.

- bonusurile propuse sunt în valoare de 150 lei/luna $\times 12 \text{ luni} \times 520 \text{ pers} = 936$ mii u.m.

Cheltuieli cu personalul = $17.475 + 936 = \mathbf{18.411 \text{ mii u.m.}}$

D. Alte cheltuieli = despăgubiri, amenzi și penalități = $2.450 (1+0,03) = \mathbf{2.524 \text{ mii u.m.}}$

Total Cheltuieli de exploatare = 347.582+2.266+18.411+2.524 = 370.783
mii u.m.

2. Cheltuieli financiare

Cheltuieli = 1.158 (1+0,03) = 1.193 mii u.m.

Datele calculate mai sus sunt preluate în Bugetul aferent anului N, după cum urmează:

Bugetul pe anul N

		INDICATORI	Nr. rd.	Prevăzut N (mii u.m.)
0	1	2	3	4
I		VENITURI TOTALE (Rd.1 = Rd.2+ Rd.3)	1	382.000
	1	Venituri din exploatare	2	376.000
	2	Venituri financiare	3	6.000
II		CHELTUIELI TOTALE (Rd.5=Rd.6+Rd.17)	5	371.976
	1	Cheltuieli de exploatare, din care:	6	370.783
	1.1	A Cheltuieli cu bunuri și servicii	7	347.582
	1.2	B Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	8	2.266
	1.3	C Cheltuieli cu personalul, din care:	9	18.411
	1.3.1.	- cheltuieli cu salariile	10	17.475
	1.3.2.	- bonusuri	11	936
	1.4	D Alte cheltuieli de exploatare	16	2.524
	2	Cheltuieli financiare	17	1.193
III		REZULTATUL BRUT (PROFIT/PIERDERE)	19	10.024
IV		IMPOZIT PE VENIT 2%	20	7.640
V		PROFIT CONTABIL RĂMAS DUPĂ DEDUCEREA IMPOZITULUI PE PROFIT, din care:	21	2.384
	1	Rezerve legale (5% din capital social în 3 ani (CS=85.000 u.m.))	22	1.417
	2	Alte rezerve reprezentând facilități fiscale prevăzute de lege	23	0
	3	Acoperirea pierderilor contabile din anii precedenți	24	0
	4	Profitul contabil rămas după deducerea sumelor de la Rd.22÷24	25	967
	5	Participarea salariaților la profit în limita de 10% din profitul net, dar nu mai mult de nivelul unui salariu de baza mediu lunar realizat la nivelul operatorului economic în exercițiul financiar de referință (Rd.25*2%)	26	19
VI		DATE DE FUNDAMENTARE	27	
	1	Număr de personal prognozat la finele anului	28	560
	2	Număr mediu de salariați total	29	520
	3	Cheltuieli de natură salarială (a+b), din care:	30	18.411
	3.1. a)	cheltuieli cu salariile	31	17.475
	3.2. b)	bonusuri	32	936
	4	Câștigul mediu lunar pe salariat (lei/persoana) determinat pe baza fondului de salarii aferent personalului angajat pe baza de contract individual de muncă (Rd.31/Rd.29)/12*1000	33	2.800

5	Câștigul mediu lunar pe salariat (lei/persoana) influențat de bonificațiile și bonusurile în lei sau natura (Rd.30/Rd.29)/12*1000	34	2.950
6	Productivitatea muncii în unități valorice pe total personal mediu în prețuri curente (lei/persoana) (Rd.1/Rd.29)	35	735
7	Productivitatea muncii în unități fizice pe total personal mediu (unități fizice/persoană) Q/Rd.28; Q = 800.000 buc.	36	1.429
8	Cheltuieli totale la 1000 lei venituri totale (Rd.5/Rd.1) x 1000	37	974

2) Prezentarea abaterilor între realizat și planificat

Contul de profit și pierdere

INDICATORI	Prevăzut N-1	Realizat N-1	Abateri	Prevăzut N	Realizat N	Abateri
0	1	2	3=2-1	4	5	6=5-4
Venituri din exploatare	275.670	250.567	-25.103	376.000	410.000	34.000
Cheltuieli de exploatare, din care:	185.740	176.000	-9.740	370.783	377.155	6.372
Cheltuieli cu bunuri și servicii	156.770	150.000	-6.770	347.582	355.000	7.418
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	2.200	2.100	-100	2.266	2.555	289
Cheltuieli cu personalul, din care:	24.320	23.900	-420	18.411	19.600	1.189
- cheltuieli cu salariile	18.990	18.800	-190	17.475	18.500	1.025
- bonusuri	5.330	5.100	-230	936	1.100	164
Alte cheltuieli de exploatare	2.450	2.300	-150	2.524	2.720	196
Rezultatul din exploatare	89.930	74.567	-15.363	5.217	32.845	27.628
Venituri financiare	2.557	2.400	-157	6.000	6.000	0
Cheltuieli financiare	1.158	1.100	-58	1.193	1.050	-143
Rezultatul financiar	1.399	1.300	-99	4.807	4.950	143
Rezultatul curent	91.329	75.867	-15.462	10.024	37.795	27.771
REZULTATUL BRUT (PROFIT/PIERDERE)	91.329	75.867	-15.462	10.024	37.795	27.771
IMPOZIT PE VENIT	14.613	12.139	-2.474	7.640	6.047	-1.593
PROFIT CONTABIL RĂMAS DUPĂ DEDUCEREA IMPOZITULUI PE PROFIT	76.716	63.728	-12.988	2.384	31.748	29.364

În anul N-1 se constată următoarele:

- Veniturile din exploatare nu au atins pragul celor prevăzute, acestea înregistrând o scădere de 10% (față de cele previzionate), în timp ce cheltuielile de exploatare au scăzut cu numai 5,6%. Rezultă că anumite cheltuieli sunt fixe ele nefiind direct proporțional influențate de venituri (de producția realizată), ca atare reducerea de venituri nu

determină în aceeași măsură reducerea de cheltuieli. Abaterea în sumă absolută este de 9.740 u.m. la cheltuieli și de 25.103 u.m. la venituri;

- Pe partea de cheltuieli de exploatare există o scădere a acestora, cea mai mare fiind înregistrată la cheltuielile cu bunuri și servicii de 6.770 u.m. ($\approx 0,04\%$) și la cheltuielile de personal de 420 u.m. ($\approx 0,02\%$);
- Pe fondul modificărilor suferite de veniturile și cheltuielile de exploatare se constată o modificare, respectiv o scădere a rezultatului brut cu 16,9%.

În anul N se constată:

- Veniturile din exploatare depășesc cu suma de 34.000 u.m. (1,09) pe cele previzionate, în timp ce cheltuielile de exploatare au crescut cu 1,02%. Se constată că anumite cheltuieli sunt fixe ele neinfluențând o creștere în aceeași proporție;
- Se constată că pe partea de cheltuieli de exploatare abaterea cea mai mare este rezultată din cheltuielile cu bunurile și serviciile (de 7.418 u.m., adică aproximativ 2,13%) unde există cheltuieli fixe care nu scad odată cu scăderea producției (de exemplu: cheltuieli cu amortizarea, chiriile, cheltuieli de întreținere, anumite cheltuieli de utilități (energie electrică, gaz, apă, telefon, salubritate), anumite abonamente contractate, etc);
- Pe fondul modificărilor suferite de veniturile și cheltuielile de exploatare se constată o modificare, respectiv o creștere a rezultatului brut cu 13,34 ori.

3). Analiza comparativă

INDICATORI	N-1 (u.m. lei)	N (u.m. lei)	Variația modificărilor în sume absolute (N - N-1) (mii u.m.)	Variația modificărilor în sume relative N/N-1 (%)
0	1	2	3 = 2-1	4 = (2/1)*100
Venituri din exploatare	250.567	410.000	159.433	164%
Cheltuieli de exploatare, din care:	176.000	377.155	201.155	214%
Cheltuieli cu bunuri și servicii	150.000	355.000	205.000	237%
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	2.100	2.555	455	122%
Cheltuieli cu personalul, din care:	23.900	19.600	-4.300	82%
- cheltuieli cu salariile	18.800	18.500	-300	98%
- bonusuri	5.100	1.100	-4.000	22%
Alte cheltuieli de exploatare	2.300	2.720	420	118%
Rezultatul din exploatare	74.567	32.845	-41.722	44%
Venituri financiare	2.400	6.000	3.600	250%
Cheltuieli financiare	1.100	1.050	-50	95%

Rezultatul financiar	1.300	4.950	3.650	381%
Rezultatul curent	75.867	37.795	-38.072	50%
REZULTATUL BRUT (PROFIT/PIERDERE)	75.867	37.795	-38.072	50%
IMPOZIT PE PROFIT	12.139	6.047	-6.092	50%
PROFIT CONTABIL RĂMĂS DUPĂ DEDUCEREA IMPOZITULUI PE PROFIT	63.728	31.748	-31.980	50%

Din analiza comparativă a anului N față de anul N-1 se desprind următoarele concluzii:

- există o creștere a veniturilor față de anul N-1 de 164% (aproximativ o dată și jumătate față de anul precedent;
- există o creștere a cheltuielilor de 2,14 ori care se datorează creșterii cheltuielilor cu bunurile și serviciile, a impozitelor și taxelor, precum și a altor cheltuieli de exploatare;
- există o diminuare a cheltuielilor cu personalul de 18% dar aceasta nu este în aceeași proporție față de creșterea înregistrată la celelalte capitole.



Studiu de caz 11.

O firmă realizează trei produse pentru care se cunoaște cantitatea, prețul de vânzare, costul variabil unitar și costurile fixe, conform următorului tabel:

Nr. crt.	Elemente de calcul	U.M.	Produs A	Produs B	Produs C	Total
1	Cantitatea	buc	6.500	4.500	3.200	-
2	Prețul de vânzare unitar	u.m.	650	420	530	-
3	Cost variabil unitar	u.m.	520	310	420	-
4	Costuri fixe	mii u.m.	-	-	-	130,00

Se cere analiza variației cifrei de afaceri și efectul acesteia asupra ciclului de exploatare.

Rezolvare:

Pentru aceasta pentru firma multiprodus (luata în studiu) s-a calculat prețul mediu ponderat (p_p) al produselor în funcție de prețul lor unitar și ponderea valorică în cifra de afaceri totală, marja unitară ponderată asupra costurilor variabile (m_p) în funcție de marjele lor individuale și ponderea valorică a fiecărui produs în cifra de afaceri totală. Apoi, s-a determinat cifra de afaceri de echilibru (CA_e) și marja de siguranță (Ms).

$$CA_e = \frac{CF}{\frac{m_p}{p_p}}$$

$$M_s = \frac{CA - CA_e}{CA} \times 100$$

S-a urmărit ca și ipoteză de lucru în ce măsură variația costurilor variabile și a cifrei de afaceri afectează rezultatul. Costurile fixe s-au considerat în această ipoteză că rămân neschimbate.

Din punct de vedere statistic, analiza riscului se poate obține prin calcularea varianței (σ^2) și a abaterii medii pătratice (σ). În analiza realizată s-a folosit prognoza, ca modalitate prin care managerul prevede veniturile incerte, stări și fenomene viitoare ale sistemului și posibile incertitudini în diferite grade și s-a admis de la început faptul că pot interveni în acțiune factori ce nu au putut fi prevăzuți și asupra cărora managerul nu are control. Pentru aceasta s-a realizat un model de prognoză pentru a stabili nivelul cifrei de afaceri plecând de la informațiile dintr-o firmă aferente anului precedent și cunoscând că pot exista fluctuații în economie ca urmare a unor variabile externe precum inflația, modificări de prețuri la materii prime și materiale consumabile etc. (în limitele de $0 \pm 10\%$).

Ipoteza de lucru a constatat în a stabili dacă riscul crește atunci când crește cifra de afaceri și dacă atunci când ponderea produsului este mare, aceasta va determina o modificare a riscului.

Conform fiecărei variante sau stări posibile de evoluție a activității firmei s-a calculat cifra de afaceri anuală care urmează a fi prognozată, pornind de la cifra de afaceri individuală aferentă fiecărui produs, care se ajustează cu probabilitatea de apariție:

$$CA_p = X_i \times p_i$$

Unde: X_i = Cifra de afaceri prognozată.

Ulterior s-a calculat media aferentă acestor stări posibile:

$$X = \sum X_i p_i$$

S-a stabilit abaterea medie, astfel:

$$\Delta = X_i - X$$

Apoi, s-a calculat abaterea medie pătratică care s-a înmulțit cu probabilitatea de apariție a stării aferente cifrei de afaceri (-5, -10, 0, 5, 10).

Varianța s-a calculat ca medie a deviațiilor pătratice a unei variabile aleatoare și este covarianța variabilei aleatoare (cifra de afaceri) cu sine însuși

și măsoară dispersia rezultatului față de medie. Atunci când varianța asociată rezultatului așteptat este mai mare și riscul asociat este mare. S-a determinat coeficientul de variație a riscului, care măsoară riscul înregistrat, varianța fiind mai puțin riscantă atunci când coeficientul de covariație este mai mic.

Ținând cont de elementele de calcul luate în studiu în urma analizei au rezultat următorii indicatori prezentați în Tabelul 1.

Tabel 1. Situația indicatorilor economici

Nr. crt.	Indicatori economici	UM	Produs A	Produs B	Produs C	Total
1	Cifra de afaceri	mii u.m.	4.225,00	1.890,00	1.696,00	7.811,00
2	Ponderea fiecărui produs în CA	%	54,09	24,20	21,71	100,00
3	Rezultat din exploatare	mii u.m.	774,68	463,54	323,77	1.562,00
4	Marja asupra costurilor variabile	mii u.m.	845,00	495,00	352,00	1.692,00
5	Ponderea marjei în cifra de afaceri	%	20,00	26,19	20,75	21,66
6	Marja unitară	u.m.	130,00	110,00	110,00	-
7	Prețul mediu ponderat al producției	u.m.	351,59	101,63	115,08	568,29
8	Marja ponderată unitară	u.m.	70,32	26,62	23,88	120,82
9	Cifra de afaceri de echilibru	mii u.m.	351,59	120,10	136,00	611,48
10	Marja de siguranță relativă	%	92,17			

Din analiza Tabelului 1 se constată că produsul A deține ponderea cea mai însemnată, fiind urmat de produsele B și C. Din analiza tabelului se observă că firma obține profit atunci când cifra de afaceri se situează cu valori peste 1.198,51 u.m., valoare care îi permite suportarea costurilor variabile determinate de volumul de activitate și acoperirea costurilor fixe. Contribuția fiecărui produs la atingerea punctului de echilibru este dată de cifra de afaceri de echilibru calculată individual la nivelul fiecărui produs. Marja de siguranță relativă ne arată că cifra de afaceri existentă poate fi diminuată cu maxim 85,8% fără ca firma să înregistreze rezultate negative, ceea ce ne spune că firma are o poziție favorabilă pe piață, aceasta fiind mai puțin vulnerabilă riscului de exploatare.

În urma calculului variației cifrei de afaceri în raport cu procentele de variație luate în studiu s-a obținut variația la nivel de produs și per total firmă, conform Tabel 2 și 3.

Tabel 2. Situația variației cifrei de afaceri

Variația variabilei	Cifra de afaceri			Total
	Produsul A	Produsul B	Produsul C	
0%	4.225,00	1.890,00	1.696,00	7.811,00
-5%	4.013,75	1.795,50	1.611,20	7.420,45
-10%	3.802,50	1.701,00	1.526,40	7.029,90
5%	4.436,25	1.984,50	1.780,80	8.201,55
10%	4.647,50	2.079,00	1.865,60	8.592,10

Tabel 3. Situația variației rezultatului

Variația variabilei	Rezultat din exploatare			Total
	Produsul A	Produsul B	Produsul C	
0,00%	774,68	463,54	323,77	1.562,00
-5,85%	732,43	438,79	306,17	1.477,40
-11,70%	690,18	414,04	288,57	1.392,80
5,85%	816,93	488,29	341,37	1.646,60
11,70%	859,18	513,04	358,97	1.731,20

Variația cifrei de afaceri și a costului variabil cu procente menționate a determinat variația rezultatului din exploatare într-o proporție mult mai mare.

În Tabelul 4 este prezentat un model de calcul al coeficientului riscului atunci când cifra de afaceri variază cu 0%. Conform rezultatului obținut în Tabelul 2 și 3.

Tabelul 4. Calculul statistic al abaterii medii pătratice aferentă fiecărei stări

Tip produs	p _i	X _i	X _i p _i	X _i -X _{mediu}	(X _i -X _{mediu}) ²	(X _i -X _{mediu}) ² *p _i
A	0,30	4.225,00	1.267,50	1.928,47	3.718.996,54	1.115.698,96
B	0,50	1.890,00	945,00	-406,53	165.266,64	82.633,32
C	0,20	1.696,00	339,20	-600,53	360.636,28	72.127,26
Total	1,00	7.811,00	2.551,70	-	-	1.270.459,54

Coeficientul de covariație s-a stabilit, astfel:

$$\sigma = cov = \sqrt{\Delta} = 1.127,15$$

Conform rezultatelor obținute în Tabelul 4 s-a obținut o valoare asociată riscului determinată de coeficientul de variație a riscului de 1.664,25 u.m.. Pentru a putea stabili coeficientul de risc aferent tuturor situațiilor posibile pentru firma luată în studiu s-a calculat coeficientul de risc pentru fiecare variantă posibilă și pentru fiecare posibilitate de variație conform procentelor de variație luate în studiu (Tabelul 5).

Tabelul 5. Situația coeficientului de variație a riscului asociat cifrei de afaceri

Coeficient variație a C.A.	Varianta 1 A(0,3). B(0,5). C(0,2)	Varianta 2 B(0,3). C(0,5). A(0,2).	Varianta 3 C(0,3). A(0,5). B(0,2)
0%	1.127,15	986,76	1.414,48
-5%	1.050,76	948,64	1.290,56
-10%	988,09	925,49	1.175,94
5%	1.152,78	1.079,74	1.371,93
10%	1.214,39	1.101,78	1.485,81

În urma analizei Tabelului 5 se constată că varianta 2 oferă pentru firmă cel mai scăzut risc în toate situațiile de variație a cifrei de afaceri luate în studiu, comparativ cu variantele 1 și 3. Aceasta ne spune că atunci când atribuim valoarea de probabilitate cea mai mică produsului cu ponderea cea mai mare în cifra de afaceri, riscul se diminuează.

Prin intermediul prognozei cifrei de afaceri se poate realiza programarea activității viitoare și implicit a eforturilor necesare pentru realizarea acesteia. Cunoscând variantele posibile care pot exista la nivelul activității viitoare, conducerea firmei poate să își planifice în așa maniera acțiunile încât să facă față incertitudinii.

În studiul realizat se observă că orice variație viitoare cuprinsă între $0 \div \pm 10$ la nivelul cifrei de afaceri și implicit la nivelul costurilor variabile ne determină un rezultat de exploatare pozitiv, care variază într-o proporție mai mare decât variabila care a determinat variația. Deoarece firma analizată este o firmă multiprodus, punctul de echilibru nu s-a putut stabili cantitativ, ci doar valoric prin intermediul cifrei de afaceri de echilibru, care se observă că este diferită ca urmare a ponderii diferite pe care o deține fiecare produs în structura firmei. Analiza rezultatului de exploatare la nivelul fiecărui produs ne arată nivelul valoric ca urmare a variației suferite și implicit influența transmisă asupra rezultatului global.

Prin analiza coeficientului de variație a riscului, la care firma este supusă în cazul în care un anumit eveniment s-ar produce conform probabilității asociate, se poate observa că acesta fluctuează obținându-se valori mai mari și un risc crescut atunci când cifra de afaceri este mare, ponderea produsului în gama sortimentală este ridicată sau probabilitatea asociată produsului principal ia valoarea cea mai mare. Aceasta asociere este justificată prin prisma dependenței firmei față de produsul principal (A), care deține cea mai mare pondere și care determină un risc crescut ca urmare a dependenței de anumiți clienți care solicită acest produs dar și a dependenței față de furnizorii care livrează materiile prime. Orice schimbare la nivelul produsului A, determinată de tehnologie, de preferințele clienților, de condițiile de piață sau

de prețului produselor poate afecta firma într-o proporție mult mai mare decât schimbările asociate la produsele B și C.



Studiu de caz 12.

O firmă se confruntă cu următoarele date inițiale, pe durata a 5 ani consecutivi, conform următorului tabel:

Nr crt	Indicatori	U.M.	Ani				
			N	N+1	N+2	N+3	N+4
1	Venituri din vânzări	mii u.m.	13.300	13.505	13.860	14.700	15.050
2	Cheltuieli aferente vânzărilor	mii u.m.	3.950	3.950	4.200	4.560	4.700
3	- variabile	mii u.m..	2.650	2.700	2.950	3.310	3.550
4	- fixe	mii u.m.	1.300	1.250	1.250	1.250	1.150
5	Rata medie profit pe ramură	%	2,16	2,15	2,13	2,14	2,14
6	Rata profit concurent de bază	%	2,16	2,17	2,18	2,19	2,20
7	Prețul mediu de vânzare al produsului	mii u.m.	3,80	3,70	3,60	3,50	3,45

Se cere: să se realizeze o analiză a riscului competitivității vizavi de decizia de a reduce prețul de vânzare a produselor finite.

Rezolvare:

Pentru a afla situația firmei s-au calculat următorii indicatori:

Tabel 1. Situația evoluției indicatorilor

Nr crt	Indicatori	U.M.	Ani				
			N	N+1	N+2	N+3	N+4
1	Profit brut din exploatare	mii u.m.	9.350,00	9.555,00	9.660,00	10.140,00	10.350,00
2	Profit net din exploatare	mii u.m.	7.854,00	8.026,20	8.114,40	8.517,60	8.694,00
3	Rata profit	%	2,37	2,42	2,30	2,22	2,20
4	Cheltuieli aferente vânzărilor (după media pe ramură)	mii u.m.	4.328,70	4.444,19	4.535,21	4.738,32	4.836,45
5	Volumul vânzărilor previzionate	mii u.m.	13.678,70	13.999,19	14.195,21	14.878,32	15.186,45
6	Cheltuieli variabile condiționale	mii u.m.	3.028,70	3.194,19	3.285,21	3.488,32	3.686,45
7	Coeficientul ponderii cheltuielilor variabile în volumul vânzărilor	%	0,20	0,20	0,21	0,23	0,24

8	Cheltuieli variabile previzionate	mii u.m.	2.725,46	2.798,80	3.021,35	3.350,15	3.582,19
9	Rezerva aferentă consumurilor previzionate	mii u.m.	303,25	395,39	263,86	138,17	104,26
10	Cantitatea previzionată	mii buc	3.599,66	3.783,56	3.943,11	4.250,95	4.401,87
11	Rezerva admisibilă de reducere a prețului de vânzare	%	0,08	0,10	0,07	0,03	0,02
12	Pretul previzionat de vânzare	%	3,72	3,60	3,53	3,47	3,43

Din analiza Tabelului 1 se observă că profitul brut din exploatare a înregistrat o creștere de-a lungul celor 5 ani luați în studiu, situație întâlnită și la nivelul profitului net ca urmare a stabilității procentului de impozit pe profit de 16%.

Rata profitului a înregistrat cea mai mare valoare în anul N+1, aceasta scăzând treptat până în anul N+4, când a ajuns la valoarea de 2,20.

Calculând indicatorul „Cheltuieli aferente vânzărilor după media pe ramură”, prin raportarea profitului brut din exploatare la rata medie a profitului pe ramură se constată că acesta înregistrează valori mai mari decât situația existentă în firmă ceea ce ne determină să spunem că cheltuielile existente mai scăzute reprezintă un avantaj pentru firmă. Creșterea acestora este determinată de creșterea volumului producției, fapt ce se reflectă și la nivelul indicatorului venituri din vânzări.

Volumul vânzărilor la nivel previzionat este și el influențat indirect de rata medie a profitului per ramură, acesta fiind la un nivel mai ridicat decât cel real obținut de către firmă.

Raportul dintre „Cheltuieli variabile condiționale” și „Cheltuieli variabile”, scade de-a lungul anilor de la 114% (N) la 104% (N+4).

Coeficientul ponderii cheltuielilor variabile în volumul vânzărilor înregistrează o creștere de 4% în anul N+4 față de N ca urmare a modificărilor intervenite atât în costurile directe și indirecte (materii prime și materiale, salarii administrație etc), dar și ca urmare a creșterii volumului fizic al producției.

Cheltuieli variabile previzionate înregistrează o evoluție ascendentă acestea având cea mai mare valoare în anul N+4, creșterea fiind de 131%.

Rezerva aferentă consumurilor previzionate, obținută ca diferență dintre „Cheltuieli variabile condiționale” și „Cheltuieli variabile previzionate”, ne arată că prin ajustarea ratei profitului putem suporta eventuale creșteri de preț sau nu. În situația prezentă, conform Tabel 1 cea mai mare rezervă există în anul N+1, iar în anul N+4 aceasta atinge cea mai scăzută valoare.

Cantitatea previzionată se observă că are o evoluție ascendentă deci și în condițiile creșterii cheltuielilor variabile suntem eficienți și putem să răspundem cererii existente cu un volum mai ridicat de produse. Pentru a analiza posibilitatea de reducere a prețului de vânzare ca urmare a unor eventuale modificări a condițiilor de pe piața s-a calculat indicatorul „Rezerva admisibilă de reducere a prețului de vânzare”, care treptat se observă că a scăzut, în anul N+4 ajungând la valoarea de 0,02 mii u.m.. Prețul previzionat de vânzare se observă că a suferit o reducere treptată de 8% din anul N până în anul N+4.

Conform Tabelului 1, putem să spunem că firma nu se află în situația de necompetitivitate deoarece rata profitului este mai mare decât media pe ramură în toți anii luați în studiu iar reducerea prețului este posibilă ca urmare a rezervei existente. Față de concurentul principal suntem cu o rată a profitului egală în anul N+4, ca urmare a unor acțiuni de expansiune pe care concurentul principal le-a demarat.



Studiu de caz 13.

Folosindu-ne de datele inițiale de la studiul de caz anterior să se calculeze indicii de evoluție pentru: profit brut din exploatare, profit net din exploatare, cheltuieli aferente vânzărilor, volumul vânzărilor previzionate și să se stabilească dacă există riscul de reducere de reabilitate prin intermediul indicatorilor: profit brut și profit net.

Rezolvare:

În Tabelul 1 avem evoluția indicilor aferenți profitului brut, net, veniturilor din vânzări și cheltuielilor aferente vânzărilor.

Tabel 1. Situația evoluției indicilor

Nr. crt.	Denumire indici	Abv.	N+1/N	N+2/N+1	N+3/N+2	N+4/N+3
1	Indicele profitului brut	I_{PB}	1,02	1,01	1,05	1,02
2	Indicele veniturilor din vânzări	I_{VV}	1,02	1,03	1,06	1,02
3	Indicele cheltuielilor aferente vânzărilor	I_{CV}	1,00	1,06	1,09	1,03
4	Indicele profitului net	I_{PN}	1,02	1,01	1,05	1,02

Din analiza Tabelului 1 se poate observa că în anul N+3 față de anul N+2 avem evoluția este cea mai bună la nivelul tuturor indicilor, urmată apoi de anul N+4 față de N+3.

Pentru a putea vedea diferențele mai semnificative la nivelul indicilor calculați s-au folosit relațiile de corelație prezentate în Tabelul 2.

Tabel 2. Situația diferențelor rezultate din corelațiile indicilor

Nr. crt.	Relatii de corelatie	N+1/N	N+2/N+1	N+3/N+2	N+4/N+3
1	$I_{PB} > I_{VV}$	0.01	-0.02	-0.01	0.00
2	$I_{PB} > I_{CV}$	0.02	-0.05	-0.04	-0.01
3	$I_{PB} > I_{PN}$	0.00	0.00	0.00	0.00
4	$I_{VV} > I_{PB}$	-0.01	0.02	0.01	0.00
5	$I_{VV} > I_{CV}$	0.02	-0.04	-0.03	-0.01
6	$I_{VV} > I_{PN}$	0.02	-0.04	-0.03	-0.01
7	$I_{PN} > I_{PB}$	0.01	-0.02	-0.01	0.00
8	$I_{PN} > I_{VV}$	-0.01	0.02	0.01	0.00
9	$I_{PN} > I_{CV}$	0.02	-0.05	-0.04	-0.01

Din analiza Tabelului 2 se poate observa că în anul N+1 față de N se respectă corelațiile la toți indicii calculați.

În Tabelul 3 s-a calculat situația evoluției indicatorilor de risc de reducere a rentabilității.

Tabel 3. Situația evoluției indicatorilor de risc de reducere de rentabilitate

Nr. crt.	Indicatori	Ani				
		N	N+1	N+2	N+3	N+4
1	Riscul de reducere a rentabilității veniturilor din vânzări calculat prin intermediul profitului brut	0,70	0,71	0,70	0,69	0,69
2	Riscul de reducere a rentabilității veniturilor din vânzări calculat prin intermediul profitului net	0,59	0,59	0,59	0,58	0,58

Din analiza Tabelului 3 se constată că riscul de reducere al rentabilității există la ambii indicatori ca urmare a existenței unei evoluții descendente.

Dacă corelam rezultatele din Tabelul 3 cu cele din Tabelul 1 acest lucru este evidențiat și prin scăderea ratei profitului cu 7% (% N+4 față de N). Analiza realizată ne arată că firma este competitivă pe piață, aceasta situându-se cu o rată a profitului peste media. Totuși, pentru că din anul N+2 aceasta s-a redus semnificativ se impune o analiză mai atentă a cheltuielilor aferente vânzărilor (au crescut într-un ritm mai rapid decât creșterea veniturilor din vânzări). Rezultatele obținute ne spun că firma are niște condiții de producție mai puțin eficiente vizavi de concurentul principal.

Din analiza corelației indicilor se poate observa că firma a făcut eforturi de redresare în anul N+4 față de anul N+3, ajungând ca diferențele să fie pozitive rezultând astfel un progres.

Din analiza riscului de reducere a rentabilității veniturilor din vânzări se constată de asemenea că rentabilitatea a scăzut din anul N până în anul N+4. acest risc menținându-se la un nivel stabil în ultimii doi ani.



Studiu de caz 14.

O firma produce 2 produse și are posibilitatea de a alterna cantitățile aferente celor două produse. Firma trebuie să decidă asupra nivelului fizic al produselor și al sortimentelor asociate acestora. Managerul dorește să știe dacă există sau nu variații ale riscului economic vizavi de aceste decizii ale firmei. Pentru acest studiu s-a considerat că există piață de desfacere și capacitate de producție, conform variantelor prevăzute în tabelul de mai jos, date de volumul fizic:

Tip produs/ Opțiuni de producție	1	2	3	4	5	6	7
A	10	20	30	40	50	60	70
B	70	60	50	40	30	20	10

Se mai cunosc următoarele informații, prezentate în tabelul de mai jos:

Nr. crt.	Indicatorii	U.M.	Varianta 1			Varianta 2		
			Tip produs		TOTAL	Tip produs		TOTAL
			A	B		A	B	
1	Prețul de vânzare unitar	u.m.	400	450	x	400	450	x
2	Cheltuielile variabile unitare	u.m.	220	350	x	130	170	x
3	Cheltuielile fixe totale	u.m.	x	x	5.100	x	x	15.100

Se cere: să se analizeze impactului economic dat de decizia de a perfecționa producția prin:

- 1) alegerea modificării volumului fizic al producției (varianta 1).
- 2) înlocuirea metodei de fabricație prin achiziția unei linii tehnologice (varianta 2).

Rezolvare

În urma studiului realizat s-a obținut Tabelul 1 care cuprinde situația înregistrată de firmă dacă ar realiza perfecționarea doar la nivelul ponderii produselor în producție.

Tabel 1. Situația aferentă modificării ponderii produselor în producție (varianta 1)

Opțiuni	Tip produs	Q	VV	Cv	CV	M _{CT}	M _{cu}	CF	Po	CLO
1	A	10	4,000	220	2,200	1,800	110	5,100	3,700	2.38
	B	70	31,500	350	24,500	7,000	90			

2	A	20	8,000	220	4,400	3,600	110	5,100	4,500	2.13
	B	60	27,000	350	21,000	6,000	90			
3	A	30	12,000	220	6,600	5,400	110	5,100	5,300	1.96
	B	50	22,500	350	17,500	5,000	90			
4	A	40	16,000	220	8,800	7,200	110	5,100	6,100	1.84
	B	40	18,000	350	14,000	4,000	90			
5	A	50	20,000	220	11,000	9,000	110	5,100	6,900	1.74
	B	30	13,500	350	10,500	3,000	90			
6	A	60	24,000	220	13,200	10,800	110	5,100	7700	1.66
	B	20	9,000	350	7,000	2,000	90			
7	A	70	28,000	220	15,400	12,600	110	5,100	8,500	1.60
	B	10	4,500	350	3,500	1,000	90			

Din analiza Tabelului 1 se observă că pe măsură ce crește cantitatea la produsul A și scade cantitatea la produsul B profitul operațional începe să crească, iar coeficientul levierului operațional să scadă. La prima vedere deși prețul produsului A este mai mic decât cel al produsului B acesta produce avantaje superioare.

În Tabelul 2 s-a obținut situația înregistrată de firmă dacă ar realiza perfecționarea prin introducerea unei linii de producție care duce la creșterea cheltuielilor fixe și la reducerea cheltuielilor variabile unitare.

Tabel 2. Situația aferentă introducerii unei linii tehnologice (varianta 2)

Opțiuni	Tip produs/ Indicatori	Q	VV	Cv	CV	M _{CT}	M _{cu}	CF	Po	CLO
1	A	10	4,000	130	1,300	2,700	230	15,100	7,200	3.10
	B	70	31,500	170	11,900	19,600	260			
2	A	20	8,000	130	2,600	5,400	230	15,100	7,100	3.13
	B	60	27,000	170	10,200	16,800	260			
3	A	30	12,000	130	3,900	8,100	230	15,100	7,000	3.16
	B	50	22,500	170	8,500	14,000	260			
4	A	40	16,000	130	5,200	10,800	230	15,100	6,900	3.19
	B	40	18,000	170	6,800	11,200	260			
5	A	50	20,000	130	6,500	13,500	230	15,100	6,800	3.22
	B	30	13,500	170	5,100	8,400	260			
6	A	60	24,000	130	7,800	16,200	230	15,100	6,700	3.25
	B	20	9,000	170	3,400	5,600	260			
7	A	70	28,000	130	9,100	18,900	230	15,100	6,600	3.29
	B	10	4,500	170	1,700	2,800	260			

Din analiza Tabelului 2 se poate observa situația inversă față de varianta 1, pe măsura ce crește cantitatea la produsul A și scade cantitatea la produsul B profitul operațional se diminuează, iar coeficientul levierului operațional începe să crească. Această situație se explică ca urmare a ponderii pe care o dețin cheltuielile variabile și fixe în prețul de vânzare al produsului. În

Tabelul 2 putem să observăm că la varianta 1, pentru produsul A cheltuielile variabile unitare dețin o pondere de 55% în timp ce la produsul B o pondere de 77,78%, iar în varianta 2, la produsul A avem o pondere de 32,50% iar la produsul B avem de 37,78%. Astfel, cu cât cheltuielile variabile dețin o pondere mai însemnată în total venituri cu atât profitul operațional este mai mic iar coeficientul levierului operațional este mare.

În Figura 1 este prezentată evoluția profitului operațional în cele două variante luate în studiu.

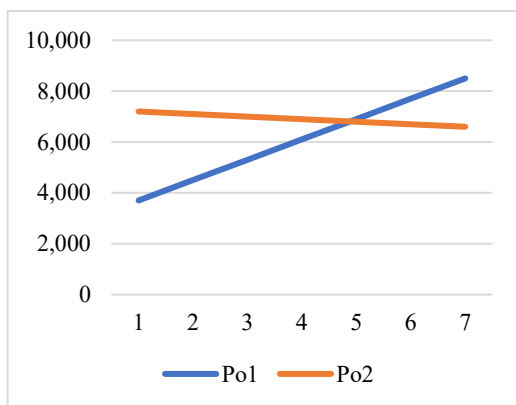


Fig. 1. Evoluția profitului operațional

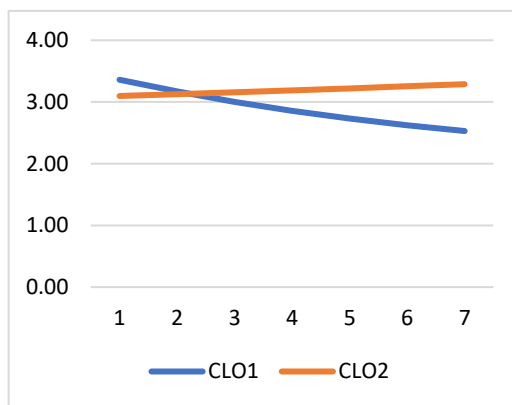


Fig. 2. Evoluția coeficientului levierului operațional

Din analiza Figurii 1 se poate observa că în varianta 1 de perfecționare a producției deși prețul de vânzare la produsul A este mai mic decât prețul de vânzare la produsul B, pe măsura ce crește cantitatea din produsul A în detrimentul produsului B (conform capacității de producție) avem o creștere a profitului operațional, creștere determinată de scăderea cheltuielilor variabile. Dacă analizăm varianta 2 putem observa că profitul operațional scade pe măsură ce se diminuează cantitatea din produsul B, aceasta datorită perfecționării producției prin introducerea unei linii tehnologice care a determinat cheltuieli variabile mai mici și creștere de cheltuieli fixe. Profitul operațional maxim în varianta 1 (8.500) este mai mare decât cel obținut în varianta 2 (7.200), la fel ca și riscul economic dat de CLO, ceea ce permite practic diferențierea în termeni economici între cele 2 decizii.

Din analiza Figurii 2 observăm că în varianta 1 riscul economic calculat prin intermediul CLO scade în varianta 1 ($2,38 \div 1,60$) în timp ce în varianta 2 efectul este opus ($3,10 \div 3,29$). Atât pragul minim cât și cel maxim înregistrat de CLO este diferit la cele 2 variante posibile luate în studiu ceea ce ne face să înțelegem ca orice variație la nivel de venituri din vânzări produce efecte mult mai puternice în varianta 2 față de varianta 1.

Pentru a putea vedea nivelul de senzitivitate al producției s-a calculat modificările aferente creșterii cu 25% a veniturilor din vânzări și a cheltuielilor variabile pentru varianta 1 și 2, conform Tabelelor 3 și 4.

Tabel 3. Situația variației veniturilor și cheltuielilor variabile la modificarea % produselor (varianta 1)

Opțiuni	ΔVV	ΔCV	ΔCF	ΔPo	$\Delta Po (\%)$	ΔCLO	$\Delta CLO (\%)$
1	8,875	6,675	0	2,200	1.59	-1.50	0.55
2	8,750	6,350	0	2,400	1.53	-1.43	0.55
3	8,625	6,025	0	2,600	1.49	-1.35	0.55
4	8,500	5,700	0	2,800	1.46	-1.28	0.55
5	8,375	5,375	0	3,000	1.43	-1.22	0.55
6	8,250	5,050	0	3,200	1.42	-1.16	0.56
7	8,125	4,725	0	3,400	1.40	-1.10	0.56

Tabel 4. Situația variației veniturilor și cheltuielilor variabile la introducerea unei linii tehnologice (varianta 2)

Opțiuni	ΔVV	ΔCV	ΔCF	ΔPo	$\Delta Po (\%)$	ΔCLO	$\Delta CLO (\%)$
1	8,875	3,300	0	5,575	1.77	-0.92	0.70
2	8,750	3,200	0	5,550	1.78	-0.93	0.70
3	8,625	3,100	0	5,525	1.79	-0.95	0.70
4	8,500	3,000	0	5,500	1.80	-0.97	0.70
5	8,375	2,900	0	5,475	1.81	-0.99	0.69
6	8,250	2,800	0	5,450	1.81	-1.01	0.69
7	8,125	2,700	0	5,425	1.82	-1.03	0.69

Din analiza Tabelului 3 se constată că modificarea de 25% a condus la o creștere a profitului operațional valoarea maxima este de 159% iar minima de 140%. La fel coeficientul levierului operațional are o creștere la valoare maxima 55% și la minima 56%.

Din analiza Tabelului 4 se constată o creștere de 25% a veniturilor din vânzări și a cheltuielilor variabile determină o creștere a profitului operațional mult mai semnificativă în varianta 2, de pana la 182% (maxim) și de 177% (minim). Avem de asemenea la varinata a doua scădere a coeficientului de levier operațional la 57% (maxim) și 44% (minim).

Analiza modificărilor apărute în cele două variante luate în studiu, scoate în evidenta existenta unor modificări mai semnificative în varianta 2 față de varianta 1 la nivelul profitului operațional.

1.8.2. Aplicații practice propuse spre rezolvare



Studiu de caz 1.

O firma realizează 3 produse, pentru care se cunosc următoarele informații:

Nr. crt.	Explicații	Total	A	B	C
1.	Vânzări totale	55.500	22.000	18.500	15.000
2.	Total cheltuieli:	52.000	20.800	17.800	13.400
2.1	- materiale	22.500	11.000	8.500	3.000
2.2	- salariale	7.200	3.000	1.700	2.500
2.3	- fixe directe	17.300	5.000	6.300	6.000
2.4	- fixe generale	5.000	1.800	1.300	1.900

Se cere: să se verifice impactul modificării producției pe termen lung, la următoarele variante de decizie:

- 1). scoaterea din fabricație a unui produs care se consideră nerentabil;
- 2). fabricarea de subansamble sau achiziția direct de la furnizori;
- 3). achiziția de echipamente pentru prelucrare automată sau manuală.



Studiu de caz 2.

O societate are 300 kg. de materii prime în stoc fără mișcare, la un preț unitar de 60 u.m/kg., care nu mai pot fi folosite. Pentru a recupera valoarea investită firma are trei variante posibile:

- 1) vânzarea stocurilor ca deșeuri și încasarea sumei de 15.000 u.m.;
- 2) obținerea de produse finite și vânzarea la valoare de 100.000 u.m. (costul de producție la materii prime și materiale de 55.000 u.m., la salarii de 35.000 u.m. și la alte cheltuieli de 20.000 u.m.);
- 3) folosirea materiilor prime pentru fabricarea de produse cu un cost suplimentar de transformare de 15.000 u.m., pentru a nu afecta calitatea produsului rezultat. Costul de material, după economia de material din substituire, este la fel ca și la varianta 2 iar venitul obținut ar fi de 90.000 u.m. Să se stabilească ce decizie ar trebui să ia firma în aceasta situație. Decizia financiară trebuie să arate ce este relevant costurile sau veniturile?



Studiu de caz 3.

Într-o firmă se obțin patru produse, pentru care se cunosc următoarele elemente de calcul:

Nr. crt.	Explicații	A	B	C	D	Total
1.	Venituri din vânzări	45.000	60.000	35.000	73.000	213.000
2.	Costuri totale:	26.500	54.300	27.200	54.500	162.500

2.1.	- materiale	15.000	27.000	12.000	23.000	77.000
2.2.	- salariale	8.000	20.000	11.000	18.000	57.000
2.3.	- alte costuri variabile	1.000	2.800	2.000	7.000	12.800
2.4.	- costuri fixe	2.500	4.500	2.200	6.500	15.700
3.	Profit brut	18.500	5.700	7.800	18.500	50.500
4.	Suprafața alocată (m²)	2.000	4.000	2.000	6.000	14.000

Să se stabilească contribuția la profit folosind relevanța factorului limită.



Studiu de caz 4.

La o firmă se cunosc următoarele informații:

Luna	Cantitate	Estimare 1		Estimare 2	
		Costuri fixe	Costuri variable	Costuri fixe	Costuri variable
Ianuarie	850	65,000.00	105,100.00	62,750.00	107,350.00
Februarie	1.150	65,000.00	115,200.00	62,750.00	117,450.00
Martie	1.250	65,000.00	134,000.00	62,750.00	136,250.00
Aprilie	1.650	65,000.00	170,000.00	62,750.00	172,250.00
Mai	1950	65,000.00	200,000.00	62,750.00	202,250.00
Iunie	2250	65,000.00	210,000.00	62,750.00	212,250.00
Iulie	2900	65,000.00	340,000.00	62,750.00	342,250.00
August	2750	65,000.00	300,000.00	62,750.00	302,250.00
Septembrie	2450	65,000.00	225,000.00	62,750.00	227,250.00
Octombrie	1200	65,000.00	133,000.00	62,750.00	135,250.00
Noiembrie	1050	65,000.00	105,300.00	62,750.00	107,550.00
Decembrie	550	65,000.00	75,000.00	62,750.00	77,250.00
Total	20,000.00	780,000.00	2,112,600.00	753,000.00	2,139,600.00

Pentru datele aferente lunii mai avem următoarele informații legate de costurile de producție:

Elemente de cost	Valori
Cantitatea produsă	2.250
Costuri de producție	
- materiale	120.000
- salariale de asamblare/prelucrare	81.000
- utilități (energie, apă, telefon, gaz etc.)	7.100
- servicii executate de terți (chirii, întreținere și reparații, asigurări, studii și cercetări)	16.000
- amortizare imobilizări (echipamente, utilaje, clădiri, mijloace de transport etc.)	50.900
Total	275.000

Folosind analiza contabilă să se stabilească și să se analizeze costurile fixe și variabile.



Studiu de caz 5.

Să se realizeze o analiză de sensibilitate a unei firme (pentru variabilele profit, cost, venituri din vânzări), cunoscând informațiile prezentate în urmatorul tabel:

Nr. crt.	Cantitate	Preț de vânzare unitar	Costuri variabile unitare	Costuri fixe totale	Profit
1	900	34	29	12.000	-7.500
2	1.100	34	29	12.000	-6.500
3	1.300	34	29	12.000	-5.500
4	1.400	35	29,5	12.000	-4.300
5	1.600	35	29,5	12.000	-3200
6	1.900	35	29,5	12000	-1.550
7	2.200	36	29,5	12.000	2.300
8	2.400	36	30	12.000	2.400
9	2.600	36	30	12.000	3.600
10	2.800	36	30	12.000	4.800
11	3000	36	30	12.000	6.000
12	3.100	39	30	12.000	15.900
13	3.400	39	30,5	12.000	16.900
14	3.600	39	30,5	12.000	18.600
15	3.800	39	30,5	12.000	20300
16	4.000	39	31	12.000	20.000
17	4.200	39	31	12.000	21.600
18	4.500	39	32	12.000	19.500
19	4.600	39	32	12.000	20.200
20	4.800	39	32	12.000	21.600
21	5.000	39	32	12.000	23.000

Se cere să se analizeze pentru cazul 15 ($Q = 3.800$ buc.) și să se determine evoluția modificării cu $\pm 10\%$, pentru două situații distincte:

- 1) evoluția modificării unei variabile asupra celorlalte,
- 2) evoluția modificării celei de-a doua variabile asupra celei de-a treia, pentru a se cunoaște mărimea sau intensitatea efectului propagat.



Studiu de caz 6.

Un întreprinzător dorește să pornească o afacere și nu știe ce fel de firmă ar trebuie să deschidă: cu T.V.A. sau fără T.V.A., știind că pentru realizarea de bunuri și servicii există cota de TVA de 20%. Ajutați acest întreprinzător să se decidă, cunoscând ca pentru activitatea de servicii ar avea:

- venituri din vânzarea de servicii în valoare de 200.000 u.m. (fără TVA);

- cheltuieli operationale de 160.000 u.m. (fără TVA);

Să se calculeze:

- 1) Cât ar trebui să plătească impozit pe profit/venit ca urmare a activității desfășurate, știind că acesta ar trebui să fie plătit lunar? Care ar fi rezultatul net în cele 2 variante? Care ar fi T.V.A.-ul de plată /de recuperat și în ce situații acesta ar constitui un avantaj?
- 2) Care ar fi rezultatul dacă firma de producție ar înregistra o reducere a veniturilor cu 10%, iar celelalte date ar rămâne neschimbate?
- 3) Care ar fi rezultatul firmei de producție în cazul în care cheltuielile ar reprezenta 75%, 80%, 85%, 90% din venituri? Reprezentați grafic.



Studiu de caz 7

O societate comercială a elaborat în anul N-1 următorul buget de venituri și cheltuieli:

		INDICATORI	Nr. rd.	Prevăzut N-1 (mii u.m.)
0	1	2	3	4
I		VENITURI TOTALE (Rd.1 = Rd.2+Rd.3)	1	280.000
	1	Venituri din exploatare	2	275.000
	2	Venituri financiare	3	5.000
II		CHELTUIELI TOTALE (Rd.5=Rd.6+Rd.17)	5	260.000
	1	Cheltuieli de exploatare, din care:	6	258.800
	A	Cheltuieli cu bunuri și servicii	7	180.800
	B	Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	8	20.000
	C	Cheltuieli cu personalul, din care:	9	40.000
		- cheltuieli cu salariile	10	40.000
		- bonusuri	11	8
	D	Alte cheltuieli de exploatare	16	18.000
	2	Cheltuieli financiare	17	1.200
III		REZULTATUL BRUT (PROFIT/PIERDERE)	19	20.000
IV		IMPOZIT PE PROFIT	20	3.200
V		PROFIT CONTABIL RĂMAS DUPĂ DEDUCEREA IMPOZITULUI PE PROFIT, din care:	21	16.800
	1	Rezerve legale (5% din capital social (90.000 u.m.))	22	4.500
	2	Alte rezerve reprezentând facilități fiscale prevăzute de lege	23	0
	3	Acoperirea pierderilor contabile din anii precedenți	24	2.000
	4	Profitul contabil rămas după deducerea sumelor de la rd.22, 23, 24	25	10.300
	57	Participarea salariaților la profit în limita de 10% din profitul net, dar nu mai mult de nivelul unui salar de baza mediu lunar realizat la nivelul	26	206

		operatorului economic în exercițiul financiar de referință (Rd.25*2%)		
VI		DATE DE FUNDAMENTARE	27	
	1	Număr de personal prognozat la finele anului	28	5.600
	2	Număr mediu de salariați total	29	5.500
	3	Cheltuieli de natură salarială (a+b), din care:	30	40.008
	a)	cheltuieli cu salariile	31	40.000
	b)	bonusuri	32	8
	4	Câștigul mediu lunar pe salariat (lei/persoana) determinat pe baza fondului de salarii aferent personalului angajat pe baza de contract individual de muncă (Rd.31/Rd.29)/12*1000	33	606
	5	Câștigul mediu lunar pe salariat (lei/persoana) influențat de bonificațiile și bonusurile în lei sau natură (Rd.30/Rd.29)/12*1000	34	606
	6	Productivitatea muncii în unități valorice pe total personal mediu în prețuri curente (lei/persoana) (Rd.1/Rd.29)	35	50,9
	7	Productivitatea muncii în unități fizice pe total personal mediu (unități fizice/persoana); Q = 150.000 buc. (Q/Rd.29)	36	27,27
	8	Cheltuieli totale la 1000 lei venituri totale (Rd.5/Rd.1) x 1000	37	928,57
	9	Plăți restante, în prețuri curente	38	32.000
	10	Creanțe restante, în prețuri curente	39	43.000

Se cere:

1) să se întocmească bugetul de venituri și cheltuieli știind că în anul N societatea va avea următoarele modificări:

- va obține venituri din dobânzi ca urmare a unui contract de împrumut de 110.000 mii u.m. cu o rată a dobânzii de 7%/an;
- va înregistra o scădere de 15% a cheltuielilor cu materii prime, materiale, utilități comparativ cu anul precedent (ca urmare a reducerii pierderilor prin introducerea unei linii noi tehnologice), aceste cheltuieli fiind actualizate cu indicele de inflație de 3% ca urmare a modificărilor de preț care s-au înregistrat;
- amortismentele anuale înregistrate se ridică la valoare de 150.000 mii u.m./an (înregistrate până în anul N);
- se va realiza o investiție în valoare de 3.100.000 u.m. pentru achiziția unei linii de producție care se va amortiza în 10 ani, folosind sistemul de amortizare liniară;
- impozitele vor crește față de anul anterior cu 3.000 mii u.m., datorită impozitelor suplimentare pentru promovările de personal efectuate iar taxele vor fi influențate de taxa pe valoarea adăugată. Acestea vor fi

actualizate față de anul anterior cu indicele de inflație de 3% ca urmare a creșterilor de preț înregistrate la achizițiile realizate;

- în urma analizei realizărilor din anul anterior se constată că se pot reduce cheltuielile salariale prin reducerea numărului mediu de salariați de la 5.500 la 5.200 de persoane, iar la sfârșitul anului se preconizează că vor rămâne angajate un număr de 5.100 persoane;
- câștigul mediu lunar per salariat va fi la nivelul anului precedent;
- se știe că contribuțiile angajatorului sunt de 2,25%.
- bonusurile propuse sunt în valoare de 150 u.m./luna/angajat;
- despăgubiri, amenzi și penalități vor fi ca și în anul precedent de 20.500 u.m. actualizată la indicele de inflație de 3%;
- cheltuielile financiare reprezentând comisioane bancare aferente conturilor bancare vor fi ca în anului precedent, acestea actualizându-se cu indicele de inflație de 3%;

2) să se analizeze contul de profit stabilindu-se abaterile dintre realizat și planificat și să se identifice cauzele care le-au generat, cunoscând următoarele date realizate:

Contul de profit și pierdere

INDICATORI	Realizat anul N-1 (mii u.m.)	Realizat anul N (mii u.m.)
Venituri din exploatare	270.000	320.000
Cheltuieli de exploatare, din care:	218.000	259.000
Cheltuieli cu bunuri și servicii	165.000	190.000
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsaminte asimilate	5.500	5.000
Cheltuieli cu personalul, din care:	40.000	55.000
- cheltuieli cu salariile	35.000	48.000
- bonusuri	5.000	7.000
Alte cheltuieli de exploatare	7.500	9.000
Rezultatul din exploatare	52.000	61.000
Venituri financiare	2.400	8.000
Cheltuieli financiare	1.100	500
Rezultatul financiar	1.300	7.500
Rezultatul curent	53.300	68.500
REZULTATUL BRUT (PROFIT/PIERDERE)	53.300	68.500
IMPOZIT PE PROFIT	8.528	10.960
PROFIT CONTABIL RĂMAS DUPĂ DEDUCEREA IMPOZITULUI PE PROFIT	44.772	57.540

3) să se realizeze o analiză comparativă a contului de profit și pierdere pentru anii N-1 și N și să se stabilească diferențele în sume absolute și relative.

Cap. 2. Managementul ciclului de cash

2.1. Noțiuni introductive

Un management financiar eficient contribuie la buna organizare a resurselor prin planificare și gestionare. Asigurarea unui flux de numerar optim, astfel încât să fie acoperite costurile operaționale și să fie evitate problemele de solvabilitate, este de dorit pentru orice afacere.

Deși, în trecut oamenii de știință care au discutat „strategia firmei” au ignorat numerarul, neincluzându-l în categoria activelor strategice¹¹⁶, iar specialiștii în finanțe au asociat deținerile de numerar cu o lipsă de oportunități la nivel de firmă¹¹⁷, studiile recente arată că deținerea de numerar poate contribui la performanța firmei^{118,119,120} la starea ciclului economic¹²¹ sau la dinamica competitivității^{122,123}. Astfel, deținerile de numerar pot fi benefice atunci când piețele pe care firma acționează sunt turbulente, sau mai puțin previzibile^{124,125} și când există constrângeri de finanțare¹²⁶.

Managementul ciclului de cash se referă la procesul de gestionare a fluxului de numerar în cadrul unei organizații, astfel încât să se asigure

¹¹⁶ Barney J.B., Strategic factor markets: Expectations, luck, and business strategy. *Management Science*, 1986, 32 (10), p. 1231–1241.

¹¹⁷ Jensen M.C., Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 1986, 76 (2), p. 323–329.

¹¹⁸ Kim C., Bettis R.A., Cash is surprisingly valuable as a strategic asset. *Strateg. Manag. J.*, 2014 35 (13), p. 2053–2063.

¹¹⁹ Alnori F., Cash holdings: Do they boost or hurt firms' performance? Evidence from listed non-financial firms in Saudi Arabia. *Int. J. of Islamic an Middle Eastern Fin. and Manag.*, 2020, 13 (5), p. 919–934.

¹²⁰ Dimitropoulos P., Koronios K., Thrassou A., Vrontis D., Cash holdings, corporate performance and viability of Greek SMEs: Implications for stakeholder relationship management. *EuroMed J. of Bus.*, 2020, 15 (3), p. 333–348.

¹²¹ Nason R.S., Patel P.C., Is cash king? Market performance and cash during a recession. *Journal of Business Research*, 2016, 69 (10), p. 4242–4248.

¹²² Jung C., Foege J.N., Nüesch S., Cash for contingencies: How the organizational task environment shapes the cash-performance relationship. *Longest Range Plan.*, 2020, 53 (3), 101885.

¹²³ O'Brien J.P., Folta T.B., A transaction cost perspective on why, how, and when cash impacts firm performance. *Manag. and Dec. Econ.*, 2009, 30 (7), p. 465–479.

¹²⁴ Deb P., David P., O'Brien J., When is cash good or bad for firm performance? *Strateg. Manag. J.*, 2017, 38 (2), p. 436–454

¹²⁵ Jung C., Foege J.N., Nüesch S., Cash for contingencies: How the organizational task environment shapes the cash-performance relationship. *Longest Range Plan.*, 2020, 53 (3), 101885.

¹²⁶ Almeida H., Campello M., Cunha I., Weisbach M.S., Corporate liquidity management: A conceptual framework and survey. *Annual Rev. of Fin. Econ.*, 2014, 6, p. 135–162.

lichiditatea și să se maximizeze utilizarea eficientă a numerarului disponibil. Ciclul de cash include toate etapele prin care trece numerarul de la încasări la plăți și înapoi, iar managementul eficient al acestui ciclu este important pentru stabilitatea financiară și succesul firmei.

Prin aplicarea unui management eficient al ciclului de cash, firmele pot să-și optimizeze fluxurile de numerar, să-și maximizeze lichiditatea și să-și asigure o poziție financiară solidă și durabilă.

Managementul ciclului de cash cunoscut și sub denumirea de management al capitalului de lucru reprezintă suma totală a activelor curente ale unei firme sau entități, care sunt disponibile pentru finanțarea operațiunilor zilnice (cheltuieli curente). Managementul capitalului de lucru este un aspect important al managementului financiar, contribuind la identificarea sănătății financiare și a profitabilității firmei¹²⁷, a valorii pentru acționarii^{128,129}, arătând capacitatea firmei de a-și îndeplini obligațiile financiare pe termen scurt și capacitatea managementului de a preveni sau atenua dificultățile financiare¹³⁰. În general, capitalul de lucru este calculat ca diferența dintre activele curente și datoriile curente ale unei firme și este adesea utilizat pentru a evalua lichiditatea și solvabilitatea financiară a acesteia, iar managementul acestuia este necesar pentru a reduce decalajul dintre active și obligații pe termen scurt^{131,132}.

Formula de calcul a capitalului de lucru (CL) se obține prin Ec. (35):

$$CL = AC - DC \quad (35)$$

Unde: AC – active curente, DC – datorii curente.

Din formula de calcul a capitalului de lucru putem să desprindem aspecte importante legate de elementele acestuia:

¹²⁷ Deloof M., Does working capital management affect the profitability of Belgian firms? J. Bus. Finance Account., 2003, 30 (3-4), p. 573–588.

¹²⁸ Hogerle B., Charifzadeh M., Ferencz M., Kostin K.B., The development of working capital management and its impact on profitability and shareholder value: evidence from Germany. Strategic Management, 2020, 25 (2), p. 27–39.

¹²⁹ Demiraj R., Dsouza S., Abiad M., Working capital management impact on profitability: pre-pandemic and pandemic evidence from the European automotive industry. Risks, 2022, 10, 236.

¹³⁰ Johan S., Kayani U.N., Naeem M.A., Karim S., 2024. How effective is the cash conversion cycle in improving firm performance? evidence from BRICS. Emerg. Mark. Rev. 59, 101114.

¹³¹ Chalmers D.K., Sensini L., Shan A., Working capital management (wcm) and performance of SMEs: evidence from India. Int. J. Bus. Soc. Sci. 2020, 11 (7), 57–63.

¹³² Kayani U.N., Silva T.A.D., Gan C., Corporate governance and working capital management—inclusive approach for measuring the firm performance. Rev. Pac. Basin Financ. Mark. Policies 2021, 24 (02), 2150015.

- activele curente includ toate resursele financiare și materiale pe care o firmă le poate transforma în numerar sau echivalente de numerar într-un interval de timp scurt, de obicei în decursul unui an. Acestea pot include numerarul, echivalentele de numerar, stocurile, conturile clienților (creanțe), investițiile pe termen scurt și alte active lichide.
- datoriile curente reprezintă toate obligațiile financiare ale unei firme care trebuie achitate în decursul unui an. Acestea pot include datoriile către furnizori (datoriile comerciale), cele fiscale, salariale, precum și alte obligații de plată pe termen scurt.

Importanța capitalului de lucru rezidă din nevoia de gestionare a resurselor aferente finanțării operațiunilor curente și a obligațiilor financiare asumate pe termen scurt. Menținerea capitalului de lucru la un nivel adecvat duce la menținerea lichidității și a solvabilității financiare a firmei și astfel, la evitarea problemelor de cash-flow (lipsa de flux de numerar).

Managementul eficient al capitalului de lucru implică optimizarea utilizării resurselor financiare pentru a minimiza riscurile și a maximiza rentabilitatea. Acest lucru poate fi realizat prin gestionarea eficientă a stocurilor, a creanțelor și a datoriilor, reducerea timpului de încasare și de plată, precum și prin monitorizare și analiza periodică a performanței capitalului de lucru.

Analiza capitalului de lucru este utilă pentru evaluarea sănătății financiare a unei firme și pentru identificarea tendințelor și a problemelor potențiale. Un capital de lucru pozitiv indică faptul că firma are suficiente active curente pentru a-și acoperi datoriile curente, în timp ce un capital de lucru negativ poate indica o posibilă dificultate în îndeplinirea obligațiilor financiare pe termen scurt.

În concluzie, capitalul de lucru este un indicator crucial al sănătății financiare a unei firme și este important să fie gestionat eficient pentru a asigura stabilitatea și sustenabilitatea afacerii pe termen lung.

2.2. Analiza ciclului de cash pentru planificare și prognoza

Managementul numerarului se referă la procesul de gestionare eficientă a fluxurilor de numerar în cadrul unei firme. Pentru a preveni eventuale probleme de lichiditate, analiza ciclului de cash presupune monitorizarea, controlul și optimizarea încasărilor și plăților de numerar continuu pentru a evita problemele de flux de numerar¹³³. Principalele aspecte de luat în seama

¹³³ McLean R.D., Zhao M., Cash savings and capital markets. J. Empir. Financ., 2018, 47, p. 49–64.

atunci când se dorește realizarea unui management eficient al numerarului sunt:

- elaborarea unui buget,.
- monitorizarea fluxurilor,
- gestionarea încasărilor,
- gestionarea plăților,
- optimizarea capitalului de lucru,
- planificarea și gestionarea rezervelor,
- flexibilitate și adaptabilitate.

Un buget de numerar detaliat este esențial pentru a anticipa încasările și plățile viitoare de numerar. Acesta ar trebui să includă toate sursele de venituri și cheltuieli estimate pentru o perioadă dată, permițând obținerea unei imagini clare asupra disponibilității numerarului în timp. Totodată, analiza istoricului de încasări, evaluarea tendințelor pieței și a ciclului de vânzări, precum și luarea în considerare a factorilor externi care pot afecta veniturile poate fi de asemenea utilă, pentru firmă.

Literatura de specialitate ne arată că deținerile de numerar sunt de dorit pentru firmă și acționari atunci când contribuie la maximizarea bogăției acționarilor¹³⁴. Monitorizarea fluxurilor de numerar este importantă pentru a identifica orice fluctuație sau probleme potențiale și pentru a lua măsuri de corecție în timp util. Politicile și procedurile clare pentru facturare, urmărire clienți restanți și administrare de relații cu clienții, care sunt bine organizate sunt vitale pentru orice firmă. În plus, urmărirea atentă a conturilor bancare și a registrelor de casă, precum și utilizarea de soft-uri specializate, pot contribui la o mai bună colectare, prin evidențe specifice (individuale și globale) care să ajute în managementul numerarului.

Managementul numerarului implică administrarea eficientă a încasărilor, din activitatea comercială sau din alte surse¹³⁵. Maximizarea valorii firmei pentru proprietari și firmă, presupune și identificarea unui mix adecvat de fluxuri de numerar. Acest lucru poate implica stabilirea de politici și proceduri clare pentru gestionarea încasărilor, depozitarea în condiții de siguranță a numerarului și reconcilierea periodică a soldurilor de numerar.

La fel de importantă este și gestionarea plăților de numerar către furnizori, angajați și alți parteneri, conform cu obligațiile contractuale. Uneori, în practică se observă că este crucial să se prioritizeze plățile și să se asigure că

¹³⁴ Thenmozhi M., Saravanan P., Sasidharan A., Impact of excess cash on earnings management and firm value: Evidence from China. *Corporate Ownership and Control*, 2019, 17(1), 245–254.

¹³⁵ Faruqi F., Ahsan T., Mirza S.S., Rao Z-R., Corporate Governance, Cash Flows, and Bank Performance: Developed and Developing Countries. *Multin. Fin. J.*, 2019, 23 (1/2): 1-36.

sunt efectuate la timp, pentru a evita penalități și a menține relații bune cu furnizorii și alte părți interesate. Astfel, politicile și procedurile clare pentru aprobarea plăților și gestionarea trezoreriei sunt necesare a fi stabilite și urmărite de către orice firmă.

Optimizarea ciclului de încasări și plăți poate reduce perioada de timp în care numerarul este blocat în conturi sau poate prelungi perioada de credit pentru a gestiona mai eficient lichiditatea. Totodată, optimizarea întregului capital de lucru poate reduce nevoia de numerar și astfel se poate maximiza utilizarea eficientă a resurselor financiare. Pentru aceasta este nevoie de gestionarea eficientă a stocurilor, a conturilor de clienți și furnizori care poate conduce la un efect de diminuare a duratei ciclului de cash și astfel de reducere a unor blocajele de numerar.

Cash-ul cuprinde toate disponibilitățile de care firma dispune atât sub forma lichidă (numerar în conturi bancare, casierie, acreditive etc.) cât și sub forma de echivalente de numerar (valori mobiliare de plasament și titluri monetare), fiind asimilat cu trezoreria¹³⁶. Fluxurile de trezorerie le regăsim sub denumirea de cash-flow, notiune anglo-saxonă preluată în activitatea practică.

Managementul cash-flow-lui se poate realiza utilizând metoda directă și indirectă, metode care sunt impuse prin norme legale în formă detaliată¹³⁷ sau simplificată¹³⁸, în funcție de mărimea firmei. Metoda directă presupune stabilirea fluxurilor de numerar prin intermediul încasărilor și plăților pe tipuri de activități de flux de numerar (nivel operațional/exploatare, de investiții sau de finanțare), conform tabelului de mai jos:

1. Fluxuri de numerar din activitatea de exploatare:
+ Încasări din vânzarea de bunuri sau/și prestarea de servicii
+ Încasări din redevențe, locații de gestiune sau chirii, din onorarii sau comisioane sau/și alte venituri
- Plăți pentru achiziții de bunuri sau/și servicii
- Plăți către și în numele angajaților (salarii, contribuții sociale, rate, popriri etc.)
- Plăți de impozite și taxe la bugetul de stat sau alte bugete locale sau centrale
- Alte plăți
2. Fluxuri de numerar din activitatea de investiții:

¹³⁶ Nistor I.E., Văidean V.L., Lăcătuș V.D., Cuceu I.C., Finanțele întreprinderii – Studii de caz, Ed. Risoprint, 2013, p.117.

¹³⁷ Ordin nr. 94 din 29 ianuarie 2001 pentru aprobarea Reglementărilor contabile armonizate cu Directiva a IV-a a Comunităților Economice Europene și cu Standardele Internaționale de Contabilitate, publicat în Monitorul Oficial nr. 85 din 20 februarie 2001, cap. 3.

¹³⁸ Ordin nr. 306 din 26 februarie 2002 pentru aprobarea Reglementărilor contabile simplificate, armonizate cu directivele europene*), publicat în Monitorul Oficial nr. 279 bis din 25 aprilie 2002.

+ Încasări din vânzarea de active imobilizate: corporale (terenuri și clădiri, instalații și echipamente etc.) și necorporale (licențe, brevete, soft-uri etc.)
- Plăți pentru achiziția de imobilizări: corporale (terenuri și clădiri, instalații și echipamente etc.) și necorporale (licențe, brevete, soft-uri etc.)
+ Încasări din vânzarea de instrumente de capital propriu și de creanță ale altor firme
- Plăți pentru achiziția de instrumente de capital propriu și de creanță ale altor firme
- Plăți pentru avansuri sau împrumuturi acordate altor persoane fizice sau juridice
+ Încasări din restituiri sau rambursare de avansuri sau împrumuturi acordate altor persoane fizice sau juridice
3. Fluxuri de numerar din activitatea de finanțare:
+ Încasări din emisiunea de acțiuni și alte instrumente de capital propriu
- Plăți către acționari pentru a rascumpara acțiuni proprii
+ Încasări din emisiunea de obligațiuni, obținere de credite și alte împrumuturi
- Plăți sub formă de rambursări în numerar ale unor sume împrumutate, credite și alte împrumuturi
+ Încasări de dividende primite
- Plăți de dividende acordate
- Plăți dobânzi, comisioane, sconturi acordate etc.
4. Total fluxuri de numerar (4 = 1 + 2 + 3)
Disponibilități la începutul perioadei
Disponibilități la sfârșitul perioadei

Pe de altă parte, metoda indirectă permite stabilirea fluxurilor de numerar plecând de la rezultatul net și construind astfel fluxurile de numerar pe activități, conform următorului tabel:

1. Fluxuri de numerar din activități de exploatare:
+ Rezultatul net al exercițiului financiar (profit sau pierdere)
+ Cheltuieli cu amortizarea
+ Cheltuieli cu provizioane pentru depreciere
+/- Variația stocurilor*
+/- Variația creanțelor**
+/- Variația datoriilor din exploatare***
+/- Variația altor active curente
+/- Variația altor pasive curente
2. Fluxuri de numerar din activitatea de investiții:
- Variația activelor imobilizate
+ Amortizări și provizioane aferente imobilizărilor
3. Fluxuri de numerar din activități de finanțare:
+/- Variația capitalurilor proprii (exclusiv rezultatul exercițiului)
+/- Variația datoriilor financiare
4. Total fluxuri de numerar (4 = 1 + 2 + 3)
Disponibilități la începutul perioadei
Disponibilități la sfârșitul perioadei

*Semnul „+” se va folosi când stocurile de la sfârșitul perioadei sunt mai mici decât cele de la începutul perioadei, și invers; **Semnul „+” se va folosi când valoarea creanței de la sfârșitul perioadei este mai mică decât cea de la începutul perioadei, și invers; *** Semnul „+” se va folosi când valoarea datoriei din exploatare de la sfârșitul perioadei este mai mică decât cea de la începutul perioadei, și invers.

Pentru adaptabilitatea și flexibilitatea firmei, este esențial să se efectueze analize regulate ale performanței numerarului pentru a evalua eficiența și sănătatea financiară. Acest lucru presupune compararea încasărilor și plăților efective cu cele prognozate și identificarea oricăror abateri sau tendințe semnificative. Pentru a răspunde la schimbările din mediul de afaceri și pentru a gestiona riscurile financiare, este important să existe soluții de adaptare la situații neprevăzute și să se ia măsuri pentru a minimiza impactul acestora asupra lichidității și solvabilității entității.

Prin aplicarea unui management eficient al numerarului, firmele pot să-și optimizeze lichiditatea, să-și minimizeze riscurile financiare și să-și asigure o poziție financiară solidă pe termen lung.

2.3. Analiza ciclului de cash pentru supraviețuire și dezvoltare

Numerarul și echivalentele de numerar reprezintă de obicei o parte importantă din activele totale ale unei firme, de aceea o decizie financiară bună presupune determinarea nivelului de numerar optim^{139,140}. Gestionarea elementelor care influențează semnificativ capitalul de lucru (creanțe, stocuri și datorii), este necesară și utilă în activitatea practică a oricărei firme. Managementul ciclului de cash (creanțe, stocuri și datorii) face posibil conversia numerarului permițându-ne să aflăm care este periodicitatea de conversie a numerarului, respectiv să apreciem capitalului de lucru (încasări și plăți) și sursele de proveniență.

În diverse studii se observă că firmele mari dețin numerar mai puțin, față de firmele mici¹⁴¹, deoarece dețin diverși „înlocuitori” de active lichide¹⁴², iar datorită diversificării sunt mai puțin susceptibile de a se situa într-o situație dificilă¹⁴³.

Plecând de la dificultățile financiare care pot fi provocate de neîncasarea unui client, imposibilitatea de plată a furnizorilor sau stocuri fără mișcare, fiecare firmă are nevoie să-și dezvolte evidențe printr-un sistem informatic prin care să realizeze analize comparative care să identifice componența fiecărui tip de creanță, stoc sau datorie și evoluția în timp a acestora. Aceste

¹³⁹ Kling G., Paul S.Y., Gonis E., Cash holding, trade credit and access to short-term bank finance. *Int. Rev. Financ. Anal.*, 2014, 32, p. 123–131.

¹⁴⁰ Xu X., Li W., Li Y., Liu X., Female CFOs and corporate cash holdings: Precautionary motive or agency motive? *Int. Rev. Econ. Financ.* 2019, 63, p. 434–454.

¹⁴¹ Miller M.H., Orr D., A Model of the Demand for Money by Firms. *Quart. J. of Econ.* 1966, 80, p. 413–435.

¹⁴² Ferreira M.A., Vilela A.S., Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Fin. Manag.*, 2004, 10 (2), p. 295–319.

¹⁴³ Rajan R.G., Zingales L., What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *J. of Fin.*, 1995, 50, p. 1421–1460.

analize au rol de evaluare și control a riscurilor și astfel, deciziile pot conduce la evitarea unor situații nefavorabile. Printre aceste riscuri, riscul de insolvență este considerat a fi un risc major care poate crea un dezechilibru legat de supraviețuirea firmei. Multi specialiști consideră ca acest risc poate fi evitat dacă firma este monitorizată permanent, adică dacă sistemul informatic permite analize financiare simultane asupra proceselor și activităților care confirmă sau invalidează viabilitatea acțiunii în curs de desfășurare, luate sau de realizat^{144,145}. Detalierea și urmărirea operațiunilor curente pe parcursul desfășurării activității, precum și analiza evenimentelor trecute, prin intermediul situațiilor financiare ale firmei, permite conducerii să contureze o imagine asupra viitorului organizației și asupra consecințelor deciziilor și acțiunile viitoare. Prin monitorizarea permanentă a ciclului de conversie a numerarului, se poate observa durata în zile pe care o firmă o are ca să vândă, să stocheze sau să plătească datoriile. Amânarea plății furnizorilor joacă un rol important în ciclul de conversie a numerarului (reduce conversia numerarului), iar perioada mai mică de plată extinde ciclul de conversie a numerarului¹⁴⁶. Toate acțiunile întreprinse pentru a amâna plățile curente fără costuri suplimentare, sunt benefice pentru firmă pentru că permit restabilirea sau crearea de noi disponibilități¹⁴⁷. Utilizarea creditului comercial de către firme pentru a accelera vânzările are ca efect creșterea creanțelor, dar și a profiturilor acestora. Unele studii arată că în țările europene până la 25% din totalul activelor sunt creanțe¹⁴⁸, iar alte studii explică de ce firmele au credite comerciale și care sunt avantajele oferite^{149,150}. Ciclul de conversie a numerarului este un instrument de management al politicii financiare, iar

¹⁴⁴ Smith K., Profitability versus liquidity trade off in working capital management, in Smith K.K. and St. Paul (Eds.), Reading on the management of working capital, West Publishing Company 1980, p. 549-562,.

¹⁴⁵ Vishnani S., Shah B.Kr., Impact of working capital management policies on corporate performance – An empirical study, *Global Bus. Rev.*, 2007, 8 (2), p. 267-281.

¹⁴⁶ Lazaridis I., Tryfonidis D., Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange, *J. of Fin. Manag. and Analysis*, 19 (1), 2006, p. 1-12.

¹⁴⁷ Moss J.D., Stine B., Cash conversion cycle and firme size: A Study of retail firms, *Manag. Fin.*, 1993, 19 (8), p. 25-34.

¹⁴⁸ Giannetti M., Do better institutions mitigate agency problems? Evidence from corporate finance choices, *J of Fin. and Quantit. Anal.*, 2003, 38, p. 185–212.

¹⁴⁹ Long M.S., Malitz I.B., Ravid S.A. Trade credit quality guarantees, and product marketability, *Fin. Manag.*, 1993, 22, p. 117–127.

¹⁵⁰ Deloof M., Jegers M., Trade credit, product quality, and intragroup trade: some European evidence, *Financial Management*, 1996, 25, p. 33–43.

rezultatul pozitiv poate arata un management bun al numerarului^{151,152}. Acesta poate fi analizat prin trei situații posibile: (1) perioada de încasare a creanțelor datorate produselor vândute sau serviciilor prestate, (2) perioada de conversie a stocurilor (intrări de materii prime sau materiale și ieșiri de produse finite, semifabricate etc.) și (3) amânarea plăților către furnizorii de bunuri și servicii¹⁵³. Profitabilitatea firmelor este deseori corelată cu perioada de colectare a creanțelor, întrucât se consideră că nu este suficient să produci ci trebuie să și vinzi. Totuși, profitabilitatea se urmărește și prin scopul acesteia, adică durată necesară de transformare în lichidități, iar modul și momentul încasării joacă un rol decisiv¹⁵⁴. Perioada de conversie a stocurilor are efect asupra ciclului fluxului de numerar, deoarece poate produce costuri suplimentare cu efecte directe asupra profitabilității. Din acest motiv există păreri pro și contra, existând susținători ai teoriei stocurilor de siguranță, dar și susținători ai teoriei fără stocuri^{155,156,157}. Politica de inventar este influențată la nivelul firmei de domeniul său specific de activitate, dar și de acțiunile și deciziile de management¹⁵⁸. Studiile empirice care examinează asocierea dintre rentabilitatea companiei și lichiditate au arătat o relație directă cu un efect pozitiv, dar și negativ între profitabilitate și durata ciclului de conversie a numerarului^{159,160,161}. Așadar, dacă perioada ciclului de conversie a numerarului este mai scurtă (transformare rapidă), apare o

¹⁵¹ Uyar A., The relationship of cash conversion cycle with firm size and profitability: An empirical investigation in Turkey, *Int. Res. J. of Fin. and Econ.*, 2009, 24, p. 186-193.

¹⁵² Garcia-Teruel P.J., Martinez-Solano P., Effects of working capital management on SME profitability, *Int. J. of Manag. Fin.*, 2007, 3 (2), p.164-177.

¹⁵³ Dong H.P., Su J., The Relationship between working capital management and profitability: A Vietnam case, *Int. Res. J. of Fin. and Econ.*, 2010, 49, p. 59-67.

¹⁵⁴ Gill A., Bigger N., Mathur N., The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States, *Bus. and Econ. J.*, 2010: BEJ-10, p. 1-9.

¹⁵⁵ Raheman A., Nasr M., Working capital management and profitability – Case of Pakistani firms, *Int. Rev. of Bus. Res. Papers*, 2007, 3 (1), p. 279-300.

¹⁵⁶ Garcia-Teruel P.J., Martinez-Solano P., Effects of working capital management on SME profitability, *International Journal of Managerial Finance*, 2007, 3 (2), p.164-177.

¹⁵⁷ Delloof M., Does working capital management affect profitability of Belgian, *J. of Bus. Fin. & Accoun.*, 2003, 30 (3-4), p. 573-587.

¹⁵⁸ Lazaridis I., Tryfonidis D., Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange, *J. of Fin. Manag. and Analysis*, 2006, 19 (1), p. 1-12.

¹⁵⁹ Eljelly A.M.A., Liquidity - profitability trade off: An empirical investigation in an emerging market, *Int. J. of Com. and Manag.*, 2004, 14 (2), p.48-61.

¹⁶⁰ Jose M.L., Lancaster C., Stevens J.L., Corporate returns and cash conversion cycles, *J. of Econ. and Fin.*, 1996, 20, p. 33-46.

¹⁶¹ Hutchison P.D., Farris M.T.II, Anders S.B., Cash-to-Cash Analysis and Management Useful Performance Measures for Improving Profitability, *The CPA J.*, 2014, 77, p. 42-47.

rentabilitate mai mare a activelor îmbunătățind eficiența contului de stocuri și datorii, iar atunci când este mai lungă efectul este negativ. Aceste procese de transformare și management vizează reducerea duratei de conversie a creanțelor și stocurilor (materiale și produse) în numerar și încetinirea plăților pentru conturile de datorii (datorii și efectele de plată), care împreună îmbunătățesc profitabilitatea companiei^{162,163,164}. Durata în zile a creanțelor, datoriilor (furnizorii de bunuri și servicii) și stocurilor sunt elemente ce determină politica ciclului de conversie a numerarului (indicator al profitabilității) iar gestionarea eficientă depinde de acțiunile întreprinse de conducere.

Ciclul de conversie a numerarului (CCN) este modalitatea prin care măsurăm timpul, în număr de zile, necesar pentru a transforma bunurile în bani și astfel de a relua procesele necesare desfășurării și continuității activității.

Ciclul de conversie al numerarului poate fi exprimat prin :

- ciclul de producție (CP) care ne arată intervalul de timp necesar de la demararea producției și până la vânzarea produsului finit;
- ciclul de încasare a clienților (CC) care ne arată intervalul de timp care trece de la vânzarea bunurilor către client și până la încasarea banilor de către furnizor;
- ciclul de plată a furnizorilor (CF) ne arată perioada de timp scursă de la achiziția de materii prime și mărfuri și până la plata efectivă a contravalorii acestora.

Relația de calcul a ciclului de conversie a numerarului este determinată de legătura care există între cele 3 cicluri menționate anterior, conform Ec. (33):

$$CCN = CP + CC - CF \quad (33)$$

Pentru a stabili ciclul de producție este nevoie de calcularea stocului mediu la nivelul unei firme, care în practică se obține fie prin calcularea mediei aritmetice a tuturor valoriiilor medii ale stocurilor existente în perioada analizată, fie prin folosirea mediei dintre datele inițiale de început de an (S_i –

¹⁶² Gentry J.A., De La Garza J.M., Monitoring accounts payables, The Fin. Rev., 1990, 25 (4), p. 559-576.

¹⁶³ Peel M.J., Wilson N., Working capital and financial management practices in the small firm sector, Int. Small Bus. J., 1996, 14 (2), p. 52-68.

¹⁶⁴ Filbeck G., Krueger T.M., An analysis of working capital management results across industries, American J. of Bus., 2005, 20 (2), p. 11-20.

stoc inițial) și datele finale de sfârșit de an (S_f – stoc final), conform Ec. (34)¹⁶⁵:

$$\bar{S} = \frac{S_i + S_f}{2} \quad (34)$$

Ciclul mediu de producție poate fi obținut din Ec. (35):

$$CP = \frac{\bar{S}}{\text{Costul bunurilor produse}} \times 365 \quad (35)$$

Pentru calcularea ciclului mediu de încasare a clienților este necesar calcularea valorii medii a creanțelor comerciale, care se obține tot prin folosirea datelor inițiale (C_i – creanțe inițiale) și finale ale unui an (C_f - creanțe la final de an), conform Ec. (36)¹⁶⁶:

$$\bar{C} = \frac{C_i + C_f}{2} \quad (36)$$

Relația de calcul a ciclului mediu de încasare a clienților este conform Ec. (37):

$$CC = \frac{\bar{C}}{\text{Valoare vanzari pe credit}} \times 365 \quad (37)$$

Valoarea medie a datoriei la furnizori se obține prin preluarea din situațiile financiare (din Bilanț sau din Situația creanțelor și datoriilor) a valorilor inițiale (D_i) și finale aferente furnizorilor (D_f), conform Ec. (38)¹⁶⁷:

$$\bar{F} = \frac{D_i + D_f}{2} \quad (38)$$

Ciclul mediu de plată a datoriei la furnizori, exprimat în număr de zile, se obține prin următoarea relație de calcul (Ec. (39)):

$$CF = \frac{\bar{F}}{\text{Costul bunurilor produse}} \times 365 \quad (39)$$

În practică, există mai multe situații prin care se pot realiza vânzări:

- cu plată imediată, în numerar,
- cu plată ulterioară, pe baza creditului comercial,
- cu plată ulterioară, prin efect comercial (cambie, bilet la ordin etc.).

¹⁶⁵ Cristea H., Ștefănescu N., *Finanțele întreprinderii*, Ed. C.E.C.C.A.R., București, 2003, p. 235.

¹⁶⁶ Idem 163, p. 235.

¹⁶⁷ Idem 163, p. 235.

Atunci când au loc vânzări pe baza de credit comercial sau efect comercial se impune un management al clienților mai riguros, deoarece firma se confruntă cu niște situații de incertitudine.

Creditul comercial, apare atunci când are loc livrarea de bunuri fără condiționarea imediată a plății, aceasta realizându-se ulterior. Gestiunea clienților se impune, deoarece câștigurile suplimentare pentru firmă (politici comerciale atractive) pot conduce la supraaglomerarea personalului cu noi evidențe, iar situația poate conduce la superficialitate generatoare de pierderi. Ulterior, pe lângă costurile suplimentare cu personalul, apar și alte tipuri de cost (materiale, chirii, de comunicare, amortizări etc., cu discountul acordat și cu capitalul imobilizat în creanțe), denumite costuri administrative ale creditului comercial. Costul cu discountul acordat este văzut prin prisma unui profit nerealizat care produce o scădere a câștigului firmei. Astfel, ca urmare a acordării de discount clienții care plătesc imediat obțin un beneficiu, care anterior nu s-ar fi acordat, dacă firma nu practică credit comercial.

Costul discountului acordat (C_d) se determină conform, Ec. (40):

$$C_d = CA \times p_c \times V_d \quad (40)$$

Unde C_d - costul discountului acordat, p_c – ponderea clienților la vedere, V_d – valoarea discountului.

Costul capitalului imobilizat în creanțe, reprezintă acel cost pe care firma trebuie să-l suporte ca urmare a acordării de bunuri în care a imobilizat resurse și pe care le va recupera după un anumit interval de timp (de obicei 30 de zile). Pentru a calcula acest cost de capital imobilizat se pleacă de la ideea că firma trebuie să-și remunereze angajații, să plătească furnizori, impozite, și uneori dobânzi la bănci ca urmare a „golului” de resurse apărut. Astfel, costul capitalului investit poate fi calculat prin Ec. (41):

$$C_{ki} = \frac{CA \times P_c}{N_c} \times R_{cv} \times R_{co} \quad (41)$$

Unde: C_{ki} - costul capitalului investit, CA – cifra de afaceri, P_c – ponderea clienților care apelează la credit comercial, N_c – numărul de perioade de creditare (prin raportarea a 365 zile la durata perioadei acordată la credit comercial), R_{cv} – rata costurilor variabile (determinată ca raport între costuri variabile și cifra de afaceri), R_{co} – rata costurilor de oportunitate (rata rentabilității activelor nete sau rata rentabilității activelor).

Ulterior, prin calcularea profitului marginal rezultat din acordarea creditului comercial putem măsura eficiența acordării creditului comercial. Profitul marginal rezultă în urma diferenței dintre profitul după acordarea

creditului comercial (P_{r1}) și cel anterior acordării (P_{r0}). Astfel, prin compararea profitului obținut după acordarea creditului comercial (P_{r1}) cu cel anterior acordării creditului comercial (P_{r0}), vom obține variația profitului, conform, Ec. (42):

$$\Delta P_r = P_{r1} - P_{r0} \quad (42)$$

Eficiența financiară a creditului comercial apare atunci când diferența dată de variația profitului (ΔP_r) este pozitivă. Profitul net, obținut după acordarea creditului comercial (P_{r1}), poate fi calculat prin Ec. (43):

$$P_{r1} = P_b - (C_d + C_{ki} + C_{adm} + C_{cs}) \quad (43)$$

Unde: P_b – profitul brut ($P_b = CA \times M_{cv}$), C_d – costul acordării discountului, C_{ki} – costul capitalului investit în clienți, C_{adm} – costurile de administrare, C_{cs} – costul creanțelor de slabă calitate.

O altă abordare a profitului marginal poate fi dacă se iau în calcul cele două componente ale activității firmei: cea de exploatare și cea financiară. Prin analiza activității de exploatare observăm că în urma acordării creditului comercial, cantitatea vândută va crește față de cea anterioară ($q_1 > q_0$), iar marja costurilor variabile devine mai mare față de cea anterioară ($M_{cv1} > M_{cv0}$), poate să acopere costurile fixe (CF_1) și determină un profit de exploatare mai mare. Indicele prețurilor (I_p) va fi și el mai mare decât indicele costurilor variabile (I_{cv}), astfel avem simultan următoarele Ec. (44-46):

$$p_1 > p_0 \quad (44)$$

$$cv_1 \geq cv_0 \quad (45)$$

$$I_p > I_{cv} \quad (46)$$

Dacă analizăm activitatea financiară observăm că profitul apare ca urmare a modului de fundamentare a perioadei de creditare. Astfel, discountul determină creșterea procentuală a prețului, pentru clienții care cumpără pe credit comercial, iar mărimea lui depinde de costurile de finanțare suportate de firmă pe perioada în care acordă credit. Firma poate să include și creanțele neîncasate care pot să rezulte din procesul de creditare. Activitatea financiară va fi influențată atunci când noul preț (p_1) va fi mai mare decât prețul anterior

de vânzare (p_0) ca urmare a multiplicării cu influența procentuală a discountului (% discount), conform Ec. (47-48):

$$p_1 = p_0 \times (1 + \% \text{ discount}) \quad (47)$$

iar:

$$\% \text{ discount} = \text{marimea discountului } [\%] \times P_c \quad (48)$$

Unde: P_c – ponderea vânzarilor pe credit.

Ponderea vânzarilor pe credit (P_c) se obține cu Ec. (49), astfel:

$$P_c = \frac{\text{Vanzari pe credit}}{\text{Vanzari totale}} \quad (49)$$

Când plata se realizează prin efect comercial firma poate să apeleze la credite sau împrumuturi (datorii pe termen scurt) rezultate ca urmare a activității desfășurate și a relațiilor contractuale în derulare (furnizori, salariați, instituțiile statului etc), care au o anumită scadență. Datoriile pe termen scurt contractate de firma (împrumutate) au rolul de a interveni pentru a completa finanțarea atunci când sursele existente nu sunt suficiente. Costul acestora este determinat de rata dobânzii existentă pe piață și de comisiunile percepute de creditor.

Pentru sursele atrase, costul creditului comercial poate fi calculat de către firma care-l primește, prin intermediul procentului de reducere de care beneficiază, dacă plătește datoriile în avans. Astfel, costul anual efectiv al renunțării la discount de numerar poate fi calculat prin Ec. (50)¹⁶⁸, astfel:

$$k_{com} = \left(1 + \frac{d}{100-d}\right)^{\frac{365}{(T_1-T_2)}} - 1 \quad (50)$$

Unde k_{com} – reducerea comercială, d – procentul de discount de care poate beneficia firma, T_1 – numărul de zile de credit comercial din contract pentru care se acordă discount (la data plății), T_2 – numărul de zile pentru care se acorda discountul (data discountului).

Pentru sursele împrumutate (creditul de trezorerie, creditul de scont sau linia de credit), alegeri posibile pentru finanțarea pe termen scurt, există mai multe modalități de calcul, ca urmare a diferenței de timp aferente scadenței și a nivelului de dobândă.

¹⁶⁸ Hoanță N., Finanțele firmei, Ed. Economică, București, 2003, p. 462.

Creditul de trezorerie are o scadență sub un an și o rată de dobândă variabilă de obicei mai mare decât cea pentru împrumuturile pe termen lung, conform Ec. (51):

$$k_{dob} = \left(1 + \frac{d \times T}{365}\right)^{\frac{365}{T}} - 1 \quad (51)$$

Unde: d – rata dobânzii pe termen lung, T – intervalul de timp pentru care se acordă creditul pe termen scurt.

Creditul de scont este o altă modalitate de obținere anticipată a unei finanțări și se acordă de către o bancă unei firme ca urmare a scontării de către aceasta a unor efecte de comerț. Dacă banca identifică plătitorul și condițiile de plată stipulate pe efectul comercial ca fiind favorabile (cu risc scăzut), va plăti furnizorului suma înscrisă din care va scădea un comision denumit taxă de scont, calculat cu Ec. (52):

$$T_s = V_{ec} \times d_s \times \frac{T}{365} \quad (52)$$

Unde T_s – taxă scont; d_s – rata dobânzii la scont, V_{ec} – valoarea efectului de comerț, T – intervalul de timp pentru care se acordă scontul.

Linia de credit este posibilitatea pe care o acordă o bancă unei firme de a folosi un împrumut parțial sau total, respectiv de a reînoui împrumutul (prin reîntregirea sumei) pe parcursul unui an, la o rată de dobândă variabilă. Linia de credit are avantajul că permite atât împrumut cât și rambursare pe toată perioada de valabilitate. Aceasta se acordă atunci când firma se bucură de anumite caracteristici favorabile: performanțe financiare bune, îndatorare scăzută, o anumită vechime ca urmare a operațiunilor de încasări și plăți derulate prin contul curent și activitate cu caracter permanent. Costul liniei de credit poate fi calculat cu Ec. (53):

$$r_{dobl c} = \left(1 + \frac{T_n + d}{S_{mc}}\right)^{\frac{365}{T_z}} - 1 \quad (53)$$

Unde: $r_{dobl c}$ – costul liniei de credit, T_n – taxa de neutilizare, d – dobânda pe termen lung, S_{mc} – suma medie a creditului, T_z – total zile de utilizare.

Pe lângă posibilitățile de finanțare amintite mai sus firmele pot obține finanțări pe termen scurt și prin gajarea efectelor comerciale de primit în favoarea unei băncii sau unei firme de factoring. Aceasta operațiune presupune vânzarea de creanțe rezultate din facturile emise și neîncasate, pentru a obține lichidități înainte de un anumit termen specificat de factură sau contract.

Costul perceput la operațiunea de factoring cuprinde: comisionul (aplicat pe perioada pentru care se acordă finanțarea, de regulă egal cu rata dobânzii

aplicată la creditele pe termen scurt) și comisionul de factoring aplicat la valoarea totală a creanței cumpărate. Deși, costul este mai ridicat decât la creditele de trezorerie, factoringul are avantajul că încasarea este mai rapidă decât în cazul unui credit de trezorerie, finanțarea poate fi folosită pentru orice destinație, documentația de acordare a finanțării este mai redusă.

2.4. Opțiuni de alegere și urmărire a clienților

Necesitatea de a asigura o monitorizare mai precisă a creanțelor și datoriilor derivă din necesitatea de a gestiona capitalul de lucru. Orice manager este interesat de nivelul real al creanțelor, modalitățile concrete de accelerare a încasărilor și de consecințele cât mai reduse în caz de neplată (implicații contabile și fiscale). Creanțele comerciale provin din credite comerciale către clienți, sau credite comerciale de la furnizorii de bunuri și servicii pentru datoria comercială (furnizori-debitori), iar acordarea prezintă atât avantaje cât și dezavantaje^{169,170}. Deși, tendința firmelor este de a-și accelera vânzările prin acordarea de credit comercial, există studii care susțin acordarea cu precauție, subliniind nevoia de a alege nivelul optim al creditului comercial, între 20-30% (firmele mari 20% și firmele mici și mijlocii până la 30%)¹⁷¹. Alți autori, în studiile lor, susțin că politicile și procedurile interne pot crește performanța companiei, determinând colectarea eficientă a creanțelor și posibilitatea de conversie în numerar^{172,173}. Decizia de acordare de credit comercial se considera fi un compromis între reducerea riscului și creșterea vânzărilor, putând afecta activitatea firmei^{174,175}.

În contextul economic actual al contabilității, au existat o serie de schimbări și adaptări datorate globalizării, care s-au concentrat pe armonizarea legislației cu practicile și politici contabile ale Uniunii Europene

¹⁶⁹ Pike R., Cheng N.S., Cravens K., Lamminmaki D., Trade credit terms: Asymmetric information and price discrimination evidence from three continents, *J. of Bus. Fin. and Account.*, 2005, 32, p. 1197-1236.

¹⁷⁰ Petersen M.A., Rajan R.G., Trade credit: theories and evidence, *Rev. of Fin. Studies*, 1997, 10, p. 661-691.

¹⁷¹ Asselbergh G., A strategic approach on organizing accounts receivable management: some empirical evidence, *J. of Manag. and Governance*, 1999, 3 (1), p. 1-29.

¹⁷² Carpenter M.D., Miller J.E., A reliable framework for monitoring accounts receivable, *Fin. Manag.*, Winter, 1979, p. 37-40.

¹⁷³ Pike R., Cheng N.S., Credit management: An examination of policy choices, practices and late payment in UK companies. *J. of Bus. Fin. and Account.*, 2001, 28 (7-8), p.1013-1042.

¹⁷⁴ Michalski G., Accounts receivable levels as part liquidity management strategy in polish non-profit organizations. *Econ. and manag.*, 2012, 17 (3), p. 906-913.

¹⁷⁵ Michalski G., Operational risk in current assets investment decisions: Portfolio management approach in accounts receivable. *Agricult. Econ.*, 2008, 54 (1), p. 12-19.

și cu noi practici din contextul internațional. Aceste modificări au efect și asupra contabilizării creanțelor și datoriilor, precum și asupra modului de reflectare și transmitere ulterioară prin intermediul situațiilor financiare. În conformitate cu Standardul Internațional de Contabilitate: IAS 39 - Instrumente financiare: recunoaștere și evaluare, creanțele unei firme sunt active pe care aceasta le creează prin furnizarea de bunuri sau servicii direct unui debitor, altele decât cele care au fost făcute sau vândute cu plata imediată. Pentru că în România, conform Legii contabilității nr. 82/1991, avem o contabilitate de angajamente, entitățile trebuie să înregistreze în conturile lor toate creanțele și datoriile care decurg dintr-o prevedere legală sau contractuală, distinct după tipul de creanță sau datorie. Astfel, avem precizat că stingerea unei creanțe sau datorii și scoaterea din evidența contabilă se poate face prin încasarea, compensarea, prescrierea sau anularea, precum și prin darea acesteia unui alt creditor. Stingerea unei creanțe mai poate apare și prin încasare sau existența unei „despăgubiri” bidirecționale. Despăgubirea are loc între entități în dublă poziție de furnizor și client, iar acestea vor reflecta compensarea, adică atât încasarea, cât și plata. Apariția compensării permite agenților economici să reducă timpul și circuitul financiar al echivalentul monetar al tranzacțiilor încheiate, blocarea financiară și pierderile din economie. Despăgubiri către aceeași entitate se pot face până la cea mai mică valoare a creanței¹⁷⁶. A treia situație în care se stinge o creanță este prescripția care potrivit dispozițiilor legale se poate face după expirarea unui termen de 3 ani în cazul creanțelor și datoriilor comerciale¹⁷⁷. Pentru datoriile fiscale, termenul de prescripție este de 5 ani de la data de 01.01.N. a anului următor celui în care a fost contractată datoria¹⁷⁸.

Dacă luăm în considerare principiile contabile aplicabile în România, observăm că acestea provoacă și incidente asupra creanțelor și datoriilor. astfel:

- principiul continuității activității presupune înregistrarea creanțelor și datoriilor la valoarea nominală contabilă. Dacă însă există intenția de lichidare, atunci creanțele și pasivele sunt evaluate în bilanț folosind o altă

¹⁷⁶ H.G. nr. 685 din 23 august 1999 (actualizată), pentru aprobarea Normelor metodologice privind monitorizarea datoriilor nerambursate la scadență ale contribuabililor, persoane juridice, în vederea diminuării blocajului financiar și a pierderilor din economie, și a Regulamentului de compensare a datoriilor nerambursate la scadență ale contribuabililor, persoane juridice, Monitorul Oficial al României partea I, nr. 416 din 30 august 1999.

¹⁷⁷ Codul comercial (actualizat) din 10 mai 1887, publicat în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 126 din 10 septembrie 1887, art. 405, alin. 1.

¹⁷⁸ Legea nr. 207 din 20 iulie 2015, privind Codul de procedură fiscală, publicată în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 547 din 23 iulie 2015, art. 130, alin. (1).

bază decât cea a valorii nominală rezultată din tranzacție (valoarea realizată sau stabilită).

- principiul prudenței presupune previzionarea prin evaluarea activelor și datoriilor la valoarea justă. Evaluarea valorii juste este considerată mai obiectivă, deoarece oferă informații care țin cont de tendințele pieței și de metodele de prognoză a fluxului de numerar, permițând evaluarea reală. luând în considerare factorii endogeni și exogeni. nepermițând supraevaluarea sau subevaluarea cu impact direct asupra profitului.
- principiul independenței exercițiului presupune distingerea separată a veniturilor și cheltuielilor care nu se referă la exercițiul curent folosind conturile de ajustări pentru ale tipuri de venituri sau cheltuieli înregistrate în avans, care vor fi creanțe și datorii ale anului curent față de anul următor.
- principiul necompensării nu restrânge compensarea la nivel de creanțe cu o datorie ci doar obliga înregistrarea în contabilitate, iar acest lucru se cere în conformitate cu funcția conturilor.
- principiul evaluării separate a elementelor de activ și de pasiv ne arată că evaluarea trebuie realizată separat, adică valoarea probabilă a numerarului sau a contraprestației.

Riscul neconștientizării problemelor clienților sau nemonitorizării permanente a acestora, este cauza producerii de rezultate nefavorabile în viitor. Problemele care decurg din acest risc de nemonitorizare a partenerilor de afaceri pot conduce la cheltuieli suplimentare, pierderi și imposibilitatea valorificării pe termen scurt a unor oportunități datorită lipsei de resurse. Pentru că acordarea de credit de comercial permite creșterea vânzărilor și implicit a profitului, practica ne-a arătat că dacă nu este gestionat corespunzător poate crea dificultăți financiare. Astfel, pentru a preîntâmpina aceste riscuri firmele încearcă să găsească și să îmbunătățească permanent soluții informatice menite să actualizeze permanent informații legate de istoricul activității, situație financiară și comportamentul partenerilor de afaceri. Beneficiile obținute prin selectarea, monitorizarea și controlul activității clienților se pot măsura utilizând metoda ABC și metoda „5C”. folosite în managementul creanțelor și datoriilor. Aceste metode permit cunoașterea caracteristicilor proprii ale fiecărui client și apoi monitorizarea acestora. Starea generală a creanțelor poate fi observată prin informațiile furnizate de situațiile financiare și bilanțul oricărei firme de la sfârșitul anului. iar prin fișele de cont analitice vom putea urmări vechimea și volumul fiecărui client.

Metoda ABC permite selectarea clienților pe grupe distincte. spre exemplu:

- Grupa A - clienți foarte importanți;
- Grupa B - clienți majori;
- Grupa C - clienți mai puțin importanți.

Prin analiza soldurilor situațiilor financiare se poate obține la nivel de firmă o grupare a clienților pe grupele menționate după două criterii:

- după numărul de clienți și
- după valoarea vânzărilor înregistrată în conturile de creanțe comerciale.

Astfel, se poate stabili în funcție de nivelul de achiziție gruparea clienților (spre exemplu în grupa A: de până la 15% din profitul net înregistrat în anul precedent, în grupa B între 11-15% și în grupa C sub 10%).

Metoda 5C vine și completează metoda ABC prin identificarea și monitorizarea clienților după unele caracteristici: caracter, capacitate, capital, garanție și condiții existente. Pentru a evalua fiecare caracteristică se poate folosi o scară de importanță (spre exemplu de la 1-5: 1 = cel mai bun și 5 = cel mai slab), care va permite cunoașterea clienților și dezvoltarea de proceduri specifice. Metoda 5C presupune cunoașterea unor caracteristici ale clienților legate de caracter. Capacitate, capital, garanție și condiții existente. Pentru a evalua fiecare caracteristică se folosește o scară de la 1-5 (1 = cel mai bun și 5 = cel mai rău).

Selectarea clienților este o preocupare permanentă a furnizorilor aceștia realizând politici comerciale menite să urmărească:

- orientarea către clienți mari, puternici, care au comenzi însemnate și care permit pătrunderea pe anumite segment de piață noi, neexplorate. Prin intermediul unor clienți puternici se poate obține un atu în plus care poate duce la îmbunătățirea imaginii furnizorului pe acele piețe și pe altele noi.
- alegerea clienților, pentru reducerea riscului de neplată care poate fi evaluat ținând cont de bonitatea generală a clientului, de comportamentul său anterior, de situația economico-financiară de la data creditării, de conjunctura economică, de mijloacele de plată utilizate de client.

Informarea firmei prin politici comerciale presupune și folosirea metodei “5C” care definește anumite caracteristici care pot fi măsurate:

- Caracterul clientului – presupune culegerea de informații legate de seriozitatea, cinstea și corectitudinea acestuia, care să permită realizarea unei imagini generale despre trecutul sau cu privire la îndeplinirea obligațiilor viitoare (probabilitatea de a-și onora datoriile);

- Capacitatea clientului – se realizează printr-o analiză a situației proprii a acestuia, a modului în care acesta își tratează proprii clienți, a posibilităților sale de refinanțare, a gestiunii proprii a patrimoniului (performanțele financiare sunt măsurate de regulă prin intermediul bilanțului folosind indicatori care reflectă activitatea acestuia vizavi de performanțele financiare înregistrate);
- Capitalul clientului – presupune o informare cu privire la situația sa financiară, volumul creditului de care dispune, valoarea capitalului permanent, informații legate de posibilitatea de recuperare a creanțelor în caz de neplată.
- Informații colaterale despre clienți – acele informații care permit luarea unor decizii de către furnizor, care pot fi legate de lichiditate, mijloace de plată, eventuala neplată sau întârzierea la plată către alți parteneri etc. (se au în vedere posibile garanții oferite de client pentru siguranța plății).
- Condiții generale – sunt informații legate de creșterea economică a clienților, de starea tehnică și posibilitățile de re tehnologizare, de posibila modernizare sau schimbare a domeniului de activitate, informații legate de sensibilitatea clientului la variațiile conjuncturale.

Anumite informații care se referă la patrimoniu și situația juridică a clientului, moralitatea clientului pot fi obținute și prin consultarea unor instituții sau organisme oficiale:

- Regiile autonome: E-on Gaz, Electrica, Compania de Apa etc.;
- Instituțiile de stat: Oficiul Registrului Comerțului, Administrația Financiară, Camera de Muncă și Protecție Socială, Comisia Națională a Asigurărilor Sociale, Primăria, Judecătoria, Poliția etc.; Centrala Incidentelor de Plăți, Centrala Riscurilor Bancare; Arhiva Electronică de Garanții Reale Mobiliare;
- Băncile comerciale. care pot oferi informații legate de întârzieri de plată la creditele acordate unor clienți care sunt și partenerii noștri;
- Alte surse de informare posibile: Registrul de protestatari de la Tribunal, Registrul de amanet, Serviciul de cadastru, partenerii de afaceri (furnizori, clienți, concurenți, societăți de asigurare), internet.

În unele țări există societăți specializate în evaluarea riscului, care oferă informații la cerere și în schimbul unei taxe, în legătura cu activitatea firmei, informații care permit persoanelor interesate să analizeze situația economico-financiară pentru a reduce riscul de credit client.

Conform legislației din România, atunci când se depășește scadența înscrisă în contract pentru îndeplinirea unei obligații de plată, un debitor

devine rău-platnic, fiind obligat să plătească dobânzi penalizatoare.¹⁷⁹ În cazurile în care termenul de plată sau scadența nu sunt menționate în contract, aceasta este de 30 de zile calendaristice de la primirea facturii, a bunurilor sau de la recepționarea acestora¹⁸⁰.

Termenul de neplată se calculează, astfel:

- de la data primirii facturii;
- de la data primirii bunurilor sau prestării serviciilor, dacă data primirii facturii nu este certă;
- de la data finalizării procedurii de recepție, conform legii perioada de recepție poate dura cel mult 30 de zile calendaristice de la data primirii bunurilor sau prestării serviciilor.

După trecerea acestei perioade, persoanele juridice au la dispoziție patru metode legale prin care își pot solicita plata datoriilor de la clienții rău-platnici:

- Procedura Ordonanței de plată
- Procedura Cererii de valoare redusă
- Procedura de drept comun
- Executarea silită directă.

Procedura Ordonanței de plata - se folosește pentru sumele recunoscute de debitor sau a căror existență poate fi probată de creditor, prin înscrisuri fără ajutorul altor mijloace de probă. Astfel, conform noului Cod de Procedură Civilă (din 2013) există posibilitatea emiterii unei ordonanțe de plată după parcurgerea unei proceduri sumare care debutează cu o notificare prin care se somează debitorul că în termen de 15 zile de la primirea acesteia să efectueze plata debitului. Această procedură este rapidă dacă debitorul nu depune întâmpinare, deoarece soluționarea se face în 45 de zile de la depunerea cererii.

Procedura Cererii de valoare redusă - se folosește pentru sumele ce reprezintă debite mai mici de 10.000 de lei. Printr-o cerere (fără înfațișarea părților), se poate solicita aplicarea acestei procedurii, de către persoanele juridice, existând posibilitatea de a atașa înscrisuri care să constituie mijloace de probă. Durata acestei proceduri poate depăși 90 de zile.

Procedura de drept comun – se folosește pentru debitele pentru a căror recuperare este necesară administrarea și a altor mijloace de probă, în plus

¹⁷⁹ Legea nr. 287 din 17 iulie 2009, privind Codul Civil, publicată în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 511 din 24 iulie 2009, art. 1535.

¹⁸⁰ Legea nr. 72 in 28 martie 2013, privind măsurile pentru combaterea întârzierii în executarea obligațiilor de plată a unor sume de bani rezultând din contracte încheiate între profesioniști și între aceștia și autorități contractante, publicată în Monitorul Oficial al României, partea I, nr. 182 din 02 aprilie 2013, art. 3 alin (3a).

față de înscrisuri, cum ar fi: interogatoriul, expertiza tehnică sau audierea martorilor, fiind urmată procedura de drept comun. Această cale de recuperare în contencios a unui debit se face pentru obținerea unei hotărâri judecătorești care să reprezinte titlu executor (durata poate fi de 1-2 ani).

Executarea silită directă – procedură folosită de creditor atunci când există un titlu executor de tipul cecului sau biletului la ordin refuzate la plată de o instituție bancară, sau chiar un contract de închiriere sau de împrumut. încheiate în fața notarului, în forma autentică. Pentru aceasta deținătorul titlului (creditorul) se adresează unui avocat care va depune titlul direct la executorul judecătoresc pentru a începe procedura de executare silită, fără a mai parcurge o etapă prealabilă de obținere a unui titlu executoriu în instanță.

2.5. Aplicații practice

2.5.1. Aplicații practice rezolvate



Studiul de caz 1.

Să se realizeze un buget de trezorerie (situația fluxurilor de Trezorerie) pe durata unui trimestru (anul N), pornind de la următoarele date pe care firma le-a realizat:

- a încasat în numerar din vânzarea unor produse suma de 100.000 u.m. și a achitat în numerar ctv. unor bunuri în valoare de 50.000 u.m.;
- a plătit suma de 1.300 mii u.m., pentru achiziționarea unei linii tehnologice prin virament bancar din contul de la Banca Transilvania;
- a încasat contravaloarea produselor vândute în contul de la B.C.R., în valoare de 150.000 u.m. și 270.000 u.m. în contul de la Banca Transilvania.
- a contractat un credit comercial în valoare de 1.000 mii u.m., de la Banca Transilvania cu perioada de grație de 1 an de la plata ratelor și a dobânzilor;
- a emis 2.000 de acțiuni pentru creșterea capitalului social, în valoare de 1.200 u.m./acțiune și a încasat jumătate din ctv. acestora în primul trimestru, prin contul din B.C.R.;
- a acordat un împrumut de 100.000 u.m. pe 1 an de zile și a încasat dobânda aferentă primului trimestru (rata dobânzii este de 6%/an). prin contul din B.C.R.;
- a achitat salarii și contribuții sociale aferente, prin virament bancar din contul deschis la B.C.R. în suma de 4.900 u.m.;
- a achiziționat materii prime și materiale pe care le-a achitat integral în valoare de 5.500 u.m. prin contul de la Banca Transilvania.

Firma a înregistrat următoarele solduri finale la sfârșitul anului N-1:

Nr. crt.	Activitatea	Total	Casa	Total bănci	Banca Transilvania	BCR
1	Solduri finale anul N-1	153.000	3.000	150.000	50.000	100.000

Rezolvare:**Situația fluxurilor de Trezorerie**

Nr. crt.	Activitatea	Total	Casa	Trezoreria	Banca Transilvania	BCR
0	1	2=3+4	3	4=5+6	5	6
1	Numerar din activitatea operațională					
1.1	Încasări	520.000	100.000	420.000	270.000	150.000
1.2	Plăți	55.500	50.000	5.500	5.500	0
1.3	Diferențe (rd. 1.1-1.2)	464.500	50.000	414.500	264.500	150.000
2	Numerar din activitatea de investiții					
2.1	Încasări	0	0	0	0	0
2.2	Plăți	1.300.000	0	1.300.000	1.300.000	0
2.3	Diferențe (rd. 2.1-2.2)	- 1.300.000	0	-1.300.000	-1.300.000	0
3	Numerar din activitatea de finanțare					
3.1	Încasări	2.201.500	0	2.201.500	1.000.000	1.201.500
3.2	Plăți	104.900	0	104.900	0	104.900
3.3	Diferențe (rd. 3.1-3.2)	2.096.600	0	2.096.600	1.000.000	1.096.600
4	Numerar și echivalente de numerar la începutul perioadei	153.000	3.000	150.000	50.000	100.000
5	Creșterea / Descreșterea de numerar și echivalente de numerar (rd. 1.3+2.3+3.3)	1.261.100	50.000	1.211.100	-35.500	1.246.600
6	Numerar și echivalente de numerar la sfârșitul perioadei (rd. 4+5)	1.414.100	53.000	1.361.100	14.500	1.346.600

**Studiul de caz 2.**

O firma deține următoarele informații aferente semestrului I al anului N:

- disponibilități la început de an în valoare de 2.000 u.m.,
- vânzări estimate în luna ianuarie 7.000 u.m., februarie 8.000 u.m., martie 9.000 u.m., aprilie 9.000 u.m., mai 10.000 u.m. și iunie 10.500 u.m.,

- încasările estimate ca urmare a vânzărilor vor fi conform politicilor comerciale, astfel: 70% în luna curentă, iar restul la 60 zile,
- clienți neîncasați din anul precedent în suma de 2.000 u.m., care se vor încasa în luna ianuarie în valoare de 1.500 u.m., iar restul în luna februarie,
- achiziții estimate, astfel: în luna ianuarie 3.000 u.m., februarie 3.500 u.m., martie 4.000 u.m., aprilie 4.500 u.m., mai 5.000 u.m. și iunie 5.500 u.m.,
- plăți, ca urmare a achizițiilor, astfel: 70% în luna achiziției și restul în luna următoare,
- plăți pentru achitarea salariilor vor fi: în ianuarie 2.000 u.m., februarie 2.000 u.m., martie 3.000 u.m., aprilie 3.500 u.m., mai 4.000 u.m. și în iunie 4.500 u.m., iar contribuțiile sociale vor reprezenta 35% din salarii,
- plăți în luna martie pentru achiziție utilaj de 6.000 u.m (TVA inclus),
- amortizarea lunara este de 1.000 u.m.,
- încasare de dividende în luna martie, de la o altă firmă la care deține acțiuni în valoare de 2.000 u.m, iar în luna aprilie 20.000 u.m.,
- plăți aferente TVA-ului pentru trimestru I, în luna următoare sfârșitului de trimestru (25 ale lunii aprilie),
- plăți aferente impozitului pe venit (1%), stabilite trimestrial, în luna următoare sfârșitului de trimestru (25 ale lunii aprilie),

Să se întocmească situația fluxului de numerar folosind metoda directă și bugetul de venituri și cheltuieli pentru semestrul I.

Rezolvare

1. Situația încasărilor din vânzări

Încasări lunare	Valoare fără T.V.A.	Valoare cu T.V.A. 19%	Ian.	Feb.	Mar.	Apr.	Mai	Iun.
Sold inițial creanțe an precedent	1.680,67	2.000	1.500	500	-	-	-	-
Vânzări estimate - Ian.	7.000	8.330	5.831	1.249,50	1.249,50	-	-	-
Vânzări estimate - Feb.	8.000	9.520		6.664	1.428	1.428	-	-
Vânzări estimate - Mar.	9.000	10.710			7.497	1.606,50	1.606,50	-

Vânzări estimate - Apr.	9.000	10.710				7.497	1.606,50	1.606,50
Vânzări estimate - Mai	10.000	11.900					8.330	1.785
Vânzări estimate - Iun.	10.500	12.495						8.746,50
Total încasări	55.180,67	65.665	7.331	8.413,50	10.174,50	10.531,50	11.543	12.138

2. Situația plăților din achiziții

Plăți lunare	Valoare fără T.V.A.	Valoare cu T.V.A. 19%	Ian.	Feb.	Mar.	Apr.	Mai	Iun.
Achiziții estimate - Ian.	3.000	3.570	2.499	-	1.071	-	-	-
Achiziții estimate - Feb.	3.500	4.165	-	2.915,5	-	1.249,5	-	-
Achiziții estimate - Mar.	4.000	4.760	-	-	3.332		1.428	-
Achiziții estimate - Apr.	4.500	5.355	-	-	-	3.748,5	-	1.606,5
Achiziții estimate - Mai	5.000	5.950	-	-	-	-	4.165	-
Achiziții estimate - Iun.	5.500	6.545	-	-	-	-	-	4.581,5
Total plăți	25.500	30.345	2.499	2.915,5	4.403	4.998	5.593	6.188

3. Situația plăților de natură salarială

Plati lunare	Ian.	Feb.	Mar.	Apr.	Mai	Iun.
Salarii	2.000	2.000	3.000	3.500	4.000	4.500
Contribuții sociale	700	700	1.050	1.225	1.400	1.575
Total plăți	2.700	2.700	4.050	4.725	5.400	6.075

4. Situația plăților aferente T.V.A-ului

La calcul T.V.A. s-a luat în considerare doar T.V.A.-ul eligibil (generat de încasări și plăți efective), deoarece firma este înregistrată fiscal în sistem de plată a TVA-ului „la încasare”, la trimestru.

$$T.V.A. \text{ colectat} = (7.331 + 8.413,50 + 10.174,50) \times \frac{19}{119} = 4.138,33 \text{ u. m.}$$

$$T.V.A. \text{ deductibil} = (2.499 + 2.915,5 + 4.403) \times \frac{19}{119} + 957,98 = 2.525,48 \text{ u. m.}$$

$$T.V.A. \text{ utilaj} = 6.000 \times \frac{19}{119} = 957,98 \text{ u. m.}$$

T.V.A.-ul rezultat din calcule este prezentat în următorul tabel:

Plăți aferente trimestrului I	Valoare de plată (scadență 25.04.N)
T.V.A. colectata (vanzari)	4.138,33
T.V.A. deductibila (achizitii)	2.525,48
T.V.A. de plata	1.612,85 ≈1.613

5. Situația centralizată a plăților:

Plăți lunare	Ian.	Feb.	Mar.	Apr.	Mai	Iun.
Achiziții estimate	2.499	2.915,5	4.403	4.998	5.593	6.188
Salarii și contribuții	2.700	2.700	4.050	4.725	5.400	6.075
Achiziție utilaj			6.000			
T.V.A. de plată				1.613		
Impozit pe venit				240		
Total plăți	5.199	5.615,50	14.453	11.576	10.993	12.263

$$Venit_{trim. I} = Venit_{Ian.} + Venit_{Feb.} + Venit_{Mar.} = 7.000 + 8.000 + 9.000 = 24.000 \text{ u. m.}$$

$$Imp. \text{ venit}_{trim. I} = Venit_{Trim. I} \times 1\% = 24.000 \times 1\% = 240 \text{ u. m.}$$

6. Bugetul de trezorerie pe Semestrul I, va fi:

Buget de Trezorerie pe sem. I						
Fluxuri	Ian.	Feb.	Mar.	Apr.	Mai	Iun.
1. Fluxuri de numerar din activitatea de exploatare						
Încasări	7.331	8.413,50	10.174,50	10.531,50	11.543	12.138
Plăți	5.199	5.615,50	8.453	11.576	10.993	12.263
Diferență	2.132	2.798	1.721,50	-1.044,50	550	-125
2. Fluxuri de numerar din activitatea de investiții						
Încasări	-	-	-	-	-	-
Plăți	-	-	6.000	-	-	-
Diferență	-	-	-6.000	-	-	-
3. Fluxuri de numerar din activitatea de finanțare						

Încasări	-	-	2.000	20.000	-	-
Plăți	-	-	-	-	-	-
Diferență	-	-	2.000	20.000	-	-
Total fluxuri de numerar (Creșterea / Descrășterea)	2.132	2.798	-2.278,50	18.955,50	550	-125
Disponibilități la începutul perioadei	2.000	4.132	6.930	4.651,50	23.607	24.157
Disponibilități la sfârșitul perioadei	4.132	6.930	4.651,50	23.607	24.157	24.032

Pentru realizarea bugetului de venituri și cheltuieli, avem:

- la venituri estimate luam în considerare valorile aferente creanțelor estimate pe perioada ian.-iun., deoarece atunci când constituim creanța constituim și venit. Nu vom lua în considerare soldul inițial deoarece creanța a fost constituită în anul anterior, la fel și venitul.

- la cheltuieli estimate vom lua în considerare cheltuielile estimate din achiziții, salarii inclusiv contribuții sociale și cele cu amortizarea. Cheltuielile cu amortizarea (AMO) vor fi calculate doar pe perioada celor 3 luni de după achiziție (apr.-iun.), astfel:

$$AMO_{anuală} = \frac{V_i}{n} = \frac{6.000}{6} = 1.000 \text{ u. m.}$$

$$AMO_{lunară} = \frac{AMO_{anuală}}{12} = \frac{1.000}{12} = 83,33 \text{ u. m.}$$

$$AMO_{sem. I} = AMO_{lunară} \times 3 = 83,33 \times 3 = 250 \text{ u. m.}$$

Pentru a calcula cheltuielile estimate din salarii la nivelul semestrului I ($Ch_{s \text{ sem. I}}$) s-au însumat valorile aferente fiecărei luni din semestru ($Ch_{s \text{ luna}}$), astfel:

$$Ch_{s \text{ sem. I}} = \sum_{i=1}^n Ch_{s \text{ luna}} = 2.700 + 2.700 + 4.050 + 4.725 + 5.400 + 6.075 = 25.650 \text{ u. m.}$$

Unde: n – numărul de luni aferente semestrului.

Pentru calculul impozitului pe venit la semestru vom ține cont de toate încasarile estimate care vor reprezenta totodată și venituri estimate, astfel:

$$Venit_{sem. I} = Venit_{trim. I} + Venit_{Trim. II} = 24.000 + 29.500 = 53.500 \text{ u. m.}$$

$$Imp. \text{ venit}_{sem. I} = Venit_{sem. I} \times 1\% = 53.500 \times 1\% = 535 \text{ u. m.}$$

Bugetul de venituri și cheltuieli pe sem. I

Elemente de venit sau de cheltuială	Valori
Venituri estimate din vânzări de bunuri	53.500
Total venituri din activitatea de exploatare	53.500
Cheltuieli estimate din achiziții	25.500
Cheltuieli cu salarii și contribuții sociale	25.650
Cheltuieli cu amortizarea	250

Total cheltuieli din activitatea de exploatare	51.400
Rezultat din activitatea de exploatare	2.100
Venituri din dividende	22.000
Total venituri financiare	22.000
Cheltuieli din activitatea financiară	-
Rezultat din activitatea financiară	22.000
Rezultat curent	24.100
Rezultat brut	24.100
Impozit pe venit	535
Rezultat net	23.565



Studiul de caz 3.

O firmă a obținut vânzări, în urma acordării creditului comercial, în valoare de 120.000 u.m., iar 25% dintre clienți au solicitat plata imediată cu un discount de 3%. Să se calculeze costul discountului acordat.

Rezolvare

$$C_d = CA \times p_c \times V_d = 120.000 \times 0,25 \times 0,03 = 900 \text{ u. m.}$$

Cele 900 u.m. reprezintă profit nerealizat, deoarece o parte dintre clienți nu au acceptat credit comercial și au dorit să beneficieze de discountul acordat de firmă.



Studiul de caz 4.

O firma a primit un credit comercial de 30 de zile (pentru achizițiile făcute în valoare de 100.000 u.m.). Pentru plata anticipată în primele 5 zile s-a acordat o reducere de 1%, care dacă nu va fi luat în considerare, va fi un cost de oportunitate pierdut. Calculați ce presupune neplata la 5 zile și la 30 de zile. Dar dacă firma ar acorda reducere la scadență de 10 zile.

Rezolvare:

Creditul comercial are un cost generat de reducerea comercială calculat după cum urmează:

$$r_{com} = \left(1 + \frac{d}{100-d}\right)^{\frac{365}{(T_1-T_2)}} - 1 = \left(1 + \frac{1}{100-1}\right)^{\frac{365}{(30-5)}} - 1 = (1 + 0,0101)^{\frac{365}{25}} - 1 = 0,1580 \%$$

$$Val. suportată de client = 100.000 - 100.000 \times 0,158\% = 100.000 - 158 = 99.842 \text{ u. m.}$$

$$Val. suportată de furnizor = 100.000 \times 0,158\% = 158 \text{ u. m.}$$

Dacă firma client are nevoie de lichidități și poate obține un credit cu o rată mai mică a dobânzii, atunci aceasta va opta pentru plata imediată și va obține o reducere acordată de furnizor de 158 u.m..

Dacă în schimb nu va obține creditul și se afla în lipsa de fonduri necesare plății atunci va alege plata la 30 de zile, și va plăti întreaga sumă de 100.000 u.m., respectiv va renunța la câștigul potențial de 158 u.m.

Dacă reducerea comercială s-ar acorda pentru plata anticipată la 10 de zile, firma furnizoare va avea un cost mai mare de 201,30 u.m., ca urmare a reducerii comerciale, astfel:

$$r_{com} = \left(1 + \frac{1}{100-1}\right)^{\frac{365}{(30-10)}} - 1 = (1 + 0,0101)^{\frac{365}{20}} - 1 = 0,2013\%$$

$$\text{Val. suportată de client} = 100.000 - 100.000 \times 0,2013\% = 100.000 - 201,30 = 99.798,70 \text{ u. m.}$$

$$\text{Val. suportată de furnizor} = 100.000 \times 0,2013\% = 201,30 \text{ u. m.}$$

Din rezultatul obținut se constată că firma a obținut un cost de oportunitate mai mic la 5 zile, decât la 10 zile. Pentru furnizor costul ar putea fi mai avantajos, la 5 zile decât la 10 zile deoarece își va recupera banii mai repede (cu un cost mai redus 158 u.m. în loc de 201,30 u.m.) și va putea să-i reintroducă în circuit pentru noi vânzări), dacă suma pe care ar câștiga-o ar fi mai mare decât diferența care ar trebui să o plătească. Pentru client este mai avantajos la 10 zile, deoarece se va putea folosi de bani și va avea și o reducere mai mare (cu 41,30 u.m.) pentru plata anticipată (până la 30 zile). Va alege aceasta variantă, dacă aceasta are surplus de fonduri și nu dorește să fructifice oportunitatea de a se folosi de bani pentru încă 10 zile.



Studiul de caz 5.

O firmă a primit un credit de trezorerie pentru o perioadă de 90 de zile, cu o rată a dobânzii de 16%. Calculați costul finanțării. Ce se întâmplă dacă creditul de trezorerie permite rambursarea anticipată la 60 de zile cunoscând că suma împrumutată este de 100.000 u.m.? Dar la 30 de zile?

Rezolvare:

- **la 90 zile vom avea:**

$$r_{dob} = \left(1 + \frac{d \times T}{365}\right)^{\frac{365}{T}} - 1 = \left(1 + \frac{0,16 \times 90}{365}\right)^{\frac{365}{90}} - 1 = 0,1703\%$$

$$\text{Cost} = 100.000 \times 0,1703\% = 170,30 \text{ u.m.}$$

- **la 60 zile vom avea:**

$$r_{dob} = \left(1 + \frac{d \times T}{365}\right)^{\frac{365}{T}} - 1 = \left(1 + \frac{0,16 \times 60}{365}\right)^{\frac{365}{60}} - 1 = 0,1711\%$$

$$\text{Cost} = 100.000 \times 0,1711\% = 171,10 \text{ u.m.}$$

- **la 30 zile vom avea:**

$$r_{dob} = \left(1 + \frac{d \times T}{365}\right)^{\frac{365}{T}} - 1 = \left(1 + \frac{0,16 \times 30}{365}\right)^{\frac{365}{30}} - 1 = 0,1723\%$$

$$\text{Cost} = 100.000 \times 0,1723\% = 172,30 \text{ u.m.}$$

Din analiza situațiilor posibile se constată că, creditul de trezorerie devine mai scump pe măsură ce scade perioada de rambursare, ca urmare a dobânzii variabile. Acest credit este util doar pentru acoperirea unor situații urgente, în caz de acoperire a unor nevoi curente.



Studiul de caz 6.

O firmă are neîncasată o factură în valoare de 100.000 u.m. pentru care a emis un efect de comerț (factura nu a ajuns la scadență). Aceasta trimite spre scontare la o bancă efectul de comerț, iar banca percepe un comision de 10% pe an pentru scontarea înainte de termen. Termenul stabilit pentru încasare este de 10 zile. Calculați taxa de scont.

Rezolvare:

$$T_s = ec \times ds \times \frac{T}{365} = 100.000 \times 10\% \times \frac{10}{365} = 273,97 \text{ u. m.}$$

Operațiunea de scontare a unei facturi se alege atunci când firma poate să suporte taxa de scont, iar costul asociat acesteia este mai mic decât un credit de trezorerie. Se mai alege această posibilitate și în situații de urgență, atunci când firma are nevoie de lichidități iar perioada de obținere a creditului nu poate fi așteptată.



Studiul de caz 7.

O firmă a contractat o linie de credit în valoare de 500.000 u.m., pentru 120 de zile, la o rată a dobânzii de 18% și o taxă de neutilizare de 0,25% pe an. În primele 40 de zile a folosit 200.000 u.m., iar în următoarele zile suma de 250.000 u.m.. Să se calculeze costul împrumutului.

Rezolvare:

Taxa de neutilizare a liniei de credit se poate calcula astfel:

$$T_{n1} = (500.000 - 200.000) \times 0,25\% \times \frac{40}{365} = 82,19 \text{ u. m.}$$

$$T_{n2} = (500.000 - 450.000) \times 0,25\% \times \frac{80}{365} = 27,40 \text{ u. m.}$$

$$T_n = T_{n1} + T_{n2} = 82,19 + 27,40 = 109,59 \text{ u. m.}$$

Dobânda aferentă liniei de credit se calculează astfel:

$$d_1 = 200.000 \times 18\% \times \frac{40}{365} = 3.945,21 \text{ u. m.}$$

$$d_2 = 450.000 \times 18\% \times \frac{80}{365} = 17.753,42 \text{ u. m.}$$

$$d = d_1 + d_2 = 3.945,21 + 17.753,42 = 21.698,63 \text{ u. m.}$$

Suma medie a creditului se va calcula cu următoarea formulă de calcul:

$$S_{mc} = 200.000 \times \frac{40}{365} + 450.000 + \frac{80}{365} = 21.917,81 + 98.630,14 = 120.547,95 \text{ u. m.}$$

Costul de neutilizare a liniei de credit va fi calculat:

$$r_{dobl c} = r_{dobl c} = \left(1 + \frac{T_n + d}{S_{mc}}\right)^{\frac{365}{T_z}} - 1 = \left(1 + \frac{109,59 + 21.698,63}{120.547,95}\right)^{\frac{365}{120}} - 1 = 0,6583\%$$

În practică pot exista situații în care linia de credit nu necesită plata pentru sumele neutilizate, ci doar pentru cele utilizate, dar dobânda poate fi mai ridicată.



Studiul de caz 8.

Pentru firma ABC se cunosc următoarele informații:

Date contabile	N	N+1	N+2	N+3	N+4
Creanțe. din care:	31.645	37.479	44.403	50.020	52.224
- Creanțe comerciale, din care:	21.409	25.910	27.950	33.033	36.328
- Clienții interni	19.259	23.561	25.459	27.897	31.356
- Clienții externi	1.569	1.785	1.750	2.598	2.569
- Clienți incerti	1.152	3.569	2.723	1.896	1.896
- Ajustări de amortizare creanțe-clienți	-1.152	-3.569	-1.982	642	0
- Alte creanțe fixe	581	564	0	0	507
- Alte revendicări	10.236	11.569	16.453	16.987	15.896

Stocuri, din care:	50.535	62.435	70.230	68.563	79.843
- Stocuri de materii prime și materiale	11.807	23.988	25.202	15.902	18.798
- Producție în curs de execuție	5.897	6.852	6.923	7.136	5.697
- Produse	31.269	29.856	35.569	43.156	52.897
- Bunuri	1.562	1.739	2.536	2.369	2.451
Datorii, din care	40.901	49.412	57.344	54.482	58.562
- Plăți în avans în contul clientului	1.589	2.587	2.935	3.361	3.891
- Datorii comerciale, din care:	20.453	24.256	29.453	27.226	33.859
- Furnizori interni	15.884	14.100	27.914	14.066	29.290
- Furnizori externi	0	0	0	11.501	4.569
- Furnizori - facturi de întocmit	0	0	1.539	0	0
- Furnizori de imobilizări	4.569	10.156	0	1.659	0
- Alte datorii	18.859	22.569	24.956	23.895	20.812

(continuare)

Date contabile	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9
Creanțe, din care:	53.022	60.688	63.697	66.131	60.477
- Creanțe comerciale, din care:	34.569	39.453	41.239	42.535	40.056
- Clienții interni	30.518	34.126	36.513	37.575	35.224
- Clienții externi	1.798	1.526	1.715	2.389	2.596
- Clienți incerti	1.896	2.236	2.236	2.236	2.236
- Ajustări de amortizare creanțe-clienți	0	1.033	250	335	0
- Alte creanțe fixe	357	532	525	0	0
- Alte revendicări	18.453	21.235	22.458	23.596	20.421
Stocuri, din care:	82.562	81.546	89.542	87.985	85.436
- Stocuri de materii prime și materiale	17.510	14.507	19.930	15.843	13.889
- Producție în curs de execuție	7.536	7.896	8.520	8.456	9.513
- Produse	55.621	56.987	58.741	61.235	59.451
- Mărfuri	1.895	2.156	2.351	2.451	2.583
Datorii, din care:	59.820	69.673	66.260	69.251	67.211
- Plăți în avans în contul clientului	4.512	2.587	3.569	3.812	4.125
- Datorii comerciale, din care:	31.852	38.495	36.232	39.452	35.235
- Furnizori interni	15.971	29.431	29.657	30.330	26.343
- Furnizori externi	13.925	7.895	6.125	8.135	8.269
- Furnizori - facturi de întocmit	0	0	450	987	623
- Furnizori de imobilizări	1.956	1.169	0	0	0
- Alte datorii	23.456	28.591	26.459	25.987	27.851

De asemenea se mai cunosc următoarele informații:

Ani/ Indicatori	Profit Net	Vânzări nete	Cifra de afaceri din vânzări
N	153.489	553.683	575.983
N+1	157.456	580.952	592.346
N+2	165.423	575.264	585.432
N+3	167.845	592.453	635.899
N+4	162.472	615.435	650.894
N+5	159.123	633.843	746.897
N+6	168.652	695.469	815.567
N+7	153.785	687.253	795.446
N+8	245.764	1.145.236	1.192.358
N+9	255.238	1.257.649	1.280.541

Se cere:

- să se realizeze o analiză comparativă a firmei cunoscând informațiile prezentate în tabelul de mai sus și să se reprezinte grafic,
- să se calculeze indicatorii ciclului de conversie a numerarului și ponderea profitului net în vânzările nete.
- să se realizeze o analiză de regresie folosind ca variabilă dependentă ponderea profitului net în vânzările nete iar ca variabile independente: durata de încasare a creanțelor, durata de staționare a stocurilor și durata de neplată a datoriilor.

Rezolvare:

Din cadrul creanțelor și datoriilor au fost selectate mai departe spre studiu doar creanțele și datoriile comerciale, deoarece creanțele comerciale (65÷70%) pot provoca pierderi prin neîncasare, iar datoriile comerciale neachitate (49÷58%) pot duce la incapacitate de plată.

Cunoscându-se profitul net, vânzările nete și cifra de afaceri s-a calculat media anuală a creanțelor comerciale, a stocurilor și a datoriilor comerciale iar mai apoi indicatorii ciclului de conversie a numerarului. Media anuală s-a calculat ca medie aritmetică simplă obținută prin însumarea soldul inițial cu soldul final din cadrul fiecărui an calendaristic. Rezultatele obținute și indicatorii folosiți sunt prezentați în Tabelul 1.

Tabelul 1. Distribuția anuală a indicatorilor

Ani/ Indicatori	Profit Net	Vânzări nete	Cifra de afaceri din vânzări	Creanțe medii	Stocuri medii	Datorii medii
N	153.489,00	553.683,00	575.983,00	20.930,50	45.885,50	43.428,00
N+1	157.456,00	580.952,00	592.346,00	23.659,50	56.485,00	24.442,50
N+2	165.423,00	575.264,00	585.432,00	26.930,00	66.332,50	29.615,50
N+3	167.845,00	592.453,00	635.899,00	30.491,50	69.396,50	31.487,5

N+4	162.472,00	615.435,00	650.894,00	34.680,50	74.203,00	34.168,5
N+5	159.123,00	633.843,00	746.897,00	35.448,50	81.202,50	37.057,00
N+6	168.652,00	695.469,00	815.567,00	37.011,00	82.054,00	38.723,00
N+7	153.785,00	687.253,00	795.446,00	40.346,00	85.544,00	40.441,5
N+8	245.764,00	1.145.236,00	1.192.358,00	41.887,00	88.763,50	41.532,5
N+9	255.238,00	1.257.649,00	1.280.541,00	41.295,50	86.710,50	41.312,00

Din Tabelul 1 se poate observa că vânzările nete sunt diferite de cifra de afaceri deoarece în cadrul vânzărilor nete s-a ținut cont de reducerile financiare acordate.

Ulterior s-au calculat indicatorii ciclului de conversie a numerarului și ponderea profitului net în vânzările nete, folosindu-se formulele de calcul prezentate în Tabelul 2.

Tabelul 2. Indicatori luați în studiu

Abv.	Denumire indicatori	Formula de calcul
PPNV N	Ponderea profitului net în vânzările nete	Profit net/vânzări nete
CC	Ciclul/Durata de încasare a creanțelor	Creanțe medii x 365/Cifra de afaceri din vânzări
CP	Ciclul/Durata de staționare a stocurilor	Stoc mediu x 365/Cifra de afaceri din vânzări
CF	Ciclul/Durata de neplată a datoriilor/furnizorilor	Datorii medii x 365/cifra de afaceri din vânzări
CCN	Ciclul de conversie a numerarului	CC + CP – CF

S-a ales indicatorul PPNVN (ponderea profitului net în vânzările nete) deoarece s-a considerat că este important să se cunoască care este nivelul acestuia și dacă acest indicator depinde de indicatorii ciclului de conversie a numerarului.

Analiza creanțelor a presupus identificarea tipurilor de creanțe pe care le deține firma, acestea fiind prezentate în Figura 1. În Figura 2 este prezentată evoluția creanțelor comerciale pe durata celor 5 ani luați în studiu.

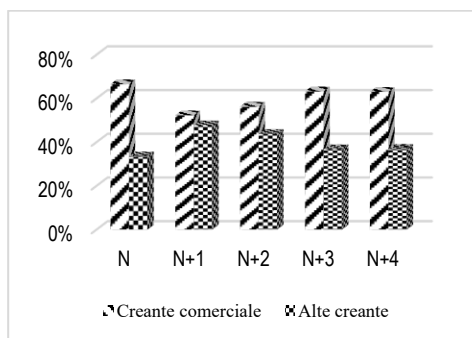


Fig. 1. Evoluția anuală a creanțelor

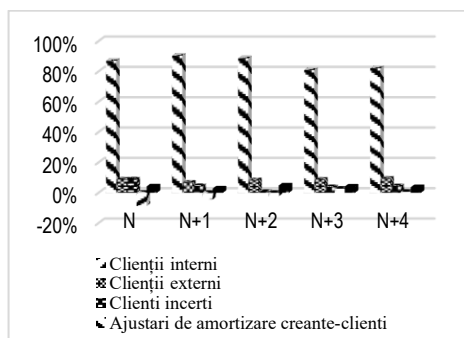


Fig. 2. Evoluția tipurilor de creanțe comerciale

Din analiza Figurii 1 se poate observa că ponderea cea mai mare o dețin creanțele comerciale. Deoarece creanțele comerciale produc efecte asupra capitalului de lucru s-au identificat ponderile fiecărui tip de creanță comercială (Figura 2).

În Figura 3 este prezentată evoluția datoriilor pe tipuri de datorii curente. În Figura 4 este prezentată situația celor 4 tipuri de datorii comerciale.

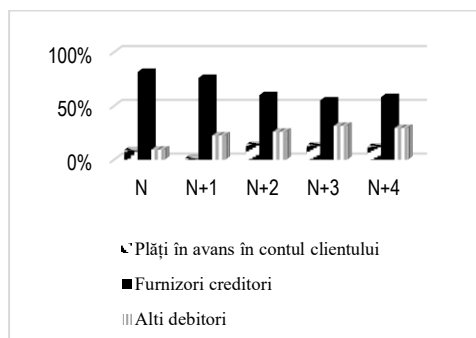


Fig. 3. Evoluția datoriilor

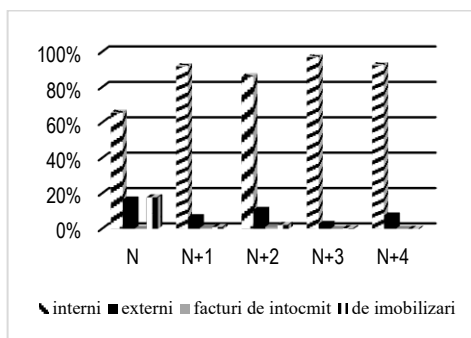


Fig. 4. Evoluția datoriilor comerciale

Din analiza figurii 3 se observă că cea mai mare pondere este deținută de datoriile comerciale care înregistrează o tendință de scădere. Din analiza Figurii 4 se observă că datoriile comerciale sunt formate din 4 tipuri de datorii, iar dintre acestea datoriile interne sunt predominante de-a lungul întregii perioade (84÷91%).

În Figura 5 este prezentată evoluția stocurilor pe tipuri de stocuri.

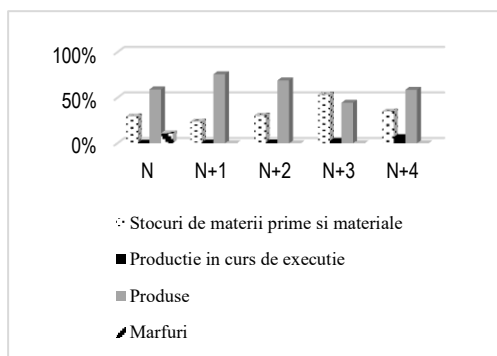


Fig. 5. Evoluția stocurilor pe tipuri de stoc

Din analiza Figurii 5 se constată că stocurile de produse ocupă ponderea cea mai mare (48÷70%), fiind urmate de stocurile de materii prime și materiale consumabile (16÷36%).

În Tabelul 3 sunt prezentați indicatorii luați în studiu, conform formulelor de calcul prezentate în Tabelul 2.

Tabelul 3: Starea indicatorilor

Ani/ indicatori	PPNVN	CC	CP	CF	CCN
N	0,28	13,26	29,08	27,52	14,82
N+1	0,27	14,58	34,81	15,06	34,33
N+2	0,29	16,79	41,36	18,46	39,69
N+3	0,28	17,5	39,83	18,07	39,26
N+4	0,26	19,45	41,61	19,16	41,90
N+5	0,25	17,32	39,68	18,11	38,89
N+6	0,24	16,56	36,72	17,33	35,95
N+7	0,22	18,51	39,25	18,56	39,20
N+8	0,21	12,82	27,17	12,71	27,28
N+9	0,20	11,77	24,72	11,78	24,71

Pentru a calcula indicatorul CC s-au luat în considerare numai creanțele comerciale. Pentru indicatorul CF s-a ținut cont de valorile înregistrate, respectiv avansuri încasate în contul clienților și datoriile la furnizori.

Datele au fost analizate folosind analiza de regresie, cu ajutorul programului Statistica (v. Soft. USA). Prin intermediul analizei statistice s-a încercat să se găsească dacă există o legătură sau relație de dependență între indicatorii luați în studiu (vezi Tabel 4) considerându-se PPNVN variabila dependentă, iar ceilalți indicatori variabile independente (CC, CP, CF și CCN).

Tabel 4: Rezumat analiza statistica

Statistica/ Indicatori	CC	CP	CF	CCN
Multiple R	0,9173	0,7476	0,5199	0,9031
Multiple R ²	0,8415	0,5590	0,2703	0,8156
Adjusted R ²	0,8217	0,5038	0,1791	0,7926
F(1.8)	42,4796	10,1391	2,9633	35,3915
p	0,0002	0,0129	0,1235	0,0003
Eroarea standard estimata	0,0134	0,0223	0,0287	0,0144

Analizând rezultatele obținute în Tabelul 4 se poate observa cea mai puternică relație liniară de asociere este atunci când R² are valori apropiate de valoarea 1. Aceasta s-a obținut prin comparația PPNVN, variabila dependentă (VD) cu fiecare din variabilele independente (VI). Se poate observa că din comparația PPNVN cu CC a rezultat cea mai bună asociere cu datele, a liniei de regresie (R²= 0.84). fiind urmat de rezultatul obținut la comparația PPNVN cu CCN (R² = 0.82).

În Tabelul 5 s-au obținut valorile analizei de regresie aferente indicatorilor statistici.

Tabelul 5. Rezumatul regresiei pentru variabila dependentă: PPNVN

Abv.	N=5	β	Err. Std. β	B	Err. Std. B	t	p-level
CC	Intercept			0,0960	0,0240	4,0020	0,0039
	CC	0,9173	0,1407	0,0048	0,0007	6,5176	0,0002
CP	Intercept			0,0853	0,0522	1,6328	0,1412
	CP	0,7476	0,2348	0,0112	0,0035	3,1842	0,0129
CF	Intercept			0,1456	0,0613	2,3746	0,0449
	CF	0,5199	0,3020	0,0070	0,0041	1,7214	0,1235
CCN	Intercept			0,1107	0,0239	4,6398	0,0017
	CCN	0,9031	0,1518	0,0044	0,0007	5,9491	0,0003
β – coeficientul Beta, B - coeficientul B Err. Std. - eroarea standard							

Din analiza Tabelului 5 se observa că ieșirea din regresie este dată de intercept iar coeficientul este numit și panta liniei de regresie. Cea mai mare influență a variabilelor independente (CC, CP și CF) față de variabila dependentă (PPNVN) este observată la indicatorul CC. Coeficientul B a luat valori pozitive ceea ce semnifică că există o corelație directă între variabile. Prin calculul valorii pentru eroarea standard a regresiei se arată estimarea obișnuită a celor mai mici pătrate a deviație standard a erorilor adiacente.

În tabelul 6 sunt prezentate variabilele independente (VI) alături de variabila dependentă (VD).

Tabel 6. Analiza variabilelor prezente în ecuație (VD: PPNVN)

Abv.	Beta	Partial cor.	Semipart. cor	Tolerance	R-square	t (8)	p-level
CC	0,917344	0,917344	0,917344	1,000000	0,00	6,517635	0,000185
CP	0,747640	0,747640	0,747640	1,000000	0,00	3,184203	0,012916
CF	0,519896	0,519896	0,519896	1,000000	0,00	1,721420	0,123479
CCN	0,903124	0,903124	0,903124	1,000000	0,00	5,949076	0,000342

Din această analiză se observă că probabilitatea cea mai bună (p) este tot la indicatorul CC. Corelațiile parțiale și semiparțiale au înregistrat aceleași valori, iar nivelul de toleranță are valoarea “1” pentru toate variabilele.

În Tabelul 7 este prezentată analiza de varianță ANOVA pentru variabilele luate în studiu.

Tabel 7: Analiza varianței

Abv.	Efect	Sume de pătrate	df	Medii pătratice	F	p-level
CC	Regress.	0,0076	1,0000	0,0076	42,4796	0,0002
	Residual	0,0014	8,0000	0,0002		
	Total	0,0090				
CP	Regress.	0,0050	1,0000	0,0050	10,1391	0,0129

	Residual	0,0040	8,0000	0,0005		
	Total	0,0090				
CF	Regress.	0,0024	1,0000	0,0024	2,9633	0,1235
	Residual	0,0066	8,0000	0,0008		
	Total	0,0090				
CCN	Regress.	0,0073	1,0000	0,0073	35,3915	0,0003
	Residual	0,0017	8,0000	0,0002		
	Total	0,0090				

Din analiza de varianță se observă că indicatorii luați în studiu au înregistrat valori sub 0,05. Se observă de asemenea că există un singur grad de libertate în interiorul grupului și 8 în afara acestuia, la fiecare din cele patru variabile independente.

Prin analiza de regresie simplă s-au stabilit forma, sensul și intensitatea legăturii dintre variabila dependentă și variabilele independente. S-a constatat că cea mai puternică legătură este între indicatorul PPNVN prin comparație cu indicatorul CC. Această concluzie era oarecum previzibilă deoarece fiind o firmă cu precădere de producție profitul este obținut din activitatea de exploatare. În studiul realizat toți indicatorii ciclului de conversie manifestă legătură directă cu indicatorul PPNVN.

Indicatorii ciclului de conversie a numerarului exprimă perioada de refacere a capitalului de lucru și au influență asupra profitului, permițând creșterea acestuia ca urmare a unei transformări mai rapide sau reducerea acestuia ca urmare a unei transformări mai lente.



Studiul de caz 9.

O societate comercială prezintă următoarele informații, conform evidenței contabile:

Elemente	N	N+1	N+2	N+3	N+4
Creanțe comerciale, nete	45.071	60.485	47.390	54.758	59.384
Clienți interni	42.300	58.600	45.900	52.200	56.500
Clienți incerti	1.874	1.145	145	1.213	1.539
Alte creanțe imobilizate	897	740	1.345	1.345	1.345

Din fișele de cont avem extrase următoarele informații:

Perioada restantă	N	N+1	N+2	N+3	N+4
< 30 zile	32.453	48.936	45.653	50.679	51.679
> 30 zile	9.491	7.726	1.365	-	4.561
> 60 zile	1.253	-	-	-	1.605

> 90 zile	-	2.678	-	2.866	-
> 120 zile	1.874	1.145	372	1.213	1.539
TOTAL	45.071	60.485	47.390	54.758	59.384

Tot din analiza fișelor de cont se cunosc următoarele informații despre clienții existenți:

Grupe clienți	Număr de clienți	Valoare vânzări
Grupa A	4	75.293
Grupa B	15	45.236
Grupa C	60	105.836
Total	79	226.365

Clasificarea clienților pe grupe s-a efectuat conform unei proceduri interne ținând cont de volumul vânzărilor, astfel: Grupa A - clienți foarte importanți; Grupa B - clienți importanți; Grupa C - clienți mai puțin importanți (unde: A - valoare vânzări > 15% din profit net an anterior (450.000 lei), B - valoare vânzări 11-15% și C - valoare vânzări <10%).

Se cere, să se calculeze:

- ponderea clienților, după număr de zile restanță și să se reprezinte grafic;
- ponderea clienților după numărul de clienți, pe grupe de clienți și să se reprezinte grafic;
- ponderea clienților după volum vânzări, pe grupe și să se reprezinte grafic;
- să se analizeze 5 clienții ai firmei (X, Y, Z, V și W), situați în grupa C, folosind metoda 5C, conform informațiilor din Tabelul de mai jos:

Nr. crt.	Elemente	Caracteristici
1.	Caracter	Probabilitatea de a-și onora datoriile
2.	Capacitate	Posibilitatea de a-și achita datoriile
3.	Capital	Valoarea resurselor imobilizate în creanțe față de clienți
4.	Colateral	Garanțiile oferite de client pentru plata datoriilor
5.	Condiții	Mediul și conjunctura economică în care se derulează operațiunile de încasări ale creanțelor

- să se identifice schimbările care ar putea apărea ca urmare a fluctuației vânzărilor.

Rezolvare:

- Ponderea clienților, după număr de zile restanță este prezentată în următorul tabel:

Perioada restanță	N	N+1	N+2	N+3	N+4
< 30 zile	72%	81%	96%	93%	87%
> 30 zile	21%	13%	3%	0%	8%

> 60 zile	3%	0%	0%	0%	3%
> 90 zile	0%	4%	0%	5%	0%
> 120 zile	4%	2%	1%	2%	3%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

b) si c) Ponderea clienților pe grupe după număr și volum de vânzări, este:

Grupe clienți	Număr clienți	Valoare vânzări
Grupa A	5.06%	33.26%
Grupa B	18.99%	19.98%
Grupa C	75.95%	46.75%
Total	100%	100%

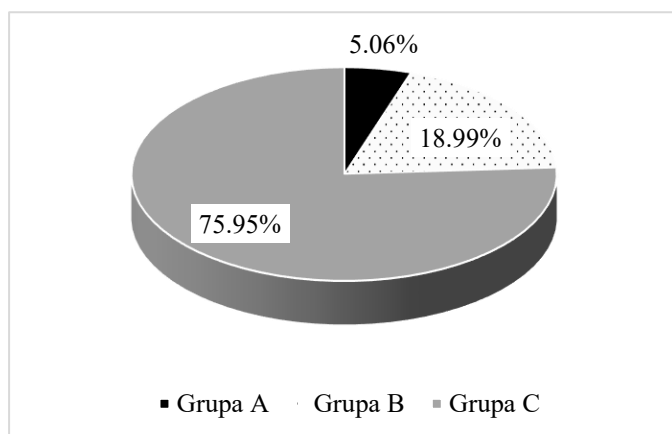


Fig. 1. Distribuția clienților pe grupe, după număr

Din analiza Fig. 1 se poate observa că cea mai mare pondere o reprezintă clienții din grupa C care sunt cei mai numeroși, urmați de grupa B și A.

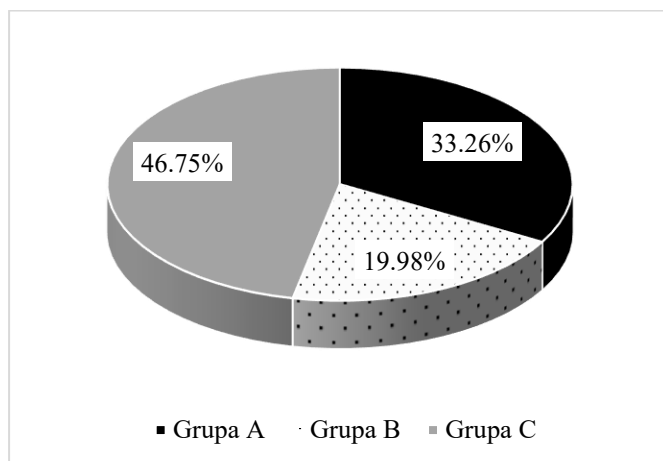


Fig. 2. Distribuția clienților pe grupe, după vânzări

Din analiza Fig. 2 se poate observa că cea mai mare pondere o reprezintă clienții din grupa C care dețin cel mai mare volum de vânzări, urmați de grupa A și B.

d) Analiza clienților firmei (X, Y, Z, V și W):

1) Pentru a stabili „Caracterul clientului” s-a realizat o analiza a vechimii creanțelor și s-a acordat un punctaj la fiecare client după vechimea creanței:

- < 30 zile risc redus (punctaj 1), probabilitate de încasare ridicată (100%);
- > 30 zile, risc în creștere (punctaj 2), probabilitate de încasare mare (75%);
- > 60 zile, risc în creștere (punctaj 3), probabilitate de încasare de 50%;
- > 90 zile, risc în creștere (punctaj 4), probabilitate de încasare de 25%;
- > 120 zile risc în creștere (punctaj 5), probabilitate de încasare de 5%.

După ce s-au analizat clienții luați în studiu, s-a obținut următorul Tabel:

Caracterul	Probabilitatea de a-și onora datoriile				
	X	Y	Z	V	W
Întârzierea la plată < 30 zile	1			1	
Întârzierea la plată > 30 zile		2			
Întârzierea la plată > 60 zile					
Întârzierea la plată > 90 zile			3		
Întârzierea la plată > 120 zile					5

2) Pentru caracteristica „Capacitatea Clientului”. analiza a fost realizată după situațiile financiare (pe ultimii 3 ani) prezentate de clienții care solicită plata prin credit comercial. Evaluarea riscului de faliment s-a realizat folosind modelul Z propus de Altman. pentru firmele private, iar indicatorii utilizați sunt prezentați în următorul Tabel.

Indicator	Formula de calcul
X_1	Flexibilitatea firmei = Active circulante/Total active
X_2	Rata de autofinanțare a activelor totale = Profit reinvestit (sau Rezultat net-Dividende)/Total active
X_3	Rata rentabilității economice = Profit înainte de impozitare și dobânzi (sau Rezultat brut + Cheltuieli cu dobânzile)/Total active
X_4	Ponderea capitalului în datoria pe termen lung - Capital social subscris vărsat/Datorii pe termen lung
X_5	Ponderea cifrei de afaceri în totalul activelor = Cifra de afaceri/Total active
Z	$0.717 \times X_1 + 0.847 \times X_2 + 3.107 \times X_3 + 0.420 \times X_4 + 0.998 \times X_5$

La final s-a stabilit „capacitatea clientului” în funcție de scorul Z obținut. Interpretarea rezultatului obținut la nivelul lui Z este realizată astfel:

- $Z > 2,9$: firma se află într-o zonă sigură;
- $-1,23 < Z < 2,99$: firma se află într-o zonă nesigură;

- $Z < 1,23$: firma se află în zona falimentului.

Criteriile folosite în evaluarea firmelor sunt:

- A - performanțele financiare prezente sunt foarte bune;
- B - performanțele financiare sunt bune sau foarte bune, dar acest nivel nu se poate menține într-o perspectivă mai îndelungată;
- C - performanțele sunt satisfăcătoare, dar au o evidentă tendință de înrăutățire;
- D - performanțele financiare sunt scăzute și cu o evidentă ciclicitate la intervale scurte de timp;
- E - performanțele financiare arată pierderi și există perspective clare că nu pot fi plătite creanțele.

Conform informațiilor deținute de biroul de audit, pentru firmele luate în studiu s-a obținut următoarea situație:

Indicatori	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	Z
X	0.60	0.40	0.50	0.01	0.80	3.12
Y	0.40	0.50	0.50	0.00	0.60	2.86
Z	0.70	0.40	0.45	0.00	0.40	2.64
V	0.65	0.40	0.60	0.02	0.80	3.48
W	0.30	0.15	0.15	0.00	0.30	1.11

Scorul realizat de fiecare firmă a permis încadrarea folosind următoarele intervale:

Scor	A	B	C	D	E
Z	>3	2.7÷3	2.5÷2.7	1.23÷2.5	<1.23

Conform rezultatului obținut de firme la scorul Z și criteriilor de încadrare a firmelor și folosind o scară de importanță de la 1 la 5 (1=cel mai bun și 5 cel mai slab), am obținut următoarele informații despre firmele luate în studiu:

Capacitatea	Posibilitatea clientului de a-și achita datoriile				
	A	B	C	D	E
X	1				
Y		2			
Z			3		
V	1				
W					4

Din analiza Tabelului de mai sus se poate observa că firmele X și Y au cele mai bune rezultate la acest criteriu.

3) Analiza referirii la caracteristica „Capitalul Clientului” a presupus calcularea valorii imobilizărilor din creanțele față de client. Aceasta s-a realizat prin calcularea unei cote deținute de fiecare client (prin raportarea

creanțelor la profitul net al anului precedent, în cazul A de 450.000 lei) calculat de firma care acordă creditul comercial.

Capitalul	Valoare vânzări pe credit comercial	Pondere
X	66.418	14,76%
Y	22.154	4,92%
Z	5.235	1,16%
V	7.793	1,73%
W	4.236	0,94%
Total	105.836	23,51%

Ulterior, fiecare firmă a determinat o valoare în funcție de scara de importanță utilizată, dându-se punctajul după cum urmează:

- „1” pentru cel mai bun client cu o valoare a activului fix sub 5%.
- „2” pentru mijloace fixe între 6-10%.
- „3” pentru mijloace fixe active între 11-25%.
- „4” pentru resurse imobilizate între 26-50% și
- „5” pentru resurse imobilizate cu o greutate mai mare de 51%.

Capitalul	Valoarea resurselor imobilizate în creanțe față de clienți				
	A	B	C	D	E
X			3		
Y		2			
Z	1				
V	1				
W	1				

4) Caracteristica „Colateralul Clientului” a fost luată în considerare ținând cont de posibilitățile de garantare a creditului comercial. Astfel, au fost identificate mai multe posibilități de garanție (cec, bilet la ordin, cambie, contract de cesiune de creanță și contract de ipotecă sau gaj, sechestru asigurator) și au fost alocate punctaje în funcție de scara de importanță stabilită. Pentru valori ale creditului comercial sub 10.000 s-a atribuit punctajul 1, fiind cel mai mic risc, punctajul 2 (contract de cesiune creanțe (creanțe > 10.000), punctaj 3 (contract de ipotecă sau gaj (creanțe > 15.000)) și punctaj 4 (Schestru asigurator) a fost de asemenea folosit.

Colateralul	Garanțiile oferite de client pentru plata datoriilor				
	A	B	C	D	E
X			3		
Y				4	

Z		2			
V		2			
W	1				

5) La „Condițiile Clientului” în funcție de mediul și contextul economic în care își desfășoară activitatea s-a considerat că nu există diferențe semnificative între clienții, toți fiind în interiorul țării.

Condițiile din mediu	Mediul și conjunctura economica în care se derulează operațiunile de încasări ale creanțelor				
	A	B	C	D	E
X	1				
Y	1				
Z	1				
V	1				
W	1				

Informațiile existente au fost analizate conform metodei „5C” iar valorile înregistrate pentru scara de importanță stabilită sunt prezentate în următorul Tabel:

Caracteristici	X	Y	Z	V	W
Caracterul	1	2	3	1	5
Capacitatea	1	2	3	1	4
Capitalul	3	2	1	1	1
Colateralul	4	4	2	2	1
Condițiile	1	1	1	1	1
Punctaj	10	11	10	6	12

Conform informațiilor prezentate, cel mai mic punctaj obținut de client arată cea mai bună poziție pe care o deține față de ceilalți clienți. În cazul nostru, firma V se află în cea mai bună poziție, cu un risc mai mic față de celelalte firme și deci cu posibilitatea de a utiliza achiziții pe credit comercial.

e) Pentru a cunoaște schimbările care ar putea apărea ca urmare a fluctuației vânzărilor, au fost definite trei scenarii posibile:

- A - vânzările sunt menținute constant la nivelul anului N, plata până la 30 de zile,
- B - vânzările vor crește cu 20% pentru a plăti timp de 60 de zile și
- C - vânzările scad cu 50% în anul N și se acordă o reducere de 1% pentru clienții care vor plăti cu 30 de zile mai repede.

Riscul asociat creanțelor neincasate după numărul de zile, este:

Număr zile	% risc de neplată
< 30	0
30 zile	1

30-60 zile	2
60-90 zile	3

S-au folosit scenariile alese și informațiile legate de cifra de afaceri și s-au obținut vânzările suplimentare, pentru scenariul B și C față de scenariul A.

Scenarii	Durata de încasare	Cifra de afaceri	Vânzări suplimentare	Risc de neplată
A	30	226.365,00	0,00	0,00%
B	60	271.638,00	45.273,00	2,00%
C	15	225.233,18	-1.131,83	0,00%

Pentru a calcula vânzările suplimentare (V_s) s-a folosit următoarea ecuație:

$$V_s = V_a - V_{e0}$$

Unde: V_a - vânzări așteptate. V_{e0} - vânzări efectuate anul trecut.

Pentru a calcula profitabilitatea marginală (P_{mg}) s-a folosit următoarea ecuație:

$$P_{mg} = V_s \times 40\%$$

Pentru estimarea soldului clientului (C_{r1}), conform scenariului ales, a fost utilizată următoarea ecuație:

$$C_{r1} = ((C_{r0} \times p + C_{r0}) \times 365) \times \frac{60}{30 \times 365}$$

Unde: C_{r0} - daune făcute în anul precedent. p - ponderea dată de creșterea creanțelor ca urmare a creșterii vânzărilor.

Variația modificării clienților (ΔC_r) este calculată prin următoarea ecuație:

$$\Delta C_r = C_{r1} - C_{r0}$$

Unde: C_{r0} - soldul clientului realizat în anul precedent, C_{r1} - soldul clientului în anul curent.

Costul de oportunitate (C_o) a fost calculat luând în considerare rata dobânzii pe termen scurt, care a fost estimată la 15% pe an. Acest cost de oportunitate a fost calculat doar pentru cheltuieli variabile care au fost estimate a fi de 60%, întrucât s-a considerat că acestea influențează doar opțiunea aleasă, fiind calculate pe baza creșterii soldului generat de creșterea creanțelor clienților (ΔC_r).

$$C_o = (\Delta C_r \times 60\%) \times 15\%$$

Riscul de neplată (R_{np}) a fost calculat luând în considerare cifra de afaceri (T) și procentul asociat riscului de neplată.

$$R_{np} = (V_{e0} + A_s) \times p^*$$

$$T = S_m + A_s$$

Unde: p^* - procent asociat cu riscul de neplată ($p^* = 60\%$).

Riscul marginal (R_{mg}) este riscul suplimentar care a apărut din alegerile făcute. Profitul marginal net (P_{mgn}) este rezultatul obținut prin diferența dintre marje și cheltuieli marginale, adică rezultatul marginal după oportunitatea marginală și riscul marginal.

$$R_{mg} = R_{np} - R_r$$

$$P_{mgn} = P_{mg} - C_o - R_{mg}$$

Unde R_r - riscul realizat într-o situație anterioară luată ca referință.

Rezultatele obtinute sunt prezentate în urmatorul tabel:

Scenariu	Vânzări suplimentare	Rentabilitate marginală	Sold clienți	Creșterea de sold	Cost de oportunitate	Risc de neplată	Risc marginal	Profit net marginal
A	0.00	0.00	51.679.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
B	45.273.00	18.109.20	121.467.20	69.788.20	6.280.94	3.259.66	3.259.66	8.568.61
C	-1.131.83	-452.73	13.954.01	-37.724.99	-3.395.25	0.00	0.00	2.942.52

În Tabelul de mai sus în Scenariul A nu mai sunt vânzări suplimentare deoarece ipoteza de lucru a fost menținerea activității la același nivel cu situația din N, care poate fi reținută în anul următor întrucât majoritatea creanțelor înregistrate pe parcursul celor 5 ani prezintă soldul la sfârșitul perioadei de încasare a termenului mai mic de 30 de zile. Rezultatul arată că în această situație nu avem profit marginal.

În scenariul B, ipoteza de lucru a fost creșterea vânzărilor cu cel puțin 20% (dacă scadența facturilor era până la 60 de zile), iar acest lucru a dus la creșterea vânzărilor suplimentare. Din calcule putem observa că deși vânzările vor crește din cauza relaxării termenelor de plată, acestea nu se vor încheia cu profituri marginale pozitive.

Scenariul C presupune o reducere de 1% pentru clienții care vor efectua plata în mai puțin de 30 de zile peste scadența stabilită. Conform acestui scenariu, chiar dacă valoarea vânzărilor este redusă din cauza reducerii acordate per total activitate, societatea va înregistra un profit marginal pozitiv, care este mai mare decât valoarea reducerii acordate.

2.5.2. Aplicații practice propuse spre rezolvare



Studiul de caz 1.

Să se realizeze un buget de trezorerie pe durata unui trimestru în anul N. pornind de la următoarele date pe care firma le-a realizat:

- a încasat în numerar din vânzarea unor produse suma de 120.000 u.m și a achitat în numerar ctv. unor bunuri în valoare de 40.000 u.m;
- a plătit suma de 1.000 mii u.m. pentru achiziționarea unei linii tehnologice prin virament bancar din contul de la Banca Transilvania;
- a încasat contravaloarea produselor vândute în contul de la Banca Comercială în valoare de 170.000 u.m și 280.000 u.m în contul de la Banca Transilvania.
- a contractat un credit comercial în valoare de 800 mii u.m. de la Banca Transilvania cu perioada de grație 1 an de la plata ratelor și a dobânzilor;
- a emis 2.500 de acțiuni pentru creșterea capitalului social în valoare de 1.300 u.m./acțiune și a încasat jumătate din ctv acestora în primul trimestru, prin BCR;
- a acordat un împrumut de 100.000 u.m. pe 1 an de zile și a încasat dobanda aferentă primului trimestru (rata dobânzii de 7%/an), prin BCR;
- a achitat salarii și contribuții sociale prin virament bancar din contul deschis la BCR în suma de 5.000 u.m.;
- a achiziționat materii prime și materiale pe care le-a achitat integral în valoare de 4.500 u.m. prin contul de la Banca Transilvania

Firma a înregistrat următoarele solduri finale la sfârșitul anului N-1:

Nr. crt.	Activitatea	Total	Casa	Total banci	Banca Transilvania	BCR
1	Solduri finale anul N-1	153.000	4.000	160.000	60.000	100.000



Studiul de caz 2.

O firma a obținut vânzări, în urma acordării creditului comercial, în valoare de 220.000 u.m., iar 30% dintre clienți au solicitat plata imediată cu un discount de 3%. Să se calculeze costul discountului acordat.



Studiul de caz 3.

O firma a primit pentru bunurile cumpărate un credit comercial de 45 de zile, iar pentru plata anticipată în primele 5 zile a primit o reducere de 0,5%. Ce se

întamplă dacă firma profită de reducere ? Dar dacă nu ia în considerare discountul oferit?



Studiul de caz 4.

O firmă a primit un credit de trezorerie pentru o perioada de 60 de zile, cu o rată a dobânzii de 9%. Calculați costul finanțării.



Studiul de caz 5.

O firmă are neîncasată o factură în valoare de 80.000 u.m. pentru care a emis un efect de comerț. Aceasta trimite spre scontare la o bancă efectul de comerț, iar banca percepe un comision de 8% pe an pentru scontarea înainte de termen. Termenul stabilit pentru încasare este de 10 zile. Calculați taxa de scont.



Studiul de caz 6.

O firma a contractat o linie de credit în valoare de 400.000 u.m. pentru 90 de zile, la o rata a dobânzii de 12% și o taxa de neutilizare de 0,25% pe an. În primele 30 de zile a folosit 200.000 u.m., iar în următoarele zile diferența. Să se calculeze costul împrumutului.



Studiul de caz 7.

Să se realizeze o analiză comparativă a unei firme cunoscând informații pe 5 ani consecutivi, prezentate în tabelul de mai jos.

Date contabile	N	N+1	N+2	N+3	N+4
Creante, din care:	33.500	43.600	52.000	50.000	72.500
- Creante comerciale, din care:	23.500	31.600	36.000	35.000	57.000
- Clienții interni	20.000	25.000	29.000	30.000	32.000
- Clienții externi	3.000	6000	7.000	5.000	9.000
- Clienți incerti	1.800	2.500	2.000	1.900	3.000
- Ajustari de amortizare creante-clienți	-1.800	-2.500	-2.000	-1.900	0
- Alte creante fixe	500	600	0	0	16.000
- Alte revendicări	10.000	12.000	16.000	15.000	15.500
Stocuri, din care:	50.700	61.800	69.000	68.400	79.400
- Stocuri de materii prime și materiale	12000	24000	25000	16000	18000
- Producție în curs de execuție	6000	7000	6500	7000	6000
- Produse	31000	29000	35000	43000	53000
- Bunuri	1.700	1.800	2.500	2.400	2.400
Datorii, din care	32.600	50.600	56.500	55.200	59.000
- Plăți în avans în contul clientului	1.600	3.500	2.900	3.500	4.000
- Datorii comerciale, din care:	19.000	25.100	28.600	28.700	34.000
- Furnizori interni	15.000	14.100	27.000	18.000	29.000
- Furnizori externi	0	0	0	9.000	5.000

- Furnizori - facturi de intocmit	0	0	1.600	0	0
- Furnizori de imobilizari	4.000	11.000	0	1.700	0
- Alte datorii	12.000	22.000	25.000	23.000	21.000

Se cere să se realizeze:

- 1) o analiza comparativă a firmei cunoscând informațiile prezentate în tabelul de mai sus și să se reprezinte grafic,
- 2) calculul indicatorilor ciclului de conversie a numerarului și ponderea profitului net în vânzările nete,
- 3) analiza de regresie folosind ca variabilă dependentă ponderea profitului net în vânzările nete iar ca variabile independente: durata de încasare a creanțelor, durata de staționare a stocurilor și durata de neplată a datoriilor.



Studiul de caz 8.

O societate comercială prezintă următoarele informații, conform evidenței contabile:

Elemente	N	N+1	N+2	N+3	N+4
Creanțe comerciale nete	42.700	61.000	48.900	55.300	59.500
Clienți interni	40.000	59.000	46.000	52.000	56.000
Clienți incerți	1.800	1.200	1.400	1.900	2.000
Alte creanțe imobilizate	900	800	1.500	1.400	1.500

Din fișele de cont avem extrasă următoarea situație:

Perioada restantă	N	N+1	N+2	N+3	N+4
< 30 zile	30.500	49.000	46.000	50.000	52.000
> 30 zile	9.000	8.000	1.400	0	4.600
> 60 zile	1.300	0	0	0	1.400
> 90 zile	0	3.000	0	4.000	0
> 120 zile	1.900	1.000	1.500	1.300	1.500
TOTAL	42.700	61.000	48.900	55.300	59.500

Tot din analiza fișelor de cont avem următoarele informații despre clienții:

Grupe clienți	Număr	Valoare vânzări
Grupa A	4	75.000
Grupa B	15	43.000
Grupa C	60	95.000
Total	79	213.00

Clasificarea clienților pe grupe s-a efectuat conform unei proceduri interne, ținând cont de volumul vânzărilor, astfel: Grupa A - clienți foarte importanți; Grupa B - clienți importanți; Grupa C - clienți mai puțin importanți (unde: A

- valoare vânzări $> 15\%$ din PN an anterior, B - valoare vânzări 11-15%. si C
- valoare vânzări $< 10\%$).

Se cere să se calculeze:

- 1) ponderea clienților, după număr de zile restanță și să se reprezinte grafic,
- 2) ponderea clienților, după numărul de clienți pe grupe de clienți și să se reprezinte grafic,
- 3) ponderea clienților, după volumul vânzărilor pe grupe și să se reprezinte grafic.

Cap.3. Managementul surselor de finanțare

3.1. Noțiuni introductive

În contextul actual firmele sunt chemate să-și consolideze capacitățile de inovare pentru a-și asigura beneficii economice viitoare, a-și crește valoarea și a avea posibilitatea de a intra pe noi piețe, industrii și domenii de activitate.

La nivelul capitalului o firmă se poate confrunta cu mai multe probleme¹⁸¹:

- atragerea capitalului
- alocarea capitalului în investiții în funcție de eficiență.

Sursele de capital diferă în funcție de natura proprietății (publică sau privată), natura sursei (internă sau externă), dar și în funcție de forma întreprinderii¹⁸². Structura financiară a firmei este determinată de structura întregului pasiv (modul de alcătuire a capitalului permanent), iar uneori aceasta este înțeleasă ca raport între finanțările pe termen scurt și finanțările pe termen mijlociu și lung.

Literatura de specialitate ne arată că dependența firmelor de finanțarea internă (prin capitaluri proprii) poate împiedica agilitatea firmei să răspundă la dinamica pieței, diminuând astfel competitivitatea inovatoare¹⁸³, poate reduce inițiativa și capacitatea de inovație¹⁸⁴, iar dependența de finanțare prin acțiuni poate să submineze performanța inovației (prin complicarea guvernantei)¹⁸⁵, ducând totodată la creșterea riscurilor financiare (prin diminuarea motivației și apariția unor reglementări mai stricte)¹⁸⁶.

¹⁸¹ Cristea H., Ștefănescu N., *Finanțele întreprinderii*, Ed. CECCAR, București, 2003, p. 30.

¹⁸² Idem 179, p. 30.

¹⁸³ Leung T.Y., Sharma P., Differences in the impact of R&D intensity and R&D internationalization on firm performance—Mediating role of innovation performance. *J. Bus. Res.*, 2021, 131, 81–91.

¹⁸⁴ Yu Z., Cao Y., Qiu B., Can emission right mortgage loan promote corporate innovation? *Appl. Econ.*, 2025, 57 (4), 441–447.

¹⁸⁵ Gimenez-Fernandez E.M., Sandulli F.D., Bogers M., Unpacking liabilities of newness and smallness in innovative start-ups: investigating the differences in innovation performance between new and older small firms. *Res. Policy*, 2020, 49 (10), 104049.

¹⁸⁶ Peng H., Xu Y., How does intellectual property protection matter? Infringement disputes and corporate innovation investment persistence. *Appl. Econ. Lett.*, 2023, p. 1–4.

Pe de altă parte finanțarea externă (prin datorii) poate duce la scăderea flexibilității firmei¹⁸⁷ și uneori la descurajarea firmei în a demara acțiuni inovatoare¹⁸⁸.

Ca urmare a acestor constrângeri firmele pot apela la finanțarea prin capital propriu sau metode alternative care să le permită micșorarea tensiunii financiare și atenuarea riscurilor¹⁸⁹, obligând firmele să se concentreze asupra gestiunii interne a fondurilor și încurajând creșterea eficienței utilizării acestora¹⁹⁰. Teoria economisirii preventive ne arată că firmele își pot crește investițiile creând rezerve de lichiditate, care ulterior pot fi transformate în lichidități efective prin vânzarea activelor financiare deținute și astfel pot fi utilizate pentru a se proteja împotriva unor eventuale șocurilor externe^{191,192}.

Literatura de specialitate identifică mai multe modele de finanțare a afacerii, conform stadiului de viață în care se află firma și preponderența dată de întâietatea alegerii, astfel¹⁹³:

- în stadiul de formare a afacerii sunt folosite: economii personale, credite comerciale și fonduri de la agenții guvernamentale,
- în stadiul creșterii (exploatarei) sunt alese: finanțarea internă, creditele comerciale, creditele bancare și apoi creditele de la firme specializate,
- în stadiul maturității sunt preferate: finanțări de pe piața monetară, finanțări de pe piața de capital și creditele obligatare,
- în stadiul de declin este folosită: autofinanțarea, finanțări din răscumpărări de acțiuni și fonduri atrase din diversificare sau fuziune.

Obținerea de capital în condiții rezonabile (risc – îndatorare - rentabilitate) este ceea ce caută fiecare manager financiar, deoarece alegerea influențează prețul pe piața al acțiunilor firmei.

¹⁸⁷ Liu Y., Failler P., Ding Y., Enterprise financialization and technological innovation: mechanism and heterogeneity. *PLoS One*, 2022, 17 (12), e0275461.

¹⁸⁸ Tang K., Qiu Y., Zhou D. Does command-and-control regulation promote green innovation performance? Evidence from China's industrial enterprises. *Sci. Total Environ.*, 2020, 712, Article 136362.

¹⁸⁹ Zhai Y., Cai Z., Lin H., Yuan M., Mao Y., Yu M., Does Better Environmental, Social, and Governance Induce Better Corporate Green Innovation: The Mediating Role of Financing Constraints. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2022, p. 1513–1526.

¹⁹⁰ Zhang Y., Peng H., Liu T., Xie K., Corporate innovation and analysts' estimates of the cost of equity: evidence from China. *Int. Rev. Econ. Finance*, 2024, 89, p. 83–101.

¹⁹¹ Stulz R.M., Rethinking risk management, *Bank Am. J. Appl. Corp. Finance*, 1996, 9 (3), p. 8–25.

¹⁹² Xie Z., Du J., Wu Y., Does financialization of non-financial corporations promote the persistence of innovation: evidence from A-share listed manufacturing corporations in China, *Eurasian Business Review*, 2022, 12, p. 229–250.

¹⁹³ Dănescu T., *Gestionarea financiară a afacerii*, Ed. Dacia, Cluj-Napoca, 2003, p.70-72.

3.2. Finanțarea internă

Finanțarea internă poate fi realizată direct prin active care presupune folosirea de capital propriu. Capitalul propriu cuprinde capitalul social, acel capital care a fost adus de proprietarii firmei, asociați sau acționari, care este pus la dispoziția firmei încă de la înființare și care poate fi majorat sau diminuat în funcție de interesele acestor proprietari. În funcție de tipul societății, capitalul social, poate fi regăsit sub forma de acțiuni sau părți sociale, conform următorului tabel:

Tip de societate	Capital social	Participanții la capital
S.A. (societate pe acțiuni)	Acțiuni	Acționarii care răspund în limita acțiunilor
S.C.A. (societate în comandită pe acțiuni)	Acțiuni	Comanditații care răspund personal, solidar și nelimitat cu întreaga lor avere
S.C.S. (societate în comandită simplă)	Părți sociale	Comanditații care răspund personal, solidar și nelimitat cu întreaga lor avere. Capitalul social se evidențiază distinct pentru comanditari și comanditați.
S.N.C. (societate în nume colectiv)	Părți sociale nenegociabile	Asociații răspund solidar și nelimitat; Cesiunea părților sociale se face numai cu acordul celorlalți.
S.R.L. (societate cu răspundere limitată)	Părți sociale	Asociații răspund în limita părților sociale deținute; Cesiunea părților sociale se face numai cu acordul majorității.

Alături de capitalul social firmele pot folosi ca sursa de finanțare fonduri și rezerve pe care le creează treptat pe măsura desfășurării activității. Fondurile și rezervele pot fi obligatorii (prin legea fiscală sau statut) și facultative (prin bugetul propriu de venituri și cheltuieli). Dintre cele mai cunoscute fonduri menționăm¹⁹⁴:

- fondul de rezervă, constituit ca parte din profit pentru acoperirea pierderilor,
- fondul de cercetare-dezvoltare, constituit din profit pentru modernizare și dezvoltare,
- fondul de investiții, constituit din sume obținute ca reduceri ale impozitului pe profit investit în investiții lucrative, din vânzarea unor mijloacelor fixe scoase din funcțiune sau posibil de exploatat, din

¹⁹⁴ Cristea H., Ștefănescu N., Finanțele întreprinderii, Ed. CECCAR, București, 2003, p. 43-44.

amortizare, din sume prelevate din profitul net, din sume redistribuite, sau alocații/subvenții de la buget.

- fond de premiere, constituit din profit net sau inclus în costuri, destinat a fi folosit pentru stimularea personalului
- fondul de participare la profit, constituit din profit și destinat pentru motivarea salariaților,
- fondul pentru acțiuni social-culturale și sportive, constituit din profit, contribuții ale salariaților, donații și subvenții și destinat susținerii unor persoane sau acțiuni specifice (tratament balnear și odihna, regie și hrana pentru creșe, grădinițe, cantine, activități culturale sau sportive etc.).
- alte fonduri care pot fi create de firme pentru acțiuni specifice (organizare de șantier, diverse asigurări etc.)

Spre deosebire de fonduri, rezervele se pot constitui din profitul brut (înainte de impozitare), din excedentul obținut din vânzarea acțiunilor la un preț mai mare decât valoarea nominală și din excedentul din reevaluarea stocurilor¹⁹⁵.

Dacă la începutul activității firmei sumele obținute din vânzarea acțiunilor sau părților sociale permite crearea capitalului social, acesta este considerată sursă de finanțare doar în anul înființării. Ulterior, pentru noi investiții este nevoie de noi finanțări care conduc la creștere de capital.

Finanțarea din active reprezentând capital propriu apare pe parcursul funcționării firmei când aceasta își poate procura capitalul necesar finanțării pe termen lung din următoarele surse proprii:

- din lichidări de active imobilizate, care nu mai pot fi exploatare,
- din valoarea amortismentelor cumulate aferente activelor imobilizate,
- din profit nerepartizat,
- din noi emisiuni de acțiuni.

Existența surselor proprii este de cele mai multe ori legată de activitățile pe care firma le-a desfășurat în trecut și care presupun:

- obținerea unui volum de profit care să fie suficient desfășurării activității,
- existența unei politici de amortizare care să permită recuperarea investiției și autofinanțarea,
- existența unei politici de dividend care să permită reinvestirea profitului sau a unei părți din acesta, astfel încât firma să aibă acoperită nevoia de finanțare.

¹⁹⁵ Cristea H., Ștefănescu N., *Finanțele întreprinderii*, Ed. CECCAR, București, 2003, p. 47.

Finanțarea directă, prin emiterea de acțiuni se realizează prin emiterea unui număr mare de active identice (valori mobiliare), de obicei de valoare mică care se tranzacționează de un număr mare de subscripitori.

3.2.1. Autofinanțarea

Autofinanțarea presupune folosirea resurselor financiare proprii ale proprietarilor firmei, iar pe parcursul desfășurării activității operaționale folosirea pentru finanțare și a profitului nerepartizat al firmei împreună cu fondul de amortizare, rezultat din acumularea cheltuielilor de amortizare. Amortizarea este procesul prin care se recuperează treptat valoarea activelor imobilizate, prin includerea în costul produselor finite a unei cote părți din valoarea activelor imobilizate (corporale și necorporale) ca urmare a uzurii înregistrate. Deoarece amortizarea este o cheltuială deductibilă fiscal care în momentul producerii nu afectează nici o plată, fluxurile de numerar rezultate din vânzarea produselor finite determină o creștere a fluxurilor firmei permițând obținerea de noi lichidități. O politică de amortizare corectă, devine benefică pentru firmă dacă ia în considerare ciclul de viață al produselor finite, gradul de uzură fizică și morală a activelor imobilizate și politica de investiții viitoare. De exemplu, folosirea amortizării accelerate în faza de expansiune a ciclului de viață al produselor poate fi uneori o alegere greșită deoarece aceasta ar putea afecta vânzările prin scăderea acestora, datorită unor costuri prea mari. De asemenea ar micșora beneficiile din vânzarea produselor și astfel, firma nu s-ar putea bucura de o cota de piață mai mare, ci dimpotriva de probleme legate de cucerirea pieței. Alteori, amortizarea accelerată poate fi benefică, deoarece permite recuperarea rapidă a valorii investiției în primul an de viață a produsului (până la 50% din valoarea echipamentelor și utilajelor), aceasta fiind folosită atunci când produsele vândute au un ciclu de viață relativ redus. În general amortizarea liniară este cea care este aleasă ca și opțiune pentru produsele cu ciclu de viață mediu sau lung, deoarece este cea mai favorabilă. Aceasta permite recuperarea treptată, uniformă a valorii mijloacelor de producție în cote egale.

Profitul nerepartizat apare în bilanțul contabil și reprezintă acel profit care nu s-a distribuit asociaților sau acționarilor prin intermediul dividendelor. La finanțarea din surse proprii se pune de cele mai multe ori problema de a identifica care este costul profiturilor, adică acea rentabilitate așteptată de acționari ca urmare a capitalului propriu lăsat la dispoziția firmei.

3.2.2. Aport de capital

Finanțarea directă prin emisiunea de noi acțiuni este cea mai cunoscută tehnică de finanțare, folosită de firmele mari, care constă în emisiunea unui număr mare de acțiuni de valoare nominală mică care poate fi achiziționată de un număr mare de cumpărători. Astfel, pentru a obține finanțare pe termen lung firmele apelează la oferte publice de titluri de valoare pe piața de capital. Pe piața de capital întâlnim atât firme specializate (societăți de investiții financiare, bănci de investiții) cât și investitori mari care au o activitate pe bursă sau investitori mici care caută un câștig la un anumit nivel de risc considerat acceptat.

Un management financiar eficient este acela care permite ca activele pe termen lung să fie finanțate din capitaluri pe termen lung. Astfel, finanțarea prin capitaluri proprii este prima și cea mai utilizată modalitate de finanțare care în funcție de forma de organizare a firmei permite creșterea afacerii.

La societățile pe acțiuni capitalul social este reprezentat de un număr de acțiuni emise de societate, iar felul acțiunilor este de obicei menționat în actul constitutiv. Capitalul social al unei societăți poate fi majorat prin emiterea de noi acțiuni, doar atunci când au fost plătite acțiunile din emisiunea precedentă.

Pe lângă dreptul de proprietate asupra unei părți a societății emitente, acțiunile conferă și alte drepturi, dintre care cele mai importante sunt:

- dreptul de a primi în fiecare an o cota parte din profitul societății (dividend, corespunzător cu numărul de acțiuni deținute și cu suma alocată de conducerea societății pentru plata de dividende). Datorită faptului că acest dividend poate varia (sau poate fi chiar zero), acțiunile se mai numesc și valori mobiliare cu venit variabil.
- dreptul la informare cu privire la evoluția economico-financiară a firmei emitente;
- dreptul de a participa la hotărârile importante cu privire la activitatea societății, precum și la conducerea societății, prin participarea la Adunările Generale ale Acționarilor (A.G.A.), respectiv prin posibilitatea de a alege și de a fi ales în Consiliul de administrație al societății),
- dreptul de proprietate asupra unei părți a activelor societății, în cazul lichidării (încetării funcționării) acesteia, etc.

Dacă actul constitutiv al societății permite să se emită în cadrul unei societăți mai multe categorii de acțiuni care conferă deținătorului drepturi

diferite¹⁹⁶. Astfel, există posibilitatea emiterii de acțiuni comune (ordinare) dar și preferențiale, conform tabel¹⁹⁷:

Acțiuni comune	Acțiuni preferențiale
• drept de proprietate asupra patrimoniului firmei; • drept de vot în A.G.A.; • drept de a încasa dividend variabil, conform rezultatului și politicii firmei	• drept de a încasa cu prioritate un dividend fix; • limitarea sau suprimarea accesului la vot în A.G.A.

Deținătorii de acțiuni comune pot să-și exercite drepturile în cadrul Adunării Generale a Acționarilor (A.G.A.), care poate fi:

- de tip ordinar¹⁹⁸, unde avem ca drepturi:
 - de a discuta, aproba sau modifica situațiile financiare anuale, după prezentarea lor, a raportului administratorului și a raportului de cenzori, și să fixeze dividendul,
 - să aleagă și să revoce membrii consiliului de administrație, respectiv ai consiliului de supraveghere, și cenzorii,
 - să fixeze remunerația cuvenită pentru exercițiul în curs membrilor consiliului de administrație, respectiv membrilor consiliului de supraveghere, și cenzorilor, dacă nu a fost stabilită prin actul constitutiv,
 - să se pronunțe asupra gestiunii consiliului de administrație, respectiv a directoratului,
 - să stabilească bugetul de venituri și cheltuieli și, după caz, programul de activitate, pe exercițiul financiar următor,
 - să hotărască gajarea, închirierea sau desființarea uneia sau a mai multor unități ale societății.
- de tip extraordinar¹⁹⁹, unde avem ca drepturi:
 - de a hotări schimbarea formei juridice, a obiectului de activitate, sau prelungirea duratei societății,
 - de a hotări mutarea sediului societății, înființarea sau desființarea unor sedii secundare: sucursale, agenții, reprezentanțe sau alte asemenea unități fără personalitate juridică, dacă prin actul constitutiv nu se prevede altfel,
 - de a hotări majorarea capitalului social, reducerea sau reîntregirea lui prin emisiune de noi acțiuni,

¹⁹⁶ Legea nr. 31 din 16 noiembrie 1990 (republicată) privind societățile, publicată în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 1066 din 17 noiembrie 2004, art.94, alin. (2).

¹⁹⁷ Bursa de Valori București, Ghidul investitorului de retail, octombrie 2014, p. 10.

¹⁹⁸ Idem 194, art.111, alin. (2).

¹⁹⁹ Idem 194, art.113.

- de a hotări fuziunea cu alte societăți sau divizarea societății, inclusiv fuziunea transfrontalieră și divizarea transfrontalieră,
- de a hotări dizolvarea anticipată a societății,
- de a hotări conversia acțiunilor dintr-o categorie în cealaltă;
- de a hotări emisiunea de obligațiuni și conversia unei categorii de obligațiuni în altă categorie sau în acțiuni,
- orice altă modificare a actului constitutiv sau orice altă hotărâre pentru care este cerută aprobarea adunării generale extraordinare.

Adunarea generală ordinară la societățile comerciale pe acțiuni, se întrunește cel puțin o dată pe an (în cel mult 5 luni de la încheierea exercițiului financiar), iar pentru validitatea deliberărilor adunării generale ordinare este necesară prezența acționarilor care să dețină cel puțin o pătrime din numărul total de drepturi de vot. Spre deosebire de A.G.A. ordinară, A.G.A. extraordinară se întrunește ori de câte ori este necesar a se lua o hotărâre, nefiind astfel stipulat prin lege obligativitatea constituirii.

Deținătorii de acțiuni preferențiale sunt remunerați cu prioritate, spre deosebire de cei care dețin acțiuni comune și care își asumă mai multe riscuri: riscul de afacere (dacă nu exista profit suficient, nu vor fi remunerați) și riscul de faliment (de a fi ultimii creditori la masa credală).

Emisiunea de acțiuni este o formă de finanțare pe termen lung care creează firmei un avantaj legat de posibilitatea de rămânere la dispoziția firmei a capitalului obținut. Atunci când firma reușește să-și mărească capitalul prin subscriere, ea va beneficia de o creștere a bonității care pe viitor va crea condiții prielnice și favorabile pentru obținerea de alte surse de finanțare.

Finanțarea prin emisiunea de acțiuni aduce cu sine următoarele probleme de ordin intern:

- problema proprietății și a controlului, adică procentul deținut ca urmare a numărului de acționari, dar și ca urmare a numărului de acțiuni deținute,
- problema riscului asumat ca urmare a tipului de acțiuni deținute (comune sau preferențiale).

Ca urmare a emisiunii de noi acțiuni firmele au observat ca problema finanțării, care la început pare a fi rezolvată prin intrarea de lichidități necesare unor finanțări, aduce cu sine problema controlului și a riscului asociat remunerării.

Emisiunea de noi acțiuni trebuie să îndeplinească două cerințe²⁰⁰:

- să fie atractivă, ceea ce presupune existența unui preț de emisiune cât mai redus în raport cu valoarea de piață a vechilor acțiuni,

²⁰⁰ Stancu, I. (coordonator), Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului – Suport de curs, vol. I, Ed. Economică, ediția a II-a, București, 2004, p. 96.

- să determine un randament al emisiunii, care să ducă la un preț mai ridicat pentru capitalul nou adus în firmă dar nu mai mare decât prețul actual al acțiunilor vechi.

Pentru că prețul de emisiune (PE) este mai mic decât prețul actual (P_0) al acțiunii vechi, valoarea medie a acțiunilor vechi și noi se va reduce cu diferența ($PE - P_0$). Pentru a compensa efectul de diluare a acțiunilor pentru vechi acționari se oferă un drept (preferențial) de subscriere (DS) pentru fiecare acțiune veche deținută, astfel avem Eq. (54)²⁰¹:

$$DS = P_{t-0} - P_{t-0}^* \quad (54)$$

Unde: P_{t-0} – prețul vechi, P_{t-0}^* – prețul nou.

Astfel, cu ajutorul Ec. (55) vom avea prețul noilor acțiuni²⁰²:

$$P_{t-0}^* = \frac{N_{t-0} \times P_{t-0} + n \times PE}{N_{t-0} + n} \quad (55)$$

Unde: N_{t-0} – număr de acțiuni vechi, P_{t-0} – număr de acțiuni noi, PE – prețul de emisiune al acțiunilor noi mai mic decât prețul acțiunilor vechi, n – numărul de acțiuni noi emise.

Cumpărarea de acțiuni noi de deținătorii de acțiuni vechi se face la prețul de emisiune plus un număr (d) de drepturi de subscriere obținut din următoarea Ec. (56):

$$d = \frac{N_{t-0}}{n} \quad (56)$$

3.3. Finanțarea externă

Finanțarea externă include finanțarea directă (folosirea de active de la persoane fizice sau juridice) și indirectă (folosirea de active care sunt resurse ale instituțiilor financiar-bancare). Capitalul atras sau împrumutat pe termen lung se poate regăsi în interiorul unei firme sub două forme:

- creditul bancar;
- împrumutul prin emisiunea de obligațiuni etc;
- subvenții (finanțări din partea statului sau alte organisme naționale sau internaționale obținute prin depuneri de proiecte în competiție);
- leasingul;

²⁰¹ Idem 198, p. 96.

²⁰² Idem 198, p. 96.

- creditele de la furnizori și de la clienți;
- creditele de efecte de comerț (factoringul și scontarea).

Finanțarea prin îndatorare pe calea împrumuturilor se realizează atunci când resursele generate de procesul de exploatare sau epuizat, aceasta fiind pe diferite termene (scurt, mediu sau lung). În funcție de tipul finanțării, termenul de rambursare al împrumutului va fi diferit, astfel pentru finanțarea de active imobilizate vorbim de împrumuturi pe termen mediu sau lung, în timp ce pentru finanțarea de valori de exploatare vorbim de împrumuturi pe termen scurt. Capitalul împrumutat pe termen mediu sau lung poate fi obținut pe calea împrumutului bancar sau prin emisiunea de obligațiuni, în timp ce capitalul pe termen scurt poate fi obținut prin împrumut bancar cu dobânzi de obicei mai mari decât pentru împrumuturile pe termen lung.

Finanțarea indirectă se deosebește de finanțarea directă prin faptul că obținerea surselor se realizează de la instituții financiare specializate, în timp ce la finanțarea directă firmele își procură resursele de la persoane fizice și juridice care au capitaluri de plasat. Instituțiile financiare bancare și nebankare acordă în cadrul finanțării indirecte următoarele tipuri de active:

- creanțe asupra clienților bancari (prin intermediul creditelor sau împrumuturilor);
- active sub forma împrumutului obligatar;
- leasingul.

3.3.1. Finanțarea prin credite pe termen lung

Băncile pot acorda unei firme un credit pe o perioadă mai mare de un an, atunci când firma solicită, după ce analizează situația economico-financiară a acesteia. Analiza presupune întocmirea unui dosar de credit care va cuprinde informații legate de situația financiară a firmei pe o perioadă de minim 3 ani, informații legate de fezabilitatea proiectului de investiții și informații legate de referințele pe care banca le poate obține despre fiecare client.

Analiza situației financiare vizează identificarea performanțelor economico-financiare ale firmei prin calcularea unor indicatori privind: structura activului și pasivului, lichiditatea și solvabilitatea, rentabilitatea și riscul asociat firmei.

Analiza performanțelor manageriale presupune obținerea de informații legate de activitatea trecută a firmei, respectiv activitate care poate fi analizată prin elementele cunoscute sub denumirea de cei „6C ai creditului”²⁰³:

²⁰³ Basno C., Dardac N., Produse, costuri și performanțe bancare, Ed. Economică, București, 2000.

- Caracterul, conform regulamentului B.N.R.²⁰⁴, banca este obligată să obțină informații despre client cu privire la: denumirea, forma juridică, codul de identificare fiscală și/sau numărul de înregistrare de la registrul comerțului sau informația echivalentă pentru persoanele juridice străine, sediul social și, dacă este cazul, sediul real, numărul de telefon, fax, adresa de poștă electronică, după caz, tipul și natura activității desfășurate.
- Capacitatea – cuprinde informații legate de activitatea pe care firma a desfășurat-o în perioadele trecute. Astfel, pe baza indicatorilor economico-financiari banca poate aprecia nivelul performanțelor;
- Capitalul – cuprinde informații necesare pentru a identifica sursa de acoperire a creștelor de către firmă, în cazul în care aceasta va fi lichidată;
- Garanția – este o obligația asumată de către firmă de a ceda în favoarea băncii un drept asupra unui bun, în cazul în care aceasta ar intra în imposibilitatea de a rambursa creditul;
- Condițiile economice – sunt informațiile prezentate de către firma legate de macromediul în care își desfășoară activitatea (condițiile economice și sociale, impactul tehnologiilor asupra domeniului de activitate etc) dar și impactul micromediului (identificare principali competitori, principali clienți și furnizori, produsele de substituție, existența barierelor de intrare sau de ieșire din domeniul în care activează).
- Conformarea cu normele legale – este un criteriu important deoarece banca se va asigura de legalitatea constituirii și activării firmei, de conformarea cu politica fiscală și de asemenea cu politica de protecție a mediului.

Pe baza criteriilor impuse de către bancă, în urma analizei dosarului de creditare, firma va fi încadrată într-o anumită grupă de risc, iar creditul într-o anumită grupă de credite. Astfel, o firmă încadrată într-o grupă de risc minim va primi un credit în condiții mai avantajoase decât o firmă încadrată într-o grupă de risc maxim. Condițiile mai avantajoase vor fi legate de rata dobânzii, termenul de rambursare, garanțiile solicitate etc.

Costul finanțării pe termen lung prin credit este dat de rata dobânzii solicitată de bancă. Această rată netă nominală a dobânzii depinde de rata impozitului și rata așteptată a inflației, precum și de prima de risc ce reprezintă bonificația băncii. Avantajul finanțării prin credit bancar este dat

²⁰⁴ Regulamentul nr. 2, privind prevenirea și combaterea spălării banilor și finanțării terorismului, publicat în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 736 din 09.09.2019, art.8, alin. (3), art. 9, alin. (2) și 10, alin.1.

de posibilitatea de a obține rapid o sumă de bani față de situația în care are loc emiterea de acțiuni prin ofertă publică de vânzare.

3.3.2. Finanțarea prin împrumut obligatar

Finanțarea directă prin emisiunea de obligațiuni se deosebește de finanțarea prin emisiunea de acțiuni prin aceea că prima conferă un titlu de creanță pentru deținător și de credit pentru emitent, în timp ce a doua crează un drept de proprietate pentru deținător permitând participarea la profit. Aceasta se hotărăște de Adunarea Generală a Acționarilor în funcție de mărimea nevoi de resurse pe termen lung și de mărimea ofertei de capital de pe piață.²⁰⁵

Obligațiunile prezintă următoarele caracteristici²⁰⁶:

- au o valoare nominală calculată ca raport între mărimea împrumutului și numărul de obligațiuni;
- au un preț de emisiune care poate fi egal cu valoarea nominală (ad pari) sau atunci când se dorește creșterea atractivității vor avea un preț mai mic decât valoarea nominală (sub pari);
- au un preț de rambursare care este plătit la scadență de către firma emitentă care poate fi egal cu valoarea nominală (ad pari) sau mai mare decât valoarea nominală (supra pari);
- au o prima de rambursare care este egală cu diferența dintre prețul de rambursare și cel de achiziție;
- au o rată a dobânzii pe cupon, adică un procent aplicabil la valoarea nominală;
- au o dobânda care reprezintă venitul obținut de obligațiune;
- au o durată a împrumutului care este dată de perioada de la emisiune până la scadență, care poate varia. În țările din Europa întâlnim obligațiuni cu durată de 8-10 ani, iar în România au existat obligațiuni de stat și cu durată mai mică.

Obligațiunile pot fi regăsite în diverse forme în funcție de necesitățile celui care le emite, astfel²⁰⁷:

- generale – care nu sunt garantate, deținătorii neavând vreun drept de gaj asupra bunurilor firmei;
- ipotecare – care sunt garantate, deținătorii având un drept de gaj asupra unor bunuri care sunt precizate;

²⁰⁵ Bran P., Finanțele întreprinderii, Ed. Economică, 2003, p. 307.

²⁰⁶ Stoica V., Corbu I., Murariu I., Sistemul bursier internațional, Ed. Fundației România de Măine, București, 2006, p. 68.

²⁰⁷ Anghelache G., Piața de capital, Ed. Economică, București, 2004, p. 153.

- nesubordonate – care nu au condiționări legate de alte datorii pe care firma le poate avea;
- subordonate – la care plata către deținători este condiționată de plata unor creditori, în caz de faliment.

Din punctul de vedere al firmei emițătoare de obligațiuni se cunosc următoarele avantaje:

- raportul de forțe în interiorul firmei nu se modifica la emiterea de obligațiuni;
- deținătorii de obligațiuni sunt remunerați prin dobânzi care de obicei se ridică la o valoare mai mică decât în cazul emiterii de acțiuni și a plății de dividend;
- deținătorii de obligațiuni nu au drept de imixtiune în activitatea desfășurată de firmă;
- cheltuiala cu dobânda este deductibilă fiscal, permițând diminuarea profitului impozabil și a impozitului aferent.

De asemenea există și anumite dezavantaje, cum ar fi:

- dobânzile sunt plătibile indiferent dacă firma a înregistrat sau nu profit, astfel că aceasta poate să creeze probleme în cazul în care aceasta nu a obținut ceea ce și-a propus;
- îndatorarea accentuată poate crea probleme care pot duce la încetarea plăților și chiar la faliment;
- scadența la împrumutul obligatar este fixă și trebuie asigurate condițiile pentru rambursare.

Obligațiunile sunt titluri de valoare negociabile, astfel între firma emitentă și investitor se încheie un contract de emisiune în care este precizată dobânda convenită. Emisiunea de obligațiuni poate lua și ea forma unui plasament privat sau a unei oferte publice de vânzare în condiții similare cu emisiunea de acțiuni.

La nivelul României cea mai mare parte a obligațiunilor sunt emise de către stat prin oferta publică, iar după subscriere obligațiunile pot fi negociate la bursă, acestea putându-se vinde de către deținători, fiind active cu grad ridicat de lichiditate. Emisiunea obligațiunilor de către firme poate fi realizată atât prin plasament privat cât și prin ofertă publică, aceasta fiind mai puțin dezvoltată la firmele din România. Firmele care pot emite obligațiuni trebuie să fie societăți pe acțiuni sau în comandită pe acțiuni, iar emisiunea trebuie să fie aprobată de A.G.A. de tip extraordinar. Emiterea de obligațiuni se realizează de obicei de firme mari iar vânzarea se face prin instituții abilitate de C.N.V.M.. Emisiunea de obligațiuni este o sursă de împrumut preferată de acționari, și se folosește atunci când este nevoie de finanțare pe termen lung

pentru investiții de mare anvergură, această sursă fiind considerată cea mai ieftină și mai sigură decât împrumutul bancar sau aportul de capital.

Obligațiunile sunt titluri de valoare negociabile, emise pentru atragerea de capital împrumutat pe un termen mai mare de un an, astfel între firma emitentă și investitor se încheie un contract de emisiune în care este precizată dobânda convenită²⁰⁸. Emitentul poate face atractiv împrumutul prin acordarea unor prime, astfel²⁰⁹:

- prima de emisiune (subparitate), care constă în fixarea unei valori de emisiune (VE) mai mici decât valoarea nominală (VN) și egală cu valoarea de rambursat (VR),
- prima de rambursare, (supraparitate), care constă în fixarea unei valori de rambursare (VR) egală cu valoarea de emisiune (VE) dar mai mare decât valoarea nominală (VN),
- prima dublă de emisiune și rambursare, care constă în fixarea unei valori de emisiune (VE) mai mică decât valoarea nominală, care la rândul ei este mai mică decât valoarea de randament (VR).

Prețul de bursă dat de cotarea obligațiunii se obține prin Ec. (57)²¹⁰:

$$P_0 = \sum \frac{C_t}{(1+k)^t} + \frac{VR_n}{(1+k)^n} \quad (57)$$

Unde: P_0 – prețul la bursa, k – costul actuarial al clasei de risc a obligațiunii, C_t – cupoanele anuale, VR – valoarea de rambursat, n – numărul de ani.

Uneori prețul de cumpărare depinde și de numărul de zile ce s-au scurs de la ultima detașare a cuponului, iar relația de calcul a prețului de cumpărare în bursă a obligațiunii devine Ec. (58):

$$\text{Gross Price} = P_0 + C_f \quad (58)$$

Iar cuponul cuvenit prorata temporis (C_f) se calculează prin Ec. (59)²¹¹:

$$C_f = VN \times R_{dob} \times \frac{f}{365} \quad (59)$$

Unde: VN – valoare nominală, R_{dob} – rata dobânzii nominale, f – numărul de zile scurse de la ultima detașare a cuponului.

²⁰⁸ Stancu, I. (coordonator), Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului – Suport de curs, vol. I, Ed. Economică, ediția II, București, 2004, p. 98.

²⁰⁹ Idem 206, p. 98.

²¹⁰ Idem 206, p. 99.

²¹¹ Stancu, I. (coordonator), Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului – Suport de curs, vol. I, Ed. Economică, ediția a II-a, București, 2004, p. 99.

3.3.3. Finanțarea prin leasing

Finanțarea prin leasing presupune obținerea bunurilor necesare desfășurării activității prin intermediul închirierii, de la o firmă specializată să execute operațiuni de leasing și astfel nevoia de finanțare dispare. Bunurile care fac obiectul leasing-ului pot fi: echipamente, instalații, aparate de măsură și control, mijloace de transport, mașini, utilaje, clădiri etc.

Leasing-ul prezintă următoarele elemente caracteristice:

- valoarea bunului – acea valoare care a permis achiziția de către societatea de leasing;
- avansul – suma prevăzută a fi plătită de către client la începutul derulării contractului;
- rata de leasing – chiria lunară stabilită de către societatea de leasing și datorată de către client;
- rata dobânzii – procentul de câștig pe care-l va percepe societatea de leasing ca urmare a derulării contractului;
- valoarea reziduală – valoarea rămasă ce poate fi plătită de client la finalizarea contractului de leasing atunci când acesta optează pentru a cumpăra bunul.

Leasingul prezintă avantaje atât pentru beneficiar cât și pentru furnizor:

- pentru beneficiar: permite folosința bunului fără a avansa întreaga sumă de bani, iar diferența de bani o poate economisi sau folosi în alte scopuri. Pe perioada închirierii acesta poate cere înlocuirea bunului dacă îl considera uzat moral, sau la final de contract poate solicita achiziția.
- pentru furnizor: permite obținerea de câștig ca urmare a închirierii de bunuri, atragerea de noi clienți prin reînchiriere sau vânzarea către client a bunului care a făcut obiectul închirierii.

Putem spune că leasingul se deosebește de închirierea propriu-zisă prin următoarele elemente:

- rata de leasing este calculată ținându-se cont de următoarele elemente: prețul de achiziție, dobânda bancară, T.V.A.-ul, iar la simpla închiriere aceasta este în funcție de prețul pieței;
- dreptul de proprietate, care poate fi transmis la finalul contractului, dacă clientul optează pentru achiziție (plătind valoarea reziduală).

Există trei forme mai cunoscute de leasing: cel operațional, financiar și vânzare și leaseback. Leasingul operațional oferă finanțare și posibilitatea de întreținere a bunurilor închiriate (mentenanță), fiind o operațiune de închiriere

succesivă²¹². Durata contractului de leasing este de obicei mai mică decât durata normală de funcționare, de aceea la expirarea contractului bunul nu este complet amortizat. Acest tip de leasing permite rezilierea contractului înainte de expirarea termenului prescris în contract, ceea ce face ca pentru chiriaș să existe un risc mai mic de afacere și astfel acesta nefiind constrâns poate să renunțe sau să-l înlocuiască cu altul mai performant. Leasingul financiar denumit și leasing de capital diferă de cel operațional prin faptul că: nu oferă servicii de mentenanță pentru bunuri, contractul nu poate fi reziliat pe parcursul derulării, iar la sfârșitul contractului bunul este complet amortizat. Vânzare și leaseback apare atunci când firma deține bunuri (terenuri, clădiri sau echipamente) pe care le vinde unei firme de leasing la o valoare aproximativă de piață, iar apoi le închiriază²¹³.

Din punct de vedere financiar leasing-ul comportă tratament fiscal diferit în funcție de tipul de leasing, astfel:

- leasing operațional - are deductibilitate fiscală integrală (întreaga rata de leasing este deductibilă);
- leasing financiar – are deductibilitate limitată, din punct de vedere fiscal fiind deductibile doar dobânda și cota de amortizare.

Leasingul este o alternativă la sistemul de finanțare și prezintă următoarele avantaje:

- chiria este progresivă, ceea ce permite beneficiarului să realizeze în timp o rentabilitate care să acopere costul de închiriere;
- chiria este deductibilă, beneficiarul suportând diferența față de cota de impozit pe profit;
- pasivul bilanțier nu se mărește, astfel nivelul îndatorării suportat de firmă nu este afectat.

Ca și dezavantaj avem costul finanțării, care prin leasing este mai mare decât costul îndatorării, datorită primei de risc mai ridicate iar dreptul de proprietate nu aparține celui care beneficiază de leasing.

În concluzie, leasingul este o formă de finanțare pe termen lung, folosită în general de firmele care își cresc activitatea și doresc totodată creșterea performanțelor²¹⁴, fiind preferat de firmele care nu doresc să-și greveze patrimoniul²¹⁵.

²¹² Constantinescu C.C., Leasing financiar, Ed. Economică, București 2006, p.30.

²¹³ Bărbuță-Mișu N., Finanțarea și performanța întreprinderii, Ed. Didactică și Pedagogică, București, 2009, p. 144.

²¹⁴ Andreica M., Andreica C., Muștea-Ștefan I., Muștea-Ștefan R., Decizia de finanțare în leasing, Ed. Cibernetică MC, București, 2003, p.15.

²¹⁵ Tulvinschi M., Leasingul – tehnică de finanțare pe termen lung, Revista Finanțe Publice și Contabilitate, 17 (4), 2006, p. 47.

3.4. Costul finanțării capitalului

Fiecare firmă poate să dețină în interiorul pasivului atât capitaluri proprii cât și capitaluri împrumutate, ambele destinate finanțării. Structura capitalului variază la nivelul unei firme, aceasta putând fi formată din ponderi diferite de elemente de capital propriu (capitalul social, rezerve, fonduri etc.) dar și de elemente de capital împrumutat (credite pe termen scurt, credit obligatar și creditul bancar pe termen lung și mediu).

Folosirea capitalurilor în procesul de finanțare a activității din surse diferite presupune costuri diferite la nivelul firmei. Managerul financiar prin funcția sa specifică de gestiune a capitalului are în vedere gestiunea capitalului propriu, împrumutat, precum și funcția de optimizare a acestuia prin punerea la dispoziția firmei a capitalului cu costul cel mai mic.

Costul capitalului poate fi văzut prin prisma efortului financiar făcut de firmă ca să-și poată procura capitalul pentru finanțarea tuturor activităților²¹⁶.

3.4.1. Costul finanțării capitalului propriu

Nevoia de capital la nivelul unei firme poate fi acoperită prin intermediul capitalului propriu folosind autofinanțarea, majorarea valorii acțiunilor existente și prin noi emisiuni de acțiuni²¹⁷. Costul capitalului propriu este greu de estimat deoarece nu poate fi direct preluat de pe piață ca și în cazul ratei dobânzii pentru împrumuturi sau credite. Acesta nici nu poate fi considerat nul deoarece acționarii așteaptă o remunerare ca urmare a deținerii de acțiuni sau părți sociale, el fiind diferit de la o firmă la alta, fiind influențat de randamentul acțiunilor și de creșterea previzibilă a dividendelor.

Teoria și practica financiară modernă folosește mai multe metode pentru determinarea costului capitalului propriu²¹⁸:

- modelul Gordon-Shapiro de creștere constantă, când se previzionează că dividendele cresc cu o rată constantă,
- metoda DCF în care se consideră că nu au loc răscumpărări sau vânzări de acțiuni și nici achiziții sau fuziuni, iar acționarii obțin câștig doar din dividende,
- metoda CAPM care consideră că rata de rentabilitate așteptată de investitori corespunde cu rata dobânzii fără risc la care se adaugă prima de risc multiplicată cu un coeficient care exprimă gradul de risc.

²¹⁶ Lăcătuș V.D., *Finanțele întreprinderii – Note de curs și studii de caz*, Ed. Risoprint, Cluj-Napoca, 2018, p. 33.

²¹⁷ Idem 214, p. 33.

²¹⁸ Idem 216, p. 33-35.

Inițial modelul Gordon-Shapiro a introdus o relație de calcul a prețului acțiunii conform Ec. (60):

$$P_0 = \frac{D_1}{k_c - g} \quad (60)$$

Unde: P_0 – prețul curent al acțiunii, D_1 - dividendul estimat în anul 1, k_c - rata rentabilității capitalului așteptată de acționari, g - rata de creștere estimată sau cerută.

Rata rentabilității capitalului așteptată de acționari se poate determina prin Ec. (61):

$$k_c = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (61)$$

Metoda DCF sau modelul de creștere diferențiată folosește ca relație de calcul al costului capitalului propriu următoarea Ec. (62)²¹⁹:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_c)^t} \quad (62)$$

Unde: P_0 – prețul curent al acțiunii, D_t - dividendul estimat în anul t , k_c - rata rentabilității capitalului așteptată de acționari.

Metoda CAPM permite calcularea costului capitalului propriu prin identificarea a două tipuri de risc: riscul specific firmei (nesistematic) și riscul dat de evoluția pieței (sistematic). Metoda CAPM permite măsurarea riscului sistematic al unui titlu comparativ cu riscul mediu al pieței, conform Ec.(63):

$$E(R_i) = R_F + [(E(R_M) - R_F) \times \beta_i] \quad (63)$$

Unde: $E(R_i)$ – speranța de rentabilitate a titlului, așteptată de investitori care corespunde costului capitalurilor proprii k_{CP} , R_F - rata activului fără risc asimilată ratei de rentabilitate a împrumuturilor din statele dezvoltate, $E(R_M)$ – speranța de rentabilitate a pieței de capital, β_i – coeficientul beta al titlului i , care măsoară sensibilitatea titlului la variația pieței.

Ulterior, modelul Gordon-Shapiro a fost îmbunătățit, el considerând că remunerarea capitalurilor proprii poate fi realizată la o rată a pieții egală cu rata dobânzii fără risc, la care se adaugă o primă de risc. Astfel, rata dobânzii fără risc este dată de dobânda minimă care este pe piață în acel moment și care ar putea fi obținută dacă acționarii ar investi capitalurile deținute în plasamente fără risc (obligațiuni emise de stat). Prima de risc determină o

²¹⁹ Lăcătuș V.D., Finanțele întreprinderii – Note de curs și studii de caz, Ed. Risoprint, Cluj-Napoca, 2018, p. 34.

majorare a rentabilității și este cerută de acționari ca să compenseze riscul asumat (investiția lichidităților deținute în acțiuni).

Acest model a fost îmbunătățit prin introducerea actualizării, unde valoarea actuală a acțiunilor devine egală cu valoarea fluxurilor de lichiditate (ieșiri) pe care deținătorii de acțiuni ar trebui să le primească în viitor (valoarea actualizată) la care se adaugă valoarea reziduală rezultată din vânzarea acestora.

Dacă perioada de deținere a acțiunilor este lungă, fluxurile de lichidități sunt formate doar din dividende. În acest caz, deținătorii de acțiuni pot beneficia de creșterea economică a firmei și implicit de creșteri de dividende de la un an la altul. Pentru evaluarea corectă a acțiunilor, dat fiind caracterul probabilistic al fluxurilor de lichidități (venituri viitoare), modelul economiștilor Gordon și Shapiro este cel mai utilizat. Acest model se bazează pe actualizarea dividendelor, fără a se ține seama de risc, fiind o variantă simplificată a modelului valorii actualizate. Potrivit acestui model prețul unui pachet de acțiuni în momentul „t” (0,1,2,...,n) este prețul actualizat format din fluxurile viitoare actualizate (ca urmare a dividendelor posibile) și prețul posibil obținut prin vânzare, conform Ec. (64):

$$V_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{V_1}{1+r} \quad (64)$$

Unde: V_0 - valoarea inițială a acțiunilor, D - dividend la momentul t_0 , V_1 - valoarea acțiunilor în momentul t_0 , r - rata rentabilității cerută de investitori (costul capitalului).

Continuând aceeași logică, avem în momentul t_1 Ec. (65), astfel:

$$V_1 = \frac{D_2}{1+r} + \frac{V_2}{1+r} \quad (65)$$

Dacă înlocuim pe V_1 din Ec. (65) în Ec. (64), obținem Ec. (66), astfel:

$$V_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{V_1}{1+r} = \frac{D_1}{1+r} + \frac{\frac{D_2}{1+r} + \frac{V_2}{1+r}}{1+r} = \frac{D_1}{1+r} + \left(\frac{D_2}{1+r} + \frac{V_2}{1+r} \right) \times \frac{1}{1+r} = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{V_2}{(1+r)^2} \quad (66)$$

Generalizând cele prezentate în Ec. (66) obținem Ec. (67):

$$V_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{V_n}{(1+r)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} + \frac{V_n}{(1+r)^n} \quad (67)$$

Deoarece valoare obținută în al doilea raport din Ec. (67), aferente valorii actualizate a pachetului de acțiuni obținută prin vânzare are numitorul care crește continuu, putem spune că întregul raport tinde spre zero. Astfel, dacă neglijăm al doilea raport vom obține Ec. (68):

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} \quad (68)$$

Având în vedere că estimarea fluxurilor viitoare este greu de calculat, în practică se folosește Ec. (69):

$$D_i = D_0(1+g)^i \quad (69)$$

Unde g – rata constantă de creștere a dividendului ($g < r$).

Înlocuind valoarea lui D_i din Ec. (69) în Ec. (68) obținem Ec. (70):

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{D_0(1+g)^i}{(1+r)^i} = D_0 \times \sum_{i=1}^n \frac{(1+g)^i}{(1+r)^i} \quad (70)$$

Prin rezolvarea Ec. (70) pentru a obține pe r , ne rezulta Eq. (71):

$$V_0 = \frac{D_1}{r-g} \quad (71)$$

De aici putem scoate pe r ca fiind dat de raportul dintre D_1 și V_0 la care se adaugă g , conform Ec. (72):

$$r = \frac{D_1}{V_0} + g \quad (72)$$

Dacă la nivelul firmei au loc emisiuni de noi acțiuni atunci costul capitalului exprimat în procente prin r (rata rentabilității cerută de investitori) va ține cont de cheltuielile de emisiune și de vânzarea noilor acțiuni, iar Ec. (72) va deveni Ec. (73):

$$r = \frac{D_1}{V_0(1-E)} + g \quad (73)$$

Unde: E – costul procentual al emisiunii.

Conform modelului Gordon-Shapiro în calcularea costului capitalului se ține cont atât de cursul bursier al acțiunii cât și de profitul și de politica de repartizare a profitului.

3.4.2. Costul finanțării capitalului împrumutat

Costul capitalului împrumutat este dat de diferența dintre sumele primite pe de-o parte și cele plătite pe de altă parte ca urmare a însumării vărsămintelor efectuate sau de efectuat (plățile periodice). Deoarece creditele bancare nu presupun cheltuieli suplimentare precum creditele obligatare, costul actualizat al creditelor bancare se aproprie de rata nominală a dobânzii, uneori identificându-se cu aceasta.

Nivelul costului creditului bancar depinde de următoarele elemente: mărimea creditului, rata dobânzii și perioada de creditare. Costul creditului bancar pe termen scurt poate fi determinat cu ajutorul relației de calcul a dobânzii simple prin Ec. (74):

$$D = \frac{C \times r \times t}{100} \quad (74)$$

Unde: D - dobânda absolută, C - valoarea creditului, r – rata dobânzii, t – perioada de creditare.

Dacă perioada de creditare este exprimată în zile, pentru calcul dobândă vom folosi Ec. (79):

$$D = \frac{C \times r \times t_z}{360 \times 100} \quad (75)$$

Dacă în schimb perioada de creditare este exprimată în luni, vom folosi Ec. (80):

$$D = \frac{C \times r \times t_l}{12 \times 100} \quad (76)$$

Dacă dobânzile sunt deductibile fiscal atunci costul capitalului pe termen scurt poate fi obținut prin Ec. (77):

$$c_{SC} = D - D \times I_p = D(1 - I_p) \quad (77)$$

Unde: I_p – cota de impozit pe profit.

Pentru creditele pe termen mediu și lung calculul costului capitalului se realizează folosind Ec. (78) pentru dobânda compusă:

$$c_{ML} = C(1 + r)^n \quad (78)$$

Iar dobânda poate fi calculată cu Ec. (79):

$$D_{ML} = c_{ML} - C \quad (79)$$

Unde: C – mărimea creditului, c_{ML} – suma finală (credit inițial și dobândă totală de la sfârșitul perioadei de plasament), r – rata dobânzii, n – numărul de ani pentru care se calculează dobânda compusă.

Nivelul costului creditului obligatar cuprinde pe lângă elementele creditului bancar și cheltuielile cu emisiunea de obligațiuni și servicii colaterale aferente.

Costul finanțării prin leasing este determinat de nivelul intrărilor și ieșirilor de numerar implicate în aceasta operațiune, conform următoarele relații de calcul: Ec. (80)^{220,221}:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{Ch_t(1-\tau)}{(1+a)^t} + \frac{VR}{(1+a)^n} \quad (80)$$

Unde: V_0 – costul de achiziție al activului, Ch_t – chiria anuală de plată stabilită în contract, $1-\tau$ – economia de impozit, τ – cota de impozit, VR – valoarea reziduală sau prețul activului la care se va face transferul activului către utilizator (la leasing financiar), n - durata contractului de leasing, a - costul anuității.

În alte lucrări de specialitate costul leasingului este calculat ținând cont și de avantajele pierdute din renunțarea la achiziție, conform Ec. (81)^{222,223}:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{Ch_t \times (1-\tau) + AMO \times \tau}{(1+a)^t} + \frac{VR}{(1+a)^n} \quad (81)$$

Unde: $AMO \times \tau$ – economia de impozit pierdută (din deductibilitatea cheltuielilor cu amortizarea) ca urmare a apelării la leasing și nu la achiziția propriu-zisă.

Determinarea ratelor de leasing constante se poate realiza prin trei modalități:

- leasing cu valoare de piață corectă, presupune obținerea valorii de piață actualizate ținând cont de valoarea de piață reziduală, conform Ec. (82):

$$VP_{rate\ leasing} = Pret_{achiziție} - VP_{valoare\ reziduală} \quad (82)$$

Cunoscând valoarea reziduală a bunului se poate stabili valoarea de piață reziduală (prin actualizare), conform Ec. (83):

$$VP_{valoare\ reziduală} = \frac{VR}{(1+a)^n} \quad (83)$$

Introducând valoarea obținută în Ec. (83), aferentă valorii de piață reziduale, în Ec. (82) se obține valoarea de piață a bunului care este

²²⁰ Dragotă V., Ciobanu A., Obreja L., Dragota M., Management Financiar. Politici financiare de întreprindere, vol. II, Ed. Economică, București, 2003, p. 203.

²²¹ Moldovan N.C., Costul și structura capitalului societății comerciale. Teorie și practică, Ed. Universității de Vest, Timișoara, 2004, p. 182.

²²² Dragotă V. și colaboratorii, Management Financiar, vol. II, Ed. Economică, București, 2003, p. 205.

²²³ Stancu I., Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului. Investiții reale și finanțarea lor. Analiză și gestiune financiară a întreprinderii. Ed. Economică, București, 2002, p. 651.

valoarea totală a ratelor de leasing. Deoarece prima rată de leasing se plătește în momentul acceptării leasingului, doar celelalte rate vor fi actualizate, conform Ec. (84):

$$VP_{rate\ leasing} = L_0 + L_i \times \left(\frac{1}{a} - \frac{1}{(1+a)^{n-1}} \right) \quad (84)$$

Unde L_0 – prima rată de leasing achitată în momentul contractării, L_i – ratele de leasing ulterioare ($i = 1 \div n$), a – rata lunară a dobânzii (obținută ca raport dintre rata anuală și numărul de luni dintr-un an). Egalând valoarea obținută în Ec. (82) cu $VP_{rate\ leasing}$ din Ec. (84), se poate determina valoarea ratei de leasing (L) care este constantă pe toată perioada.

- leasing cu valoare reziduală de 1 u.m., se poate obține conform Ec. (86) în care valoarea de piață reziduală se obține din Ec. (85):

$$VP_{valoare\ reziduala} = \frac{1}{(1+a)^n} \quad (85)$$

Se folosește același principiu de calcul al ratei de leasing, această metodă acceptând că valoarea de piață a ratelor de leasing în timp nu se modifică, fiind apropiată cu prețul de achiziție.

- leasingul cu pret fix pornește de la ideea existenței unui avans fixat de 10% care se actualizează, conform Ec. (86):

$$VP_{avans} = \frac{A}{(1+a)^n} \quad (86)$$

Astfel, valoarea de piață a ratelor de leasing este obținută din Ec. (87):

$$VP_{rate\ leasing} = Pret_{achiziție} - VP_{avans} \quad (87)$$

După obținerea valorii prezente a ratelor de leasing se poate calcula rata de leasing cu Ec. (84).

Alegerea finanțării prin leasing este benefică pentru firmă dacă permite creșterea valorii firmei, mai mult decât dacă s-ar realiza achiziția. Creșterea valorii firmei după efectuarea unei investiții poate fi măsurată prin intermediul indicatorului valoare actualizată netă (Ec. (88)).

$$VAN_{leasing} = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+a)^i} - I_0 \quad (88)$$

Pentru a vedea dacă alegerea este benefică pentru firmă se calculează variația valorii actualizate nete obținută ca diferență între valoarea actualizată netă a leasingului și cea a creditului bancar, conform Ec. (89):

$$\Delta VAN = VAN_{leasing} - VAN_{credit\ bancar} > 0 \quad (89)$$

Dacă diferența este pozitivă se consideră că investiția este favorabilă, opțiunea de a obține bunuri prin leasing fiind o soluție bună. Această opțiune vine în sprijinul firmelor care se confruntă cu o lipsă de capital. Dacă diferența este negativă atunci opțiunea mai bună ar fi să se achiziționeze bunul, iar dacă ambele valori sunt egale atunci este indiferent dacă achiziționăm sau luăm în leasing.

3.4.3. Costul mediu al finanțării capitalului

Costul capitalului depinde de mai mulți parametri (rata dobânzii, politica dividendelor, structura financiară, riscul și piața financiară etc.) iar calculul poate fi realizat prin abordarea firmei pe termen lung folosind costul mediu ponderat al tuturor surselor de finanțare²²⁴. Structura financiară a unei firme apreciază importanța capitalurilor proprii în raport cu cele împrumutate, fiind influențată de situația pieței financiare (rata dobânzii), efectul inflației asupra monedei naționale, decizii A.G.A. etc., iar stabilirea structurii presupune o analiză atentă, fiind o decizie de politică financiară²²⁵.

Costul mediu al finanțării capitalului poate fi înțeles prin costul mediu ponderat al costurilor specifice ca urmare a tipului de capital atras. Astfel, costul mediu ponderat al capitalului este dat de suma costurilor tuturor durselor folosite care se vor pondera cu cota parte deținută la nivelul finanțării în total finanțare, conform Ec. (90)²²⁶:

$$CMPC = c_{CP} \times \frac{CP}{CP+CI} + c_{CI} \times \frac{CI}{CP+CI} \quad (90)$$

Unde: CMPC – costul mediu ponderat al capitalului, c_{CP} – cost capitaluri proprii, c_{CI} – cost capitaluri împrumutate, CP – capital propriu, CI - capital împrumutat.

Conform Ec. (90) putem spune că acest cost mediu ponderat al capitalului depinde de structura financiară (ponderea participării surselor la formarea capitalului total) și de costurile specifice care sunt diferite și produc influență specifică.

²²⁴ Cristea H., Ștefănescu N., *Finanțele întreprinderii*, Ed. C.E.C.C.A.R., București, 2003, p. 262.

²²⁵ Bărbuță-Mișu N., *Finanțarea și performanța întreprinderii*, Ed. Didactică și Pedagogică, București, 2009, p. 28.

²²⁶ Nistor I.E., Lăcătuș V.D., Văidean V.L., Cuceu I.C., *Finanțele întreprinderii – Studii de caz*, Ed. Risoprint, Cluj-Napoca, 2013, p. 12.

3.5. Aplicații practice

3.5.1. Aplicații practice rezolvate



Studiu de caz 1.

O societate comercială deține următoarea situație financiară în anul N:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	18.000	Capital propriu, din care:	26.000
Active circulante, din care	9.000	- Capital social	24.000
- Stocuri	3.000	- Rezerve	2.000
- Disponibilități bănești	6.000	Datorii	1.000
Total activ	27.000	Total pasiv	27.000

Capital social este format din 6.000 de acțiuni la valoarea nominală de 4 u.m./acțiune. Societatea decide majorarea de capital social cu suma de 2.000 u.m., printr-o nouă emisiune de acțiuni la un preț de emisiune (PE) de 4,2 u.m./acțiune.

Să se determine:

- numărul de acțiuni noi emise,
- valoarea contabilă a unei acțiuni înainte de creșterea de capital,
- valoarea contabilă a unei acțiuni după creșterea de capital,
- valoarea dreptului preferențial de subscriere.

Rezolvare:

- a) Număr acțiuni emise (NA_e)

$$NA_e = \frac{\text{Valoare capital nou}}{\text{Preț acțiune}} = \frac{2.000}{4} = 500 \text{ buc.}$$

- b) Valoare contabilă a unei acțiuni înainte de creșterea de capital (VC_0)

$$VC_0 = \frac{\text{Capital propriu}}{\text{Număr acțiuni vechi}} = \frac{26.000}{6.000} = 4,33 \text{ u.m./acțiune}$$

- c) Valoarea contabilă a unei acțiuni după creșterea de capital (VC_1)

Pentru a calcula valoarea totală a capitalului după emisiunea de acțiuni trebuie calculată prima de emisiune (P_e), astfel:

$$P_e = (PE - PA) \times NA_e = (4,2 - 4) \times 500 = 100 \text{ u.m.}$$

- Capital social	26.000
- Rezerve	2.000
- Prima de emisiune	100
Capital propriu nou	28.100

$$VC_1 = \frac{\text{Capital propriu nou}}{\text{Număr acțiuni}} = \frac{24.000+2.000+2000+100}{6.000+500} = \frac{28.100}{6.500} = 4,32 \text{ u. m./}$$

actiune

d) Valoarea dreptului preferențial de subscriere (Ds)

$$D_S = \frac{NA_e(VC_0 - PE)}{NA_v + NA_e} = \frac{500 \times (4,33 - 4,2)}{6.000 + 500} = \frac{65}{6.500} = 0,01 \text{ u. m./actiune}$$

Conform acestui drept preferențial de subscriere (de a subscrie cu prioritate la majorarea capitalului social, proporțional cu numărul de acțiuni deținute la data de referință), un acționar vechi care are 1.000 de acțiuni va avea 1.000 de drepturi de preferință cu care va putea să subscrie 10 de acțiuni (0,01 rata de subscriere x 1.000 drepturi).



Studiu de caz 2.

O societate comercială deține următoarea situație financiară în anul N:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	16.000	Capital propriu, din care:	22.000
Active circulante, din care	9.000	- Capital social	18.000
- Stocuri	3.000	- Rezerve	4.000
- Disponibilități bănești	6.000	Datorii	3.000
Total activ	25.000	Total pasiv	25.000

Capital social este format din 9.000 de acțiuni la valoarea nominală de 2 u.m./actiune. Societatea decide să încorporeze rezervele în capitalul social. Preț de emisiune (PE) de 2,2 u.m./acțiune. Să se determine:

- valoarea contabilă a unei acțiuni după creșterea capitalului social
- valoarea dreptului de atribuire gratuită de acțiuni.

Rezolvare:

a) Valoarea contabilă a unei acțiuni după creșterea capitalului social se poate afla după calculul numărului de acțiuni emise (NA_e) și a primei de emisiune, astfel:

$$NA_e = \frac{\text{Valoare capital nou}}{\text{Pret actiune}} = \frac{4.000}{2} = 2.000 \text{ buc.}$$

Pentru a calcula valoarea totală a capitalului după emisiune de acțiuni trebuie calculată prima de emisiune (P_e), astfel:

$$P_e = (PE - PA) \times NA_e = (2,2 - 2) \times 2.000 = 400 \text{ u. m.}$$

Noul capital propriu va cuprinde și prima de emisune, după cum urmează:

- Capital social	22.000
- Rezerve	0

- Prima de emisiune	400
Capital propriu nou	22.400

Valoarea contabilă a unei acțiuni după creșterea de capital (VC_1) se poate calcula după cum urmează:

$$VC_1 = \frac{\text{Capital propriu nou}}{\text{Numar actiuni}} = \frac{22.400}{9.000 + 2.000} = \frac{22.400}{11.000} = 2,04 \text{ u. m./actiune}$$

b) Valoarea dreptului de atribuire gratuită de acțiuni.

Valoare contabilă a unei acțiuni înainte de creșterea de capital (VC_0)

$$VC_0 = \frac{\text{Capital propriu}}{\text{Numar actiuni vechi}} = \frac{22.000}{9.000} = 2,44 \text{ u. m./actiune}$$

$$D_A = \frac{NA_e \times VC_0}{NA_v + NA_e} = \frac{2.000 \times 2,44}{9.000 + 2.000} = \frac{4.880}{11.000} = 0,44 \text{ u. m./actiune}$$

Cu acest drept de atribuire la 1.000 acțiuni deținute va primi gratuit 440 acțiuni noi, ca urmare a încorporării rezervelor în capitalul social.



Studiu de caz 3.

O societate comercială prezintă următoarele elemente financiare: valoarea capitalului social 260.000 u.m., compus din: a) 1.500 acțiuni privilegiate cu valoare nominală (VN) de 90 u.m., cu un privilegiu de dividend stabilit la 10%, deci o valoare a capitalului de 135.000 u.m.; b) 500 acțiuni, fără valoare nominală, acțiuni ordinare cu drept de vot, care au contribuit la formarea capitalului social cu suma de 125.000 u.m. Societatea a decis să repartizeze sub forma de dividend următoarele sume: anul I = 15.000 u.m.; anul II = 30.000 u.m.; anul III = 50.000 u.m.. Se cere: să se calculeze care a fost mărimea dividendului și randamentul celor două categorii de acțiuni în cei trei ani.

Rezolvare:

Anul I (PN = 15.000 u.m.)

a) Acțiuni privilegiate:

$$DIV_{act_{priv}} = CS_{act_{priv}} \times Priv.div. = 135.000 \times 10\% = 13.500 \text{ u. m.}$$

Unde: $DIV_{act_{priv}}$ – mărimea dividendului din acțiuni privilegiate, $Priv.div.$ – pondere privilegiu de dividend.

$$R_{div} = \frac{DIV_{act_{priv}}}{CS_{act_{priv}}} = \frac{13.500}{135.000} = 10\%$$

b) Acțiuni ordinare:

$$DIV_{act_{ord}} = PN_{ramas} = 15.000 - 13.500 = 1.500 \text{ u. m.}$$

$$R_{div} = \frac{DIV_{act_{ord}}}{CS_{act_{ord}}} = \frac{1.500}{125.000} = 1,2\%$$

Unde: $DIV_{act_{ord}}$ – mărimea dividendului din acțiuni ordinare, PN_{ramas} – profit net rămas după plata acțiunilor privilegiate.

Anul II: (PN = 30.000 u.m.)

a) Acțiuni privilegiate:

$$DIV_{act_{priv}} = CS_{act_{priv}} \times Priv.div. = 135.000 \times 10\% = 13.500 \text{ u. m.}$$

$$R_{div} = \frac{DIV_{act_{priv}}}{CS_{act_{priv}}} = \frac{13.500}{135.000} \times 100 = 10\%$$

b) Acțiuni ordinare:

$$DIV_{act_{ord}} = PN_{ramas} = 30.000 - 13.500 = 16.500 \text{ u. m.}$$

$$R_{div} = \frac{DIV_{act_{ord}}}{CS_{act_{ord}}} = \frac{16.500}{125.000} \times 100 = 13,2\%$$

Anul III (PN = 50.000 u.m.)

a) Acțiuni privilegiate:

$$DIV_{act_{priv}} = CS_{act_{priv}} \times Priv.div. = 135.000 \times 10\% = 13.500 \text{ u. m.}$$

$$R_{div} = \frac{DIV_{act_{priv}}}{CS_{act_{priv}}} = \frac{13.500}{135.000} \times 100 = 10\%$$

b) Acțiuni ordinare:

$$DIV_{act_{ord}} = PN_{ramas} = 50.000 - 13.500 = 36.500 \text{ u. m.}$$

$$R_{div} = \frac{DIV_{act_{ord}}}{CS_{act_{ord}}} = \frac{36.500}{125.000} \times 100 = 29,2\%$$

Rezultatele obținute sunt prezentate în următorul tabel:

Perioada previzionată	Acțiuni privilegiate		Acțiuni ordinare	
	Dividende	Randament	Dividende	Randament
Anul I – 15.000	13.500	10%	1.500	1,2%
Anul II – 30.000	13.500	10%	16.500	13,2%
Anul III – 50.000	13.500	10%	36.500	29,2%

Din analiza Tabelului anterior putem trage următoarele concluzii:

- deținătorii de acțiuni privilegiate au fost remunerați cu prioritate, iar remunerarea lor a avut un caracter stabil pe toată perioada celor trei ani;

Aceștia nu au putut să-și sporească randamentul și au înregistrat valori egale în toți anii indiferent de creșterea profitului;

- deținătorii de acțiuni ordinare au fost remunerați numai în limita de profit rămasă, rezultată după distribuirea acțiunilor din prima categorie. Aceștia s-au bucurat de sporirea randamentului în fiecare an ca urmare a creșterilor înregistrate de profitul societății.



Studiu de caz 4.

O societate comercială a emis în cursul unei luni trei categorii de acțiuni (ordinare, cu privilegiu de dividend și cu privilegiu de dividend cumulativ). Capitalul social de 464.000 u.m. este format din: a) acțiuni ordinare: 1.200 buc, fără valoare nominală, cu drept de vot (CS = 64.000 u.m.), b) acțiuni cu privilegiu de dividend: 1.900 buc, fără valoare nominală, cu privilegiu de dividend de 6 u.m./ acțiune (CS = 180.000 u.m.), și acțiuni cu privilegiu de dividend cumulativ: 1.700 buc, fără valoare nominală, cu privilegiu de dividend cumulativ de 12 u.m./acțiune (CS = 220.000 u.m.). Societatea comercială în primii doi ani nu a distribuit dividende, conform hotărârii adunării generale a acționarilor. În anul al treilea trebuie să se hotărască distribuirea de dividende, dar pentru aceasta există trei variante posibile de repartizare a profitului:

- varianta I: Profit net de repartizat = 35.000 u.m.

- varianta II: Profit net de repartizat = 65.000 u.m.

- varianta III: Profit net de repartizat = 85.000 u.m.

Se cere: să se calculeze cum va fi repartizarea pe cele trei categorii de deținători ținând cont de cele trei variante.

Rezolvare:

Varianta I (PN = 35.000 u.m.):

Deoarece în primii 2 ani nu s-au distribuit dividende se va calcula pentru acești ani dividendele pentru acționarii cei mai prioritari. Astfel, cei care dețin acțiunile cu privilegiu de dividend cumulativ vor avea prioritate, ei având posibilitatea de remunerare retroactiv, cu prioritate, pentru perioadele de timp când nu s-au putut distribui dividende.

$$DIV_{act_priv_div_cum} = N_{act_priv_div_cum} \times Priv_{div_cum} \times N_{ani\ nedistrib} = 1.700 \times 12 \times 2 = 40.800 \text{ u. m.}$$

$$R_{div} = \frac{DIV_{act_priv}}{CS_{act_priv}} = \frac{13.500}{135.000} \times 100 = 10\%$$

Deoarece $PN = 35.000$ u.m., se va achita doar o parte care nu acopera integral restanța acumulată. Dividendele pentru acțiunile cu privilegiu de dividend și cele ordinare nu se vor distribui deoarece profitul de repartizat aprobat este insuficient.

Varianta II ($PN = 65.000$ u.m.)

$$DIV_{act_priv_div_cum} = N_{act_priv_div_cum} \times Priv_{div_cum} \times N_{ani\ nedistrib} = 1.700 \times 12 \times 2 = 40.800 \text{ u. m.}$$

$$PN_{ramas} = 65.000 - 40.800 = 24.200 \text{ u. m.}$$

Din aceasta valoare se plătește pentru anul trei astfel:

$$DIV_{act_priv_div_cum} = N_{act_priv_div_cum} \times Priv_{div_cum} \times N_{ani\ nedistrib} = 1.700 \times 12 = 20.400 \text{ u. m.}$$

$$DIV_{act_priv_div} = N_{act_priv_div_cum} \times Priv_{div_cum} \times N_{ani\ nedistrib} = 1.900 \times 6 = 11.400 \text{ u. m.}$$

$$Total\ DIV_{act_priv} = 20.400 + 11.400 = 31.800 \text{ u. m.}$$

$$\%Act_{priv_div_cum} = \frac{20.400}{31.800} \times 24.200 = 15.525 \text{ u. m..}$$

$$\%Act_{priv_div} = \frac{11.400}{31.800} \times 24.200 = 8.675 \text{ u. m.}$$

Din calcule ne rezultă că se va plăti suma de 15.525 u.m. ca dividend pentru anul 3, pentru acționarii care dețin acțiuni cu privilegiu de dividend cumulativ și suma de 8.675 u.m. pentru acționarii care dețin acțiuni cu privilegiu de dividend. Dividende pentru acțiunile ordinare nu se vor remunera.

Din calcule ne rezulta următorul tabel:

Valoare profit net	Acțiuni ordinare		Acțiuni cu privilegiu de dividend		Acțiuni cu privilegiu de dividend cumulativ	
	Dividend	Randament	Dividend	Randament	Dividend	Randament
65.000	-	-	8.675	4,82%	56.325	25,60%

Varianta III ($PN = 85.000$ u.m.)

$$DIV_{act_priv_div_cum} = N_{act_priv_div_cum} \times Priv_{div_cum} \times N_{ani\ nedistrib} = 1.700 \times 12 \times 2 = 40.800 \text{ u. m.}$$

$$PN_{ramas} = 85.000 - 40.800 = 44.200 \text{ u. m.}$$

Din această valoare se plătește pentru anul trei astfel:

$$DIV_{act_priv_div_cum} = N_{act_priv_div_cum} \times Priv_{div_cum} \times N_{ani\ nedistrib} = 1.700 \times 12 = 20.400 \text{ u. m.}$$

$$DIV_{act_priv_div_cum} = N_{act_priv_div_cum} \times Priv_{div_cum} \times N_{ani\ nedistrib} = 1.900 \times 6 = 11.400 \text{ u. m.}$$

$$DIV_{act_ord} = 44.200 - 20.400 - 11.400 = 12.400 \text{ u. m.}$$

Valoare profit net	Acțiuni ordinare		Acțiuni cu privilegiu de dividend		Acțiuni cu privilegiu de dividend cumulativ	
	Dividend	Randament	Dividend	Randament	Dividend	Randament
85.000	12.400	19,38%	11.400	6,33%	61.200	27,82%

$$Rand_{div_act_ord} = \frac{DIV_{act_ord}}{CS_{act_ord}} = \frac{12.400}{64.000} \times 100 = 19,38\%$$

$$Rand_{div_act_priv} = \frac{DIV_{act_priv}}{CS_{act_priv}} = \frac{11.400}{180.000} \times 100 = 6,33\%$$

$$Rand_{div_act_priv_cum} = \frac{DIV_{act_priv_cum}}{CS_{act_priv_cum}} = \frac{61.200}{220.000} \times 100 = 27,82\%$$

PN = 85.000 u.m.	Capital social	Dividend	Randament
Acțiuni ordinare (1.200 buc.)	64.000	12.400	19,38%
Acțiuni cu privilegiu de dividend (1.900 buc.)	180.000	11.400	6,33%
Acțiuni cu privilegiu de dividend cumulativ (1.700 buc.)	220.000	61.200	27,82%
TOTAL	464.000	85.000	-

Din analiza tabelului de mai sus se poate observa că randamentul cel mai bun l-au avut acțiunile cu privilegiu de dividend cumulativ.

Varianta I permite remunerarea parțială doar a acționarilor cu privilegiu de dividend cumulativ. Varianta II permite remunerarea cu dividend doar a primelor două categorii de acționari, cei cu acțiuni ordinare nefiind remunerați. Varianta III ar permite remunerarea tuturor acționarilor.



Studiu de caz 5.

O societate comercială deține două categorii de acțiuni ($CS = 327.000$ u.m.), astfel: a) 1.500 acțiuni cu privilegiu de dividend, fără valoare nominală, privilegiu de 12 u.m./acțiune și cu drept de participație integrală ($CS = 300.000$ u.m.) și b) 4.300 buc acțiuni ordinare, cu valoare nominală de 30 u.m./buc., cu drept de vot ($CS = 129.000$ u.m.).

Societatea are posibilitatea să aleagă pentru distribuirea dividendelor dintre următoarele variante:

- Varianta 1 – 20.000 u.m.;
- Varianta 2 – 25.000 u.m.;
- Varianta 3 – 55.000 u.m..

Se cere: să se calculeze distribuirea dividendelor în cele trei variante, pentru cele două tipuri de acțiuni.

Rezolvare:

Varianta I (PN = 20.000 u.m.):

$$DIV_{act_priv_div} = N_{act_priv_div} \times Priv_{div} = 1.500 \times 12 = 18.000 \text{ u. m.}$$

$$PN_{ramas} = 20.000 - 18.000 = 2.000 \text{ u. m.}$$

$$DIV_{act_ord} = 2.000 \text{ u. m.}$$

Varianta II (PN = 25.000 u.m.):

$$DIV_{act_priv_div} = N_{act_priv_div} \times Priv_{div} = 1.500 \times 12 = 18.000 \text{ u. m.}$$

$$PN_{ramas} = 25.000 - 18.000 = 7.000 \text{ u. m.}$$

$$DIV_{act_ord} = 7.000 \text{ u. m.}$$

PN = 25.000 u.m.	Capital social	Dividend	Randament
Acțiuni cu privilegiu de dividend (1.500 buc.)	300.000	18.000	6%
Acțiuni ordinare (4.300 buc.)	129.000	7.000	5%
TOTAL	429.000	25.000	-

Varianta III (PN = 55.000 u.m.):

$$DIV_{act_priv_div} = N_{act_priv_div} \times Priv_{div} = 1.500 \times 12 = 18.000 \text{ u. m.}$$

$$Rand_{div_act_priv} = \frac{DIV_{act_priv}}{CS_{act_priv}} = \frac{18.000}{300.000} \times 100 = 6\%$$

$$DIV_{act_ord} = CS \times R_{div_act_priv} = 129.000 \times 6\% = 7.740 \text{ u. m.}$$

Privilegiul de participație este un drept suplimentar obținut care se poate atașa numai la acțiunile cu privilegiu de dividend. Avantajul acțiunilor cu privilegiu de participație constă în faptul că acestea permit sporirea randamentului acțiunilor până la nivelul randamentului acțiunilor ordinare.

$$PN_{ramas} = 55.000 - 18.000 - 7.740 = 29.260 \text{ u. m.}$$

Profitul net rămas se va distribui proporțional astfel încât pentru fiecare tip de acțiune să existe un randament egal.

$$\%Act_{priv_div} = \frac{18.000}{25.740} \times 29.260 = 20.462 \text{ u. m.}$$

$$\%Act_{ord} = \frac{7.740}{25.740} \times 29.260 = 8.798 \text{ u. m.}$$

$$DIV_{final\ act_priv_div} = 18.000 + 20.462 = 38.462 \text{ u. m.}$$

$$DIV_{final\ act_ord} = 7.740 + 8.798 = 16.538 \text{ u. m.}$$

$$R_{final\ div_act_priv} = \frac{DIV_{act_priv}}{CS_{act_priv}} = \frac{38.462}{300.000} \times 100 = 12.82\%$$

$$R_{final\ div_act_ord} = \frac{DIV_{act_ord}}{CS_{act_ord}} = \frac{16.538}{129.000} \times 100 = 12.82\%$$

PN = 525.000 u.m.	Capital social	Dividend	Randament
Acțiuni cu privilegiu de dividend (1.500 buc.)	300.000	38.462	12,82%
Acțiuni ordinare (4.300 buc.)	129.000	16.358	12,82%
TOTAL	429.000	55.000	-

Din calcule ne rezultă ca acțiunile cu privilegiu de participație elimină inconvenientul pe care-l au acțiunile cu privilegiu de dividend, acestea putându-și spori randamentul. Dacă există profit suficient atunci acțiunile cu privilegiu de dividend și de participație pot fi remunerate peste dividendul prioritar, astfel încât să se mențină la randamentul acțiunilor ordinare.



Studiu de caz 6.

O societate comercială a obținut un credit în valoare de 120.000 u.m., care este rambursabil peste 6 ani cu o dobândă de 6%.

Să se calculeze valoarea anuală a creditului, a dobânzii și anuitatea care se va plăti pe perioada celor 6 ani știind că:

- anuitățile sunt constante,
- amortizările sunt constante.

Rezolvare:

a) Anuitatea se va calcula astfel:

$$A = \frac{V_i \times d}{1 - (1 + d)^{-n}} = \frac{120.000 \times 0,06}{1 - (1 + 0,06)^{-6}} = 24.403,52 \text{ u. m.}$$

Unde: A – anuitate anuală constantă, V_i – valoare împrumut, d – dobândă, n – număr de ani.

Tabloul de rambursare al împrumutului poate fi completat astfel:

Ani de împrumut	Valoare de rambursat	Valoare dobândă	Valoare de rambursat din credit	Rata împrumut (dobândă + credit)
0	1	$2 = 1 \times rd$	$3 = 4 - 2$	4
1	120.000,00	7.200,00	17.203,52	24.403,52

2	102.796,48	6.167,79	18.235,73	24.403,52
3	84.560,75	5.073,65	19.329,87	24.403,52
4	65.230,88	3.913,85	20.489,67	24.403,52
5	44.741,21	2.684,47	21.719,05	24.403,52
6	23.022,16	1.381,33	23.022,16	24.403,49
Total	-	26.421,09	120.000,00	146.421,09

b) Pentru amortizări constante avem:

$$\text{Amortizare credit} = \frac{V_i}{n} = \frac{120.000}{6} = 20.000 \text{ u. m.}$$

Tabloul de rambursare al împrumutului poate fi completat astfel:

Ani de împrumut	Valoare de rambursat	Valoare dobândă	Valoare de rambursat din credit	Rata împrumut (dobândă + credit)
0	1	2=1 x rd	3=1/n	4
1	120.000,00	7.200,00	20.000,00	27.200,00
2	100.000,00	6.000,00	20.000,00	26.000,00
3	80.000,00	4.800,00	20.000,00	24.800,00
4	60.000,00	3.600,00	20.000,00	23.600,00
5	40.000,00	2.400,00	20.000,00	22.400,00
6	20.000,00	1.200,00	20.000,00	21.200,00
Total	-	25.200,00	120.000,00	145.200,00



Studiu de caz 7.

O societate comercială are nevoie de resurse financiare pentru finanțarea unei investiții. Adunarea Generală a Acționarilor a hotărât emiterea de 150.000 de obligațiuni la o valoare nominală de 20 u.m./buc. Cu un preț de emisiune de 18,5 u.m./buc și un preț de rambursare de 20,5 u.m./buc. Cu o dobândă de 9% pe o durată de 5 ani. Cheltuielile de emisiune s-au ridicat la suma de 60.000 u.m., care se vor amortiza liniar, la fel ca prima de rambursare.

Se cere:

- să se întocmească tabloul de rambursare a împrumutului,
- să se determine costul real al împrumutului știind că firma este plătitoare de impozit pe profit (16%).

Rezolvare:

Tabloul de rambursare al împrumutului poate fi completat astfel:

Ani de împrumut	Valoare obligațiuni nerambursate	Valoare dobândă	Valoare obligațiuni rambursate	Plăți anuale (dobândă + credit)
0	1	2=1xrd	3=1/n	4
1	3.000.000,00	270.000,00	615.000,00	885.000,00
2	2.400.000,00	216.000,00	615.000,00	831.000,00
3	1.800.000,00	162.000,00	615.000,00	777.000,00
4	1.200.000,00	108.000,00	615.000,00	723.000,00
5	600.000,00	54.000,00	615.000,00	669.000,00
Total	-	810.000,00	3.075.000,00	3.885.000,00

$$P_{ramb} = (PR - PE) \times N_o = (20,5 - 18,5) \times 150.000 = 300.000 \text{ u. m.}$$

Unde: P_{ramb} – prima de rambursare, PR – rambursare, PE – preț emisiune, N_o – număr obligațiuni.

$$AMO_{P_{ramb}} = \frac{P_{ramb}}{n} = \frac{300.000}{5} = 60.000 \text{ u. m./an}$$

Unde: AMO – amortizare, n – număr ani.

$$AMO_{Ch_e} = \frac{Ch_e}{n} = \frac{60.000}{5} = 12.000 \text{ u. m./an}$$

Unde: Ch_e – cheltuieli de emisiune.

Economiile de impozit sunt prezentate în următorul tabel:

Ani de împrumut	Valoare dobândă	Cheltuieli de emisiune	Prima de rambursare	Total cheltuieli	Impozit pe profit 16%
0	1	2	3	4=1+2+3	5=4 x 16%
1	270.000	12.000	60.000	342.000	54.720
2	216.000	12.000	60.000	288.000	46.080
3	162.000	12.000	60.000	234.000	37.440
4	108.000	12.000	60.000	180.000	28.800
5	54.000	12.000	60.000	12.6000	20.160
Total	810.000	60.000	300.000	1.170.000	187.200

Pe ultima coloană observăm impozitul datorat în cazul în care nu există împrumut obligatar. Deoarece avem acest împrumut se consideră că societatea a realizat economie de impozit din neplata lui.

Pentru a calcula costul împrumutului este necesar să stabilim fluxurile nete de numerar, astfel:

Ani de împrumut	Plăți anuale	Economia de impozit	Fluxuri de numerar
0	1	2	3=1-2
1	885.000,00	54.720	830.280

2	831.000,00	46.080	784.920
3	777.000,00	37.440	739.560
4	723.000,00	28.800	694.200
5	669.000,00	20.160	648.840
Total	3.885.000,00	187.200	3.697.800

Valoarea investiției (I_0) necesară calcului costului real al împrumutului o obținem astfel:

$$I_0 = N_0 \times PE - AMO_{Che} = 150.000 \times 18,5 - 60.000 = 2.775.000 - 60.000 = 2.715.000 \text{ u.m.}$$

Costul real al împrumutului se obține rezolvând următoarea ecuație:

$$I_0 = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+a)^i}$$

Unde: CF – valoare cash-flow (flux de numerar net), n – număr de ani, a – rata de actualizare sau costul capitalului.

$$2.715.000 = \frac{830.280}{(1+a)^1} + \frac{784.920}{(1+a)^2} + \frac{739.560}{(1+a)^3} + \frac{694.200}{(1+a)^4} + \frac{648.840}{(1+a)^5}$$

$$a = 0,1181 \approx 11,81\%$$

Conform calculelor ne rezultă că pentru societatea emitentă costul real al capitalului este de 11,81%.



Studiu de caz 8.

O firmă are un capital total de 200.000 u.m., din care: capital propriu 150.000 u.m. și datorii 50.000 u.m.. Știind costul capitalului propriu de 5% și cel al datoriilor de 8%, să se determine rata capitalului total.

Rezolvare:

$$r_{CT} = 5\% \times \frac{150.000}{200.000} \times 100 + 8\% \times \frac{50.000}{200.000} \times 100 = 3,75\% + 2\% = 5,75\%$$



Studiu de caz 9.

O firmă are ca surse de finanțare a capitalului total următoarele: acțiuni preferențiale 30%. acțiuni ordinare 50%. obligațiuni 20%. Costul asociat fiecărei surse de finanțare este: 7%, 10% și 5%. Stabiliți rata capitalului total.

Rezolvare:

$$r_{CT} = 30\% \times 7\% \times 100 + 50\% \times 10\% \times 100 + 20\% \times 5\% \times 100 = 2,1\% + 5\% + 1\% = 8,1\%$$



Studiu de caz 10.

O firmă închiriaza un echipament printr-o societate de leasing în data de 30.03.N, în valoare de 10.000 u.m. și pentru aceasta plătește un avans de 30%, iar restul valorii o plătește în rate trimestriale timp de 2 ani. Valoarea unei rate este de 722,55 u.m.. În contract se precizează că dobânda este de 8%/an, iar valoarea reziduală este de aproximativ 20%.

Rezolvare

Nr. crt.	Data scadenței	Rata de leasing	Dobânda	Rata de capital	Valoarea rămasă
	0	1	$2 = 4 \times 2\%$	$3 = 1 - 2$	4
0					7.000
1	30.06.N	722,55	140,00	582,55	6.417,45
2	30.09.N	722,55	128,35	594,20	5.823,25
3	31.12.N	722,55	116,46	606,09	5.217,16
4	31.03.N+1	722,55	104,34	618,21	4.598,96
5	30.06.N+1	722,55	91,98	630,57	3.968,39
6	30.09.N+1	722,55	79,37	643,18	3.325,20
7	31.12. N+1	722,55	66,50	656,05	2.669,16
8	31.03.N+2	722,55	53,39	669,16	2.000,00
9	Total	5.780,40	780,40	5.000,00	

Dacă rata dobânzii este 8% pe an atunci pe un trimestru va fi de 2% (8/4). procent care se va aplica la valoarea rămasă. Vom avea dobânda pentru prima tranșă calculată astfel:

$$d_1 = 2\% \times (10.000 - 3.000) = 140 \text{ u. m.}$$

$$r_{c1} = r_1 - d_1 = 722,55 - 140 = 582,55 \text{ u. m.}$$

$$V_{r1} = V_{l1} - r_{c1} = 7.000 - 582,55 = 6.417,45 \text{ u. m.}$$

$$V_{l1} = 10.000 - 3.000 = 7.000 \text{ u. m.}$$

Unde: d_1 – dobânda din primul trimestru. R_l – rata de leasing. R_{c1} – rata de capital din primul trimestru. V_{r1} – valoarea rămasă din primul trimestru. V_i – valoarea inițială rămasă după ce s-a scăzut avansul.

În final observăm că din tabelul de mai sus dacă însumăm avansul cu totalul de la rata de capital și cu valoarea rămasă la 31.03.N+2 ne rezultă:

$$I = 3.000 + 5.000 + 2.000 = 10.000 \text{ u. m.}$$

Acest calcul poate fi obținut utilizând și următoarea formulă de calcul:

$$I = A + \sum_{t=1}^n \frac{L_i}{(1+r)^n} + \frac{VR}{(1+r)^n} = 3.000 + \sum_{t=1}^8 \frac{722.55}{(1+0.02)^t} + \frac{2.000}{(1+0.02)^t} = 3.000 + 708,38 + 694,49 + 680,88 + 667,52 + 654,44 + 641,60 + 629,02 + 616,69 + 1.706,98 = 10.000 \text{ u. m.}$$

Unde: A – avans, L_i -rata de leasing, r – rata de dobândă, t - perioada de acordare ($t = 1 \div n$), VR – valoare reziduală.



Studiu de caz 11.

O societatea dorește să achiziționeze o linie de fabricație în valoare de 600.000 u.m., care i-ar permite eficientizarea procesului de fabricație. Deoarece societatea nu dispune de resurse suficiente pentru finanțare, a solicitat o analiză a pieței pentru identificarea surselor posibile de finanțare, presupunând că investiția se va realiza la începutul anului. În urma analizei au rezultat următoarele surse posibile de finanțat:

a) finanțarea prin credit bancar, la care se cunosc următoarele informații: durata creditului – 5 ani, rata dobânzii – 9%, avans – 10%, comision verificare dosar creditare – 2%, cheltuieli asigurare – 15.000 u.m./an. Acesta permite rambursare prin anuități constante.

b) finanțarea prin leasing financiar, la care se cunosc următoarele informații: avans 10% din valoarea investiției, rata dobânzii – 8,5%, valoare reziduală – 10%, cheltuieli asigurare – 15.000 u.m./an, taxa de management dosar – 1,8%

c) finanțare prin leasing operațional, la care se cunosc următoarele informații: avans 0% din valoarea investiției, rata dobânzii – 8%, valoare reziduală 50%, cheltuieli asigurare – 15.000 u.m./an.

Se cere: să se calculeze costul asociat fiecărei soluții de finanțare și să se aleagă varianta cea mai bună din punct de vedere al costului în ipoteza deținerii bunului, dar și în cea a închirierii.

Rezolvare:

a) La finanțarea prin credit bancar s-au făcut calcule conform următorului tabel:

Ani de împrumut	Valoare de rambursat	Valoare dobândă	Valoare de rambursat din credit	Rata împrumut (dobândă + credit)
0	1	$2 = 1 \times rd$	$3 = 4 - 2$	4
1	540.000,00	48.600,00	90.229,95	138.829,95
2	449.770,05	40.479,30	98.350,65	138.829,95
3	351.419,40	31.627,75	107.202,20	138.829,95
4	244.217,20	21.979,55	116.850,40	138.829,95

5	127.366,80	11.463,01	127.366,94	138.829,95
Total	-	154.149,61	540.000,14	694.149,75

b) La finanțarea prin leasing financiar s-au calculat ratele de leasing, astfel:

Ani	Flux de trezorerie	Dobânda	Valoare recuperare investiție	Investiția netă
0	60.000,00	0	39.902,73	500.097,27
1	126.907,56	42.508,27	84.399,29	415.697,98
2	126.907,56	35.334,33	91.573,23	324.124,75
3	126.907,56	27.550,60	99.356,96	224.767,79
4	126.907,56	19.105,26	107.802,30	116.965,49
5	126.907,56	9.942,07	116.965,49	0,00
Total	634.537,80	134.440,53	500.097,27	

În anul 0 la valoarea de recuperare a investiției am considerat valoarea reziduală (60.000 u.m.) actualizată cu factorul de actualizare $(1/(1,08)^5)$, care după actualizare a devenit valoarea de 39.902,73 u.m.. Astfel, investiția netă (500.097,27 u.m.) s-a obținut scăzând din valoarea totală (600.000 u.m.) avansul (60.000) și valoarea reziduală actualizată (39.902,73 u.m.).

c) La finanțarea prin leasing operațional s-au calculat ratele de leasing, astfel:

Ani	Flux de trezorerie	Dobândă	Valoare recuperare investiție	Investiția netă
0	0	0	204.174,96	395.825,04
1	99.137,00	31.666,00	67.471,00	328.354,04
2	99.137,00	26.268,32	72.868,68	255.485,37
3	99.137,00	20.438,83	78.698,17	176.787,20
4	99.137,00	14.142,98	84.994,02	91.793,17
5	99.137,00	7.343,45	91.793,55	0,00
Total	495.685,00	99.859,59	600.000,37	

Costul aferent finanțării fiecărei surse este prezentat în următorul tabel:

1. Analiza credit bancar						
Date financiare	0	1	2	3	4	5
Plăți	72.000	153.829,95	153.829,95	153.829,95	153.829,95	153.829,95
Avans	60.000					
Rata credit (credit + dobândă)		138.829,95	138.829,95	138.829,95	138.829,95	138.829,95
Cheltuieli de asigurare		15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
Comision verificare dosar	12.000					
Economii de impozit, din care:		27.456,00	26.156,69	24.740,44	23.196,73	21.514,08
- dobândă		7.776,00	6.476,69	5.060,44	3.516,73	1.834,08
- amortizare		17.280	17.280	17.280	17.280	17.280
- asigurare		2400	2400	2400	2400	2400
Factor de actualizare	0.09	0.92	0.84	0.77	0.71	0.65
Plăți nete	72000	126373.95	127673.26	129089.51	130633.22	132315.87
Plăți nete actualizate		115939.40	107460.03	99680.79	92543.87	85996.24
Cost credit bancar	645.620,32					
2. Analiza leasing financiar						
Plăți	69.720,00	141.907,56	141.907,56	141.907,56	141.907,56	201.907,56
Avans	60.000,00					
Taxă de management	9.720,00					
Redevență leasing		126.907,56	126.907,56	126.907,56	126.907,56	126.907,56
Cheltuieli de asigurare		15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00
Valoare reziduală						60.000,00
Economii de impozit, din care:		26.481,32	25.333,49	24.088,10	22.736,84	21.270,73
- dobândă		6.801,32	5.653,49	4.408,10	3.056,84	1.590,73
- amortizare		17.280,00	17.280,00	17.280,00	17.280,00	17.280,00
- asigurare		2.400,00	2.400,00	2.400,00	2.400,00	2.400,00
Factor de actualizare	0,085	0,922	0,849	0,783	0,722	0,665
Plăți nete	69.720,00	115.426,24	116.574,07	117.819,46	119.170,72	180.636,83
Plăți nete actualizate		106.383,63	99.024,46	92.241,81	85.990,53	120.131,70
Cost leasing financiar	573.492,12					
3. Analiza leasing operațional						
Plăți		114.137,00	114.137,00	114.137,00	114.137,00	129.137,00
Redevență leasing		114.137,00	114.137,00	114.137,00	114.137,00	114.137,00

Flux de trezorerie		99.137,00	99.137,00	99.137,00	99.137,00	99.137,00
Cheltuieli de asigurare		15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00
Valoare reziduală						300.000
Economii de impozit, din care:		18.261,92	18.261,92	18.261,92	18.261,92	18.261,92
-redevență leasing		18.261,92	18.261,92	18.261,92	18.261,92	18.261,92
Factor de actualizare	0,080	0,926	0,857	0,794	0,735	0,681
Plăți nete		95.875,08	95.875,08	95.875,08	95.875,08	110.875,08
Plăți nete actualizate		88.773,22	82.197,43	76.108,73	70.471,05	75.459,72
Cost leasing operațional	393.010,14					

Din compararea celor 3 tipuri de finanțări prezentate în tabelul de mai sus se poate observa ca cel mai mic cost îl ofera leasingul operațional, dar și imposibilitatea deținerii bunului după terminarea contractului. Dacă este să alegem să rămănam în posesia bunului atunci ar trebui să alegem între credit și leasing financiar, iar varianta 2 (cea prin leasing) ne arată un cost mai mic decât varianta 1 (cea prin credit).



Studiu de caz 12.

O societate comercială deține un activ care are o durată de viață de 5 ani pe care-l închiriază în leasing cu o chirie anuală de 5.000 u.m., plătită anual în avans. Se cunoaște că rata dobânzii este de 15%. Se cere să se calculeze valoarea actualizată a plăților minime de leasing.

Rezolvare:

Ani	Plăți	Factor de actualizare	Valoare actualizată
1	5.000	0,87	4.350
2	5.000	0,76	3.800
3	5.000	0,66	3.300
4	5.000	0,57	2.850
5	5.000	0,5	2.500
Valoare actualizata a platilor minime			16.800



Studiu de caz 13.

O societate comercială deține un activ care are o durată de viață de 10 ani pe care-l închiriază în leasing cu o chirie anuală de 125.000 u.m., plătită în ultima zi a anului. Contractul de leasing este făcut pe o perioada de 4 ani, cu posibilitatea de achiziție a bunului la sfârșitul anului 4 cu suma de 40.450 u.m.. Se cunoaște că rata dobânzii este de 15%. Valoarea justă a bunului la

data semnării contractului este de 380.000 u.m. Se cere să se calculeze valoarea plăților minimale de leasing, nivelul venitului în primul an pentru societatea de leasing.

Rezolvare:

În mod normal investiția netă corespunde cu valoarea justă așa că vom considera aceasta ca valoare de de finanțat, astfel

Ani	Flux de trezorerie	Dobândă	Valoare recuperare investiție	Investiția netă
1	125.000	57.000	68.000	312.000
2	125.000	46.800	78.200	233.800
3	125.000	35.070	89.930	143.870
4	165.450	21.580	143.870	0
Total	540.450	160.450	380.000	

$$V_{an\ I} = V_{dob} + V_{creanta\ imob} = 57.000 + 68.000 = 125.000\ u.\ m.$$

$$Ch_{an\ I} = Ch_{amo} + Ch_{imp} = 47.500 + 12.400 = 59.900\ u.\ m.$$

$$Ch_{amo} = \frac{380.000}{8} = 47.500\ u.\ m.$$

$$Ch_{imp} = (125.000 - 47.500) * \frac{16}{100} = 12.400\ u.\ m.$$

$$P_{rn} = V - Ch = 125.000 - 59.900 = 65.100\ u.\ m.$$



Studiu de caz 14.

O societate comercială dorește să aleagă între decizia de a achiziționa și cea de a lua un leasing pentru o linie de fabricație în valoare de 600.000 u.m.. Legat de această decizie se cunosc următoarele informații:

- dacă se achiziționează, aceasta va fi amortizată liniar pe durata a 5 ani,
- dacă se închiriază prin leasing atunci rata de leasing este de 140.000 u.m./an cu plata la început de lună. Leasingul ales nu are valoare reziduală, rata dobânzii este de 9%, iar rata impozitului pe profit este de 16%.

Ce credeți că ar trebui să aleagă firma, să cumpere sau să apeleze la leasing?

Rezolvare:

a) dacă firma ar decide să cumpere ar exista fluxurile de numerar prezentate în următorul tabel:

Indicatori /Ani	0	1	2	3	4	5
Cheltuieli investiție	600.000					
Amortizare		120.000	120.000	120.000	120.000	120.000

Economie de impozit pe seama amortizării (16%)		19.200	19.200	19.200	19.200	19.200
Fluxuri de numerar libere - achiziție	-600.000	19.200	19.200	19.200	19.200	19.200

b) dacă firma ar decide să ia în leasing ar exista fluxurile de numerar, prezentate în următorul tabel:

Indicatori /Ani	0	1	2	3	4	5
Cheltuieli investiție	600.000					
Rata leasing	-140.000	-140.000	-140.000	-140.000	-140.000	
Economie de impozit la rata de leasing (16%)	22.400	22.400	22.400	22.400	22.400	
Fluxuri de numerar libere - leasing	-117.600	-117.600	-117.600	-117.600	-117.600	

c) determinarea fluxurilor de numerar actualizate pentru ambele variante și a valorii actualizate nete pentru leasing versus achiziție:

Indicatori /Ani	0	1	2	3	4	5
Fluxuri de numerar libere - leasing	-117.600	-117.600	-117.600	-117.600	-117.600	
Fluxuri de numerar libere - achiziție	-600.000	19.200	19.200	19.200	19.200	19.200
Valoare (leasing - achiziție)	482.400	-136.800	-136.800	-136.800	-136.800	-19.200
Factor de actualizare		0,929714	0,864367	0,803614	0,747131	0,694618
VAN _{leasing/cumparare}						11.491,07

$$a = 0,09 - (0,09 \times 0,16) = 0,0756$$

Unde a – rata dobânzii actualizate

$$FA_n = \frac{1}{(1+a)^n}$$

$$FA_1 = \frac{1}{(1+a)^1} = \frac{1}{(1+0,0756)^1} = 0,929714$$

$$VAN_{\substack{\text{leasing} \\ \text{achiziție}}} = 482.400 + \frac{-136.800}{1,00756^1} + \frac{-136.800}{1,00756^2} + \frac{-136.800}{1,00756^3} + \frac{-136.800}{1,00756^4} + \frac{-19.200}{1,00756^5} = 482.400 + (-136.800) \times 3,344826 + (-19.200) \times 0,694618 = 482.400 - 470.908,90 = 11.491,07 \text{ u. m.}$$

În urma calculelor se observă că $VAN_{\text{leasing}} > VAN_{\text{achiziție}}$, deoarece $VAN_{\text{leasing/cumparare}} > 0$. În această situație alegem leasing.



Studiu de caz 15.

Folosind datele de la studiul de caz 10, să se decidă ce ar trebui să aleagă firma dacă impozitul pe profit ar fi de 25%.

Rezolvare:

a) dacă firma ar decide să cumpere ar exista următoarele fluxuri de numerar:

Indicatori /Ani	0	1	2	3	4	5
Cheltuieli investiție	600.000					
Amortizare		120.000	120.000	120.000	120.000	120.000
Economie de impozit pe seama amortizării (16%)		30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Fluxuri de numerar libere - achiziție	-600.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000

b) dacă firma ar decide să ia în leasing ar exista următoarele fluxuri de numerar:

Indicatori /Ani	0	1	2	3	4	5
Cheltuieli investiție	600.000					
Rata leasing	-140.000	-140.000	-140.000	-140.000	-140.000	
Economie de impozit la rata de leasing (16%)	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000	
Fluxuri de numerar libere - leasing	-105.000	-105.000	-105.000	-105.000	-105.000	

c) determinarea fluxurilor de numerar actualizate pentru ambele variante și a valorii actualizate nete pentru leasing versus achiziție :

Indicatori /Ani	0	1	2	3	4	5
Fluxuri de numerar libere leasing	-105.000	-105.000	-105.000	-105.000	-105.000	
Fluxuri de numerar libere achiziție	-600.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Valoare (leasing versus achiziție)	495.000	-135.000	-135.000	-135.000	-135.000	-30.000
Factor de actualizare (FN)		0,936768	0,877535	0,98002	0,97345	0,921374
$VAN_{\text{leasing/cumparare}}$		-35.290,52				

$$a = 0,09 - (0,09 \times 0,25) = 0,0675$$

Unde a – rata dobânzii actualizate.

$$FA_n = \frac{1}{(1+a)^n}$$

$$FA_1 = \frac{1}{(1+a)^1} = \frac{1}{(1+0,0675)^1} = 0,936768$$

$$VAN_{\text{leasing}} = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+a)^i} - I_0 = 495.000 + \frac{-135.000}{1,0675^1} + \frac{-135.000}{1,0675^2} + \frac{-135.000}{1,0675^3} + \frac{-135.000}{1,0675^4} + \frac{-135.000}{1,0675^5} = -35.290,52 \text{ u. m.}$$

În urma calculelor se observă că $VAN_{\text{leasing}} < VAN_{\text{achiziție}}$, deoarece $VAN_{\text{leasing/cumparare}} < 0$. În această situație alegem achiziție.



Studiu de caz 16.

Să se determine costul capitalului pentru societatea de leasing și pentru utilizator știind că rentabilitatea economică (r_e) este de 24%, costul capitalului împrumutat (rata dobânzii(r_d)) de 12%, cota de impozit de 16% și rata îndatorării (datorii/capitaluri proprii) de 130%.

Rezolvare

Pentru societatea de leasing costul capitalului este un cost mediu ponderat al capitalului propriu și al capitalului împrumutat, dar influențat de fiscalitate, iar pentru aceasta avem:

$$a_L = \left(a_{CP} \times \frac{CP}{D+CP} + a_D \times \frac{D}{D+CP} \right) \times (1 - \tau)$$

Costul capitalului propriu este dat de rentabilitatea financiară, pe care o determinăm astfel:

$$a_{CP} = r_f = \left[r_e + (r_e - r_d) \times \frac{D}{CP} \right] \times (1 - \sigma) = [0,24 + (0,24 - 0,12) \times 1,3] \times (1 - 0,16) = (0,24 + 0,052) \times 0,84 = 0,2453 = 24,53\%$$

Obținem D din raportul: $\frac{D}{CP} = 130\%$

$$D = 1,3 \times CP$$

$$a_L = \left(a_{CP} \times \frac{CP}{D+CP} + a_D \times \frac{D}{D+CP} \right) \times (1 - \tau) = \left(0,2453 \times \frac{CP}{1,3CP+CP} + 0,12 \times \frac{1,3 \times CP}{1,3CP+CP} \right) \times (1 - 0,16) = \left(\frac{0,2453}{2,3} + \frac{0,12 \times 1,3}{2,3} \right) \times 0,84 = (0,1067 + 0,0678) \times 0,84 = 0,1466 = 14,66\%$$

Cost capital la utilizator va fi:

$$a_U = \frac{a_L}{1 - \sigma} = \frac{14,66}{1 - 0,16} = 17,45\%.$$

3.5.2. Aplicații practice propuse spre rezolvare



Studiu de caz 1.

O societate comercială deține următoarea situație financiară în anul N:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	18.000	Capital propriu, din care:	20.000
Active circulante, din care	9.000	- Capital social	18.000
- Stocuri	3.000	- Rezerve	2.000
- Disponibilități bănești	6.000	Datorii	7.000
Total activ	27.000	Total pasiv	27.000

Capitalul social este format din 6.000 de acțiuni la valoarea nominală de 3 u.m./ acțiune. Societatea decide majorarea de capital social cu suma de 3.000 u.m., printr-o nouă emisiune de acțiuni la un preț de emisiune (PE) de 3,5 u.m./acțiune. Să se determine: a) numărul de acțiuni noi emise, b) valoarea contabilă a unei acțiuni înainte de creșterea de capital, c) valoarea contabilă a unei acțiuni după creșterea de capital, d) valoarea dreptului preferențial de subscriere.



Studiu de caz 2.

O societate comercială deține următoarea situație financiară în anul N:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	16.000	Capital propriu, din care:	20.000
Active circulante, din care	9.000	- Capital social	16.000
- Stocuri	3.000	- Rezerve	4.000
- Disponibilități bănești	6.000	Datorii	5.000
Total activ	25.000	Total pasiv	25.000

Capital social este format din 8.000 de acțiuni la valoarea nominală de 2 u.m./ acțiune. Societatea decide să încorporeze rezervele în capitalul social. Preț de emisiune (PE) de 2,6 u.m./acțiune. Să se determine: a) valoarea contabilă a unei acțiuni după creșterea capitalului social și b) valoarea dreptului de atribuire gratuită de acțiuni.



Studiu de caz 3.

O societate comercială prezintă următoarele elemente financiare: valoarea capitalului social 200.000 u.m., compus din: a) 1.000 acțiuni privilegiate cu valoare nominală (VN) de 90 u.m., cu un privilegiu de dividend stabilit la 10%, deci o valoare a capitalului de 90.000 u.m.; b) 700 acțiuni, fără valoare nominală, acțiuni ordinare cu drept de vot, care au contribuit la formarea capitalului social cu suma de 110.000 u.m. Societatea a decis să repartizeze

sub forma de dividend următoarele sume reprezentând profit net de repartizat: anul I = 25.000 u.m.; anul II = 30.000 u.m.; anul III = 50.000 u.m..

Se cere: să se calculeze care a fost mărimea dividendului și randamentul celor două categorii de acțiuni în cei trei ani.



Studiu de caz 4.

O societate comercială a emis în cursul unei luni trei categorii de acțiuni (ordinare, cu privilegiu de dividend și cu privilegiu de dividend cumulativ). Capitalul social de 500.000 u.m. este format din: a) acțiuni ordinare: 1.000 buc, fără valoare nominală, cu drept de vot (CS = 70.000 u.m.), b) acțiuni cu privilegiu de dividend: 1.500 buc, fără valoare nominală, cu privilegiu de dividend de 6 u.m./ acțiune (CS = 200.000 u.m.), și acțiuni cu privilegiu de dividend cumulativ: 1.000 buc, fără valoare nominală, cu privilegiu de dividend cumulativ de 12 u.m./acțiune (CS = 230.000 u.m.). Societatea comercială în primii doi ani nu a distribuit dividende, conform hotărârii adunării generale a acționarilor. În anul al treilea trebuie să se hotărească distribuirea de dividende, dar pentru aceasta există trei variante posibile de repartizare a profitului: 1) Profit net de repartizat = 45.000 u.m., 2) Profit net de repartizat = 75.000 u.m. și 3) Profit net de repartizat = 85.000 u.m.

Se cere: să se calculeze cum va fi repartizarea pe cele trei categorii de deținători ținând cont de cele trei variante.



Studiu de caz 5.

O societate comercială deține două categorii de acțiuni (CS = 300.000 u.m.), astfel: a) 1.500 acțiuni cu privilegiu de dividend, fără valoare nominală, privilegiu de 12 u.m./acțiune și cu drept de participație integrală (CS = 200.000 u.m) și b) 4.000 buc acțiuni ordinare, cu valoare nominală de 30 u.m./buc., cu drept de vot (CS = 100.000 u.m.).

Societatea are posibilitatea să aleagă pentru distribuirea dividendelor din următoarele variante: 1) 30.000 u.m.; 2) 35.000 u.m. și 3) 55.000 u.m..

Se cere: să se calculeze distribuirea dividendelor în cele trei variante, pentru cele două tipuri de acțiuni.



Studiu de caz 6.

O societate comercială a obținut un credit în valoare de 160.000 u.m., care este rambursabil peste 6 ani cu o dobândă de 6%.

Să se calculeze valoarea anuală a creditului, a dobânzii și anuitatea care se va plăti pe perioada celor 6 ani știind că: a) anuitățile sunt constante și b) amortizările sunt constante.



Studiu de caz 7.

O societate comercială are nevoie de resurse financiare pentru finanțarea unei investiții. Adunarea Generală a Acționarilor a hotărât emiterea de 200.000 de obligațiuni la o valoare nominală de 30 u.m./buc. Cu un preț de emisiune de 28,5 u.m./buc și un preț de rambursare de 30 u.m./buc. Cu o dobândă de 9% pe o durată de 5 ani. Cheltuielile de emisiune s-au ridicat la suma de 50.000 u.m., care se vor amortiza liniar, la fel ca prima de rambursare.

Se cere:

- a) să se întocmească tabloul de rambursare a împrumutului,
- b) să se determine costul real al împrumutului știind că firma este plătitoare de impozit pe profit (16%).



Studiu de caz 8.

O firmă are un capital total de 500.000 u.m., din care capital propriu 270.000 u.m. și datorii 230.000 u.m.. Știind costul capitalului propriu de 4% și cel al datoriilor de 8%, să se determine rata capitalului total.



Studiu de caz 9.

O firmă are ca surse de finanțare a capitalului total următoarele: acțiuni preferențiale 30%, acțiuni ordinare 50% și obligațiuni 20%. Costul asociat fiecărei surse de finanțare este: 6%, 9% și 8%. Stabiliți rata capitalului total.



Studiu de caz 10.

O firmă închiriază un echipament printr-o societate de leasing în data de 31.03.N. în valoare de 200.000 u.m.. Va plăti un avans de 30% iar restul valorii o plătește în rate lunare timp de 5 ani. Valoarea unei rate este de 35.000 u.m.. În contract se precizează că dobânda este de 8%, iar valoarea reziduală este de aproximativ 20%.



Studiu de caz 11.

O societate dorește să achiziționeze o linie de fabricație în valoare de 500.000 u.m., care i-ar permite eficientizarea procesului de fabricație. În urma analizei au rezultat următoarele surse posibile de finanțat:

- a) finanțarea prin credit bancar, unde avem: durata creditului – 5 ani, rata dobânzii – 9%, comision verificare dosar creditare 1,5% și posibilitate de rambursare prin anuități constante.

b) finanțarea prin leasing financiar, unde avem: avans 10% din valoarea investiției, rata dobânzii – 8,5%, valoare reziduală – 10% și taxă de management dosar – 1%

c) finanțare prin leasing operațional, unde avem: avans 0% din valoarea investiției, rata dobânzii – 8% și valoare reziduală 50%.

Se cunosc cheltuieli asigurare – 12.000 u.m./an, pentru toate cele 3 variante. Se cere să se calculeze costul asociat fiecărei soluții de finanțare.



Studiu de caz 12.

O societate comercială deține un activ care are o durată de viață de 5 ani pe care-l închiriază în leasing cu o chirie anuală de 6.000 u.m., plătită anual în avans. Se cunoaște că rata dobânzii este de 13%. Se cere să se calculeze valoarea actualizată a plăților minimale de leasing.



Studiu de caz 13.

O societate comercială deține un activ care are o durată de viață de 10 ani pe care-l închiriaza în leasing cu o chirie anuală de 130.000 u.m., plătită în ultima zi a anului. Contractul de leasing este de 4 ani, cu posibilitatea de achiziție a bunului la sfârșitul anului 4 cu suma de 50.000 u.m.. Se cunoaște că rata dobânzii este de 14%. Valoarea justă a bunului la data semnării contractului este de 380.000 u.m. Se cere să se calculeze valoarea plăților minimale de leasing și nivelul venitului din primul an pentru societatea de leasing.



Studiu de caz 14.

O societate comercială dorește să aleagă între decizia de a achiziționa și cea de a lua un leasing pentru o linie de fabricație în valoare de 800.000 u.m.. Legat de aceasta decizie se cunosc următoarele informații: 1) dacă se achiziționează, aceasta va fi amortizată liniar pe durata a 5 ani, iar 2) dacă se alege leasing atunci rata de leasing este de 160.000 u.m./an cu plata la început de lună. Leasingul ales nu are valoare reziduală iar rata dobânzii este de 9%. Rata impozitului pe profit este de 16%. Ce credeți că ar trebui să aleagă firma, să cumpere sau să apeleze la leasing?



Studiu de caz 15.

Să se decidă ce ar trebui să aleagă o firmă folosind datele de la studiul de caz 10, cu modificarea că impozitul pe profit ar fi de 25%.

Cap. 4. Analiza firmei prin prisma indicatorilor financiari

4.1. Noțiuni introductive

De cele mai multe ori competitivitatea unei firme se dorește a fi obținută prin eficiența utilizării resurselor^{227,228}, comportamentul social al firmei^{229,230} și perspectivele de implementare a inovației²³¹.

Analiza unei firme poate fi realizată pornind de la situațiile financiare ale acesteia (pe cel puțin 3 ani consecutivi). Bilanțul contabil este o anexă la situațiile financiare care oferă informații despre active (capitalul transformat în bunuri sau valori) și pasive (capitalul propriu provenit de la proprietari împreună cu cel dobândit din derularea activității și datoriile acumulate). Rolul său este de a transmite o imagine clară și completă asupra tuturor elementelor de activ și de pasiv, pe care firma le deține.

Indicatorii financiari se exprimă sub forma unor rapoarte între două mărimi (grupe de mărimi), care sunt preluate din bilanț sau din contul de profit și pierdere al firmei. Aceste rapoarte permit efectuarea de aprecieri asupra situației financiare și ajută la luarea deciziilor pentru activitatea viitoare.

Indicatorii financiari sunt reglementați și clasificați în diferite grupe, iar un manager poate să își calculeze sau să urmărească indicatorii pe care îi consideră relevanți activității pe care o desfășoară.

Managerul financiar realizează analize pe baza de Bilanț pentru a surprinde informații despre: lichiditatea activelor, structura de finanțare și valoarea contabilă a elementelor bilanțiere comparativ cu valoarea de piață.

²²⁷ Gelderman C.J., Semeijn J., Mertschuweit P.P., The impact of social capital and technological uncertainty on strategic performance: the supplier perspective. *J. Purchas. Suppl. Manag.*, 2016, 22 (3), 225–234.

²²⁸ Shen T., Chen H.H., Zhao D.H., Qiao S., Examining the impact of environment regulatory and resource endowment on technology innovation efficiency: from the microdata of Chinese renewable energy enterprises. *Energy Rep.*, 2022, 8, 3919–3929.

²²⁹ Li B., Xu L., McIver R.P., Liu X., Pan A., Mixed-ownership reform and private firms' corporate social responsibility practices: evidence from China. *Bus. Soc.*, 2022, 61 (2), 389–418

²³⁰ Huang Q., Wan A., Elahi E., Peng B, Li J., Can corporate social responsibility enhance corporate competitiveness? An empirical analysis based on listed companies in China's pharmaceutical manufacturing industry. *Corp. Soc. Resp. Env. Man.*, 2023, 30 (5), 2639–2650.

²³¹ Li G., Wang X., Su S., Su Y., How green technological innovation ability influences enterprise competitiveness. *Technol. Soc.*, 2019, 59, 101136.

Lichiditatea activelor ne aduce informații despre ușurința de a le convertite în numerar. Pentru aceasta se au în vedere elementele de activ care se clasifică după lichiditate, astfel:

- activele circulante sau curente cunoscute ca fiind cele mai lichide, care includ numerarul și activele care pot fi transformate în numerar în termen de până la 1 an:
 - creanțele – acele sume care nu au fost încă încasate de la clienți (pentru bunurile vândute sau serviciile prestate), dar se așteaptă încasarea;
 - stocurile – acele bunuri sub forma materiilor prime, materialelor consumabile, produse sau mărfuri care vor fi utilizate în producție, administrație și servicii pentru a fi valorificate;
- activele imobilizate care sunt cel mai puțin lichide, formate din bunuri care nu se consumă la întrebuințare și care servesc entitatea pe termen lung (clădiri, terenuri, echipamente, utilaje, licențe etc).

Structura de finanțare presupune stabilirea raportului dintre capitaluri proprii versus datorii. Astfel, capitalul propriu deținut de proprietari și pus la dispoziția entității pentru derularea activității devine atât sursă de finanțare cât și creanță a proprietarilor asupra activelor firmei. Pe de altă parte odată cu accesarea de către firmă a unor împrumuturi, firma garantează recuperarea sumelor investite de către creditor prin activele deținute. Datoriile pe termen scurt sau lung sunt obligații asumate de către firmă pentru a fi rambursate la o anumită scadență. Echilibrul dintre valoarea datoriilor și cea a capitalurilor proprii depinde de politica entității și de managementul financiar. Deși, fiecare sursă de finanțare are un cost (aportul remunerat prin dividend iar împrumutul prin dobândă), se consideră că cel mai mic cost este întotdeauna atribuit capitalului propriu, acesta devenind și cel mai puțin riscant pentru firmă.

Valoarea contabilă versus valoarea de piață este de asemenea obiectul de interes al managerului financiar. Valoarea contabilă sau valoarea de intrare este valoarea la care fiecare element de activ este preluat în contabilitate. Din punct de vedere matematic valoarea contabilă a firmei se exprimă ca diferență dintre activele totale și datoriile totale. În comparație cu valoarea de piață această valoare contabilă poate indica dacă acțiunile deținute de proprietari sunt supra sau subapreciate. Astfel, valoarea de piață poate fi definită ca fiind prețul cu care poate fi vândută sau valorificată o firmă. Dacă firma este listată la bursă atunci prețul acesteia se stabilește prin capitalizarea bursieră (numărul de acțiuni $\times$ prețul pe acțiune). În practică se întâlnesc mai multe situații:

- valoarea contabilă mai mare decât valoarea de piață, situație dată de piața financiară care evaluează firma sub valoarea existentă în situațiile financiare. Aceasta apare atunci când piața a pierdut încrederea în capacitatea activelor firmei de a genera profituri viitoare și cash flow-uri.
- valoarea contabilă este mai mică decât valoarea de piață, situație dată de piața financiară care atribuie o valoare mai mare firmei ca urmare a capacității activelor de a genera profit. Situație prezentă în general la mai toate firmele profitabile.
- valoarea contabilă egală cu valoarea de piață, situație dată de piața financiară care nu vede nici un motiv care să conducă la valorizarea sau devalorizarea activelor față de ceea ce indică bilanțul.

În România, structura Bilanțului este diferită în funcție de mărimea entităților, fiind stabilite anumite criterii de diferențiere și de încadrare a entităților, conform următorului tabel:

Nr. crt.	Tip entitate	Criterii ²³²	Componenta situații financiare ²³³
1.	Microentitățile sau entitățile care nu depășesc limita a 2 criterii.	a) totalul activelor: 2.250.000 lei; b) cifra de afaceri netă: 4.500.000 lei; c) numărul mediu de salariați în cursul exercițiului financiar: 10.	1. bilanț prescurtat (cod 10); 2. cont prescurtat de profit și pierdere (cod 20). Acestea vor fi însoțite de formularul "Date informative" (cod 30) și formularul "Situația activelor imobilizate" (cod 40)
2.	Entitățile mici sau entitățile care nu se încadrează în categoria microentităților și care nu depășesc limitele a cel puțin 2 dintre criterii	a) totalul activelor: 25.000.000 lei; b) cifra de afaceri netă: 50.000.000 lei; c) numărul mediu de salariați în cursul exercițiului financiar: 50.	1. bilanț prescurtat (cod 10); 2. cont de profit și pierdere (cod 20); 3. note explicative la situațiile financiare anuale. Opțional. ele pot întocmi situația modificărilor capitalului propriu și/sau situația fluxurilor de trezorerie. Acestea vor fi însoțite de formularul "Date informative" (cod 30) și formularul "Situația activelor imobilizate" (cod 40)
3.	Entitățile mijlocii și mari sunt	a) totalul activelor: 25.000.000 lei;	1. bilanț (cod 10); 2. cont de profit și pierdere (cod 20);

²³² O.M.F.P. nr. 1.802/2014 pentru aprobarea Reglementărilor contabile privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile financiare anuale consolidate, publicat în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 963 din 30 decembrie 2014.

²³³ Ordin nr. 107 din 20 ianuarie 2025 privind principalele aspecte legate de întocmirea și depunerea situațiilor financiare anuale și a raportărilor contabile anuale ale operatorilor economici la Agenția Națională de Administrare Fiscală, publicate în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 59 bis din 23 ianuarie 2025, pct. 2.2. și 2.3.

	entitățile care depășesc limitele a cel puțin 2 dintre criterii	b) cifra de afaceri netă: 50.000.000 lei; c) numărul mediu de salariați în cursul exercițiului financiar: 50.	3. situația modificărilor capitalului propriu; 4. situația fluxurilor de trezorerie; 5. notele explicative la situațiile financiare anuale. Acestea vor fi însoțite de formularul "Date informative" (cod 30) și formularul "Situația activelor imobilizate" (cod 40)
--	---	--	--

Legislația națională actuală prevede structura pentru Bilanțul prescurtat²³⁴, folosit de microentități și entități mici, prezentată în mod diferit (vezi Anexa 1) față de entitățile mijlocii și mari²³⁵ (vezi Anexa 2).

În practică, în cadrul analizei financiare se folosește forma tabelară a Bilanțului deoarece permite analiza în paralel a elementelor de activ și de pasiv, astfel:

Activ	Pasiv
A. Active imobilizate	A. Capitaluri proprii
I. Imobilizări necorporale	B. Provizioane
II. Imobilizări corporale	C. Datorii (I + II)
III. Imobilizări financiare	I. Datorii pe termen lung
B. Active circulante	II. Datorii pe termen scurt
I. Stocuri	C. Venituri în avans
II. Creanțe	
III. Investiții pe termen scurt	
IV. Casa și conturi la bănci	
C. Cheltuieli în avans	
Total activ	Total pasiv

4.2. Rolul și importanța analizei financiare

Analiza financiară are rolul de diagnosticare a stării de performanță a firmei, constând în selectarea, evaluarea și interpretarea datelor financiare împreună cu alte informații considerate cheie pentru a sprijini luarea unor decizii financiare (de investire, de finanțare sau de gestiune)²³⁶. Aceasta este folosită ca instrument de supraveghere a activității derulate de firmă, deoarece aceasta desfășoară activități cu caracter economic, care consumă resurse și

²³⁴ Reglementări contabile din 29 decembrie 2014 privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile financiare anuale consolidate, publicate în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 963 din 30 decembrie 2014, pct. 451 alin (2).

²³⁵ Reglementări contabile din 29 decembrie 2014 privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile financiare anuale consolidate, publicate în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 963 din 30 decembrie 2014, pct.132.

²³⁶ Hoanță N., Finanțele firmei, Ed. Economică, București, 2003, p. 45.

generează rezultate²³⁷. În urma analizei au loc decizii care produc impact asupra modului de alocare a resurselor, modul de realizare a investițiilor, dar și de eficiență a utilizării. Rezultatele obținute prin analiza financiară sunt necesare managerului financiar, managerului general, acționarilor dar și participanților la viața întreprinderii denumiți utilizatori de informație financiar – contabilă. Aceste informații conduc la diverse decizii:

- de gestiune a întreprinderii;
- de cumpărare sau vânzare de titluri;
- de acordare sau refuzare de credite;
- de achiziție totală sau parțială a firmei etc.

Astfel, analiza financiară are rolul de a măsura și de a transmite informații vizavi de:

- eficacitatea pe plan financiar a acțiunilor trecute, fiind un mijloc indispensabil în elaborarea de planuri viitoare;
- performanța financiară, fiind un instrument operativ de cunoaștere și de reglare a proceselor pentru atingerea obiectivelor;
- evaluarea consecințelor vizavi de deciziile trecute, contribuind la asigurarea și monitorizarea echilibrului permanent între nevoi și resurse.

Obiectivele de baza ale analizei financiare derivă din obiectivul principal al unei firme, de maximizare a valorii patrimoniului (prin folosirea capitalului investit într-un mod eficient), astfel orice firmă are nevoie de analiza pentru:

- descoperirea și mobilizarea unor rezerve interne;
- diagnoza stării de sănătate și reglarea activității;
- creșterea autonomiei financiare;
- fundamentarea deciziilor;
- adaptarea la cerințele din mediul extern.

4.3. Analiza poziției financiare

Structura Bilanțului, așa cum este conceput, pune în evidență elementele de activ și de pasiv la încheierea exercițiului financiar și relația care există între ele, respectiv poziția financiară. Analiza poziției financiare presupune analiza activelor, datoriilor și capitalurilor²³⁸ asupra cărora firma își exercită controlul, conform activităților derulate.

²³⁷ Bătrâncea I., Bătrâncea L.M., Borlea S.N., Analiza financiară a entității economice, Ed. Risoprint, Cluj-Napoca, 2007, p.25.

²³⁸ O.M.F.P. nr. 1.802/2014 pentru aprobarea Reglementărilor contabile privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile financiare anuale consolidate, publicat în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 963 din 30 decembrie 2014.

Autorii Petcu și Ristea, definesc poziția financiară ca fiind dată de acele resurse economice reflectate prin Bilanț și controlate de entitate, care permit entității să se adapteze la modificările din mediu și care stabilesc o poziție pe piața de capital^{239,240}.

Analiza poziției financiare poate fi obținută prin intermediul informațiilor din Bilanț, cu ajutorul unor indicatori care definesc:

- structura activului sau pasivului pe orizontală,
- structura activului sau pasivului pe verticală,
 - Rata activelor imobilizate
 - Rata activelor circulante
 - Stabilitatea financiară;
 - Autonomia financiară;
 - Gradul de îndatorare
- echilibrul financiar
 - Activul net contabil/Situația netă (ANC/SN);
 - Fondul de rulment (FR);
 - Necesarul de fond de rulment (NFR);
 - Trezoreria netă (TN).

4.3.1. Analiza de ansamblu a poziției financiare

4.3.1.1 Analiza de structură pe orizontală

Analiza structurii pe orizontală presupune compararea datelor financiare pe mai mulți ani pentru a identifica tendințe și evoluții în timp a fiecărui element de activ și de pasiv.

Aprecierea cu privire la un anumit element din Bilanț vizavi de valoarea acestuia mare, mică sau corespunzătoare, depinde de modul de interpretare de către cel care analizează care are în vedere pe de-o parte, atât tipul de activitate cât și poziția firmei în cadrul sectorului în care derulează activitate. Analiza unilaterală a unui element sau a mai multor elemente poate genera concluzii eronate asupra echilibrului financiar al firmei. De aceea de cele mai multe ori, când se face o analiză a unei firme, aceasta se completează și cu alte informații (privind managementul și condițiile economice), pentru a întări imaginea fidelă a contextului în care tranzacțiile sau desfășurat. Analizele de structură surprind variațiile înregistrate pe parcursul unei perioade de timp.

²³⁹ Petcu M., Analiza economico-financiară a întreprinderii. Probleme, abordări, metode, aplicații. Ed. Economică, București, 2003, p. 409.

²⁴⁰ Ristea M., Contabilitatea financiară a întreprinderii, Ed. Universitară, București, 2005, p.18.

pentru a se putea stabili schimbările care au intervenit în funcționarea firmei și posibilul impact pe care aceste schimbări îl pot produce asupra stabilității financiare. În cazul în care valoarea unui element diferă de media din ramură, se completează analiza cu informații legate de cauzele care au determinat respectiva situație și astfel se măsoară efectele pe care acestea le-au produs asupra firmei analizate.

4.3.1.2. Analiza de structură pe verticală

Analiza indicatorilor de structură pe verticală se realizează pentru evaluarea structurii financiare a firmei la un moment dat care se obține prin raportarea fiecărui element financiar la un total considerant relevant pentru tipul de analiză, dând o imagine asupra evoluției alocărilor și resurselor durabile²⁴¹.

Analiza structurii activului se poate obține prin intermediul Bilanțului, prin punerea în evidență a ponderii elementelor de activ în total activ pentru aprecierea unor mutații de ordin calitativ ca urmare a unor schimbări interne, pentru fundamentarea unor politici sau strategii interne, sau evidențierea unor caracteristici sectoriale.

Cele mai cunoscute rate de structură ale activului pot fi determinate ca ponderi ale unor grupe în total activ sau ca elemente din interiorul fiecărei grupe în totalul grupei de care aparține sau în total activ. Acestea sunt:

- Rata activelor imobilizate
 - Rata imobilizarilor necorporale
 - Rata imobilizarilor corporale
 - Rata imobilizarilor financiare
- Rata activelor circulante
 - Rata stocurilor
 - Rata creanțelor
 - Rata disponibilităților bănești
 - Rata investițiilor pe termen scurt

Rata activelor imobilizate (R_{AI}) ne arată ponderea pe care această grupă o deține în total activ, conform Ec. (91):

$$R_{AI} = \frac{AI}{TA} \times 100 \quad (91)$$

Această rată ne arată ceea ce firma deține ca elemente stabile, pe care le va folosi pentru a produce beneficii economice. Mărimea acestei rate ne ajută să evaluăm riscul asumat de investitori și să apreciem flexibilitatea financiară

²⁴¹ Brezeanu P., Finanțe corporative, Ed. C.H. Beck, București, 2008, p. 237.

pe care o deține firma. Dacă valorile ratei sunt mai ridicate, atunci putem spune că nivelul imobilizărilor de resurse financiare este mare, riscul activității este crescut iar flexibilitatea financiară este redusă.

Rata activelor circulante (R_{AC}) ne arată ponderea pe care o dețin activele circulante (AC) în total activ (TA), conform Ec. (92):

$$R_{AI} = \frac{AC}{TA} \times 100 \quad (92)$$

Analiza structurii pasivului, realizată prin intermediul Bilanțului, ne arată modul în care sunt structurate la nivelul firmei resursele de finanțare, ținând cont de proveniență și exigibilitate. Prin valoarea înregistrată la ratele de structură se poate observa dacă există o structură financiară adecvată sau nu, la nivel de firmă. Ratele de structură ale pasivului ne arată trei aspecte importante:

- Stabilitatea financiară,
- Autonomia financiară,
- Gradul de îndatorare.

Rata stabilității financiare (R_{sf}) ne permite să observăm modul în care firma dispune de resurse financiare permanente în raport cu totalul de resurse, fiind calculată ca raport între capitaluri permanente (C_{per}) și total pasiv (TP), conform Ec. (93):

$$R_{sf} = \frac{C_{per}}{TP} \times 100 \quad (93)$$

Cu cât capitalul permanent are o pondere mai însemnată în resursele de finanțare cu atât se consideră că stabilitatea societății este mai bună (o valoare de peste 50% este adecvată).

Rata autonomiei financiare globale (R_{afg}) ne arată gradul de independență financiară a firmei, prin raportul dintre capitaluri proprii și total pasiv, conform Ec. (94):

$$R_{afg} = \frac{CP}{TP} \times 100 \quad (94)$$

Dacă capitalul propriu este de peste o treime din total pasiv atunci se consideră că firma se bucură de autonomie financiară. O valoare mai mică poate duce firma spre insolvabilitate.

Rata autonomiei financiare la termen (R_{aft}) ne arată nivelul resurselor proprii de finanțare în totalul resurselor permanente de finanțare, conform Ec. (95):

$$R_{aft} = \frac{CP}{C_{per}} \times 100 \quad (95)$$

Aceasta definește nivelul de independență al firmei pe termen lung, iar o pondere mai mare de 50% ne arată un nivel optim.

Rata îndatorării globale (R_{ig}) ne arată ponderea tuturor datoriilor în total pasiv, conform Ec. (96):

$$R_{aft} = \frac{DT}{TP} \times 100 \quad (96)$$

Rata îndatorării la termen (R_{it}) ne arată gradul de îndatorare prin raportul obținut dintre împrumuturi pe termen mediu și lung (DT_{ML}) și capitalurile permanente (C_{per}), conform Ec. (97):

$$R_{it} = \frac{DT_{ML}}{C_{per}} \times 100 \quad (97)$$

Acest indicator permite firmei să fundamenteze decizia despre posibilitatea de a mai lua împrumuturi. Valoarea maximă a indicatorului este de 50%. Cu cât valoarea acestui indicator crește cu atât scade autonomia financiară.

4.3.2. Analiza echilibrului poziției financiare

4.3.2.1. Analiza indicatorilor de lichiditate și sovabilitate

Literatura de specialitate ne arată că există trei grade de lichiditate financiară²⁴²:

- lichiditatea primară (perfectă) – formată din active sub forma mijloacelor bănești (în cont, în casa, plafoane de credit disponibile etc.),
- lichiditate secundară – formată din stocuri de mărfuri și produse ușor vandabile și creante mobilizabile,
- lichiditatea terțiară – formată din producție neterminată, stocuri supradimensionate, creanțe cu scadențe lungi, stocuri greu de valorificat.

De obicei lichiditatea financiară este bună atunci când cea primară este bună, dar există și situații când aceasta poate fi supradimensionată și ne arată nefolosirea, de aceea pentru o firmă este important ca cea mai mare parte a activelor să se situeze la o lichiditate secundară. Calculul indicatorilor de lichiditate sau de trezorerie ajută firma deoarece oferă informații despre

²⁴² Toma M., Alexandru F., *Finanțe și gestiune financiară de întreprindere*, Ed. Economică, 2009, p.302.

solvabilitatea pe termen scurt și capacitatea de plată, aratând cum se transformă treptat activele circulante în lichidități²⁴³.

Lichiditatea generală este un indicator care compară ansamblul activelor circulante cu datoriile pe termen scurt, conform Ec. (98).

$$L_g = \frac{AC}{DC} \quad (98)$$

Acesta reflectă capacitatea activelor curente de a se converti în lichidități pentru a face față datoriilor pe termen scurt. Se dorește ca valoarea acestui indicator să fie ≥ 1 .

Lichiditatea redusă este un indicator care se calculează prin excluderea din activele circulante a stocurilor (S), acestea fiind considerate elementele cel mai puțin lichide, conform Ec. (99).

$$L_i = \frac{AC-S}{DC} \quad (99)$$

Indicatorul reflectă capacitatea de plată a datoriilor pe termen scurt (pasive curente) pe seama disponibilităților bănești și a creanțelor, denumit și "test acid"²⁴⁴.

Lichiditatea curentă pune în corespondență cele mai lichide elemente din activele circulante cu datoriile pe termen scurt, fiind obținută ca raport între suma dintre investițiile financiare pe termen scurt (INV_{sc}) și disponibilitățile bănești (DISP) și datorii curente (DC), conform Ec. (100):

$$L_c = \frac{INV_{sc} + DISP}{DC} \quad (100)$$

Indicatorul arată în ce măsură datoriile pe termen scurt pot fi acoperite pe seama disponibilităților bănești și a investițiilor pe termen scurt.

Lichiditatea imediată arată capacitatea de a achita datoriile curente într-un termen cât mai scurt, pe seama disponibilităților bănești, conform Ec. (105):

$$L_i = \frac{DISP}{DC} \quad (101)$$

Față de lichiditatea generală aceasta elimină stocurile care pot fi uneori greu de valorificat.

Rata solvabilității generale exprimă gradul în care activele totale fac față datoriilor totale, conform Ec. (102):

²⁴³ Brezeanu P, Finanțe corporative, vol. I, Ed. C.H. Beck, București, 2008, p. 297.

²⁴⁴ Halpern P., Weston J.F., Brigham E.F., Finanțe manageriale, Ed. Economică, 1998, p.104.

$$R_{sg} = \frac{AT}{DC} \quad (102)$$

O valoare mai mică de 0,3 cere o prudență mare din partea creditorilor, firma fiind semifalimentară. O valoare mai mare ca 1 arată o imagine bună a firmei și posibilitatea de a-și suporta obligațiile fără probleme.

Rata solvabilității patrimoniale exprimă gradul în care datoriile pe termen mediu și lung pot fi acoperite pe seama capitalului social, Ec. (103).

$$R_{sp} = \frac{CS}{DT_{ML}} \quad (103)$$

Pentru ca rezultatele să fie corelate, în practică este nevoie să se verifice relația dintre următorii trei indicatori ai lichidității, conform Ec. (104):

$$R_{sg} \geq L_g \geq L_i \quad (104)$$

4.3.2.2. Analiza indicatorilor de activitate (gestiune)

Indicatorii de gestiune măsoară dinamica ciclului de exploatare, respectiv capacitatea de reînnoire a elementelor de activ bilanțier denumite active circulante sau curente. Analiza gestiunii financiare se realizează asupra stocurilor, creanțelor comerciale și datoriilor comerciale urmărindu-se două aspecte: viteza de rotație (numărul mediu de reînnoiri pe parcursul unui exercițiu financiar) și durata medie de rotație (durata medie în zile dintre două reînnoiri succesive). Aceste două marimi se corelează având întotdeauna influență una asupra celeilalte, astfel când viteza de rotație este ridicată avem durată medie de rotație redusă și viceversa. Analiza vitezei de rotație permite să tragem concluzii asupra eficacității managementului prin examinarea valorii cifrei de afaceri nete ce revine la un anumit volum de active, astfel creșterea vitezei de rotație arată eficiență în gestionare²⁴⁵.

Cei mai cunoscuți indicatori de gestiune sunt²⁴⁶:

- Viteza de rotație a stocurilor;
- Durata medie de rotație a stocurilor;
- Viteza de rotație a creanțelor;
- Durata medie de rotație a creanțelor;
- Viteza de rotație a datoriilor de exploatare;
- Durata medie de rotație a datoriilor de exploatare.

²⁴⁵ Achim M.V., Analiză economico-financiară, Ed. Risoprint, Cluj-Napoca, 2009, p. 300.

²⁴⁶ Brezeanu P, Finanțe corporative, vol. I, Ed. C.H. Beck, București, 2008, p. 298-300.

Viteza de rotație a stocurilor măsoară numărul de reînnoiri ale stocurilor de pe parcursul unui exercițiu financiar și poate fi calculată cu ajutorul Ec. (105).

$$V_{rots} = \frac{CA}{S} \quad (105)$$

Durata medie de rotație a stocurilor ne arată durata medie în zile dintre două reînnoiri succesive ale stocurilor, în decursul unui exercitiu financiar, conform Ec. (106):

$$D_{mrots} = \frac{S \times 365}{CA} \quad (106)$$

O valoare mai mică a acestui indicator ne arată imobilizările de disponibilitati în stocuri mai reduse și posibilitatea ca acestea să devină nevandabile, mai mică. Creșterea nivelului indicatorului de la o perioadă la alta ne arată consum de disponibilități, iar analiza trebuie corelată cu politicile interne și starea pieței.

Viteza de rotație a creanțelor măsoară numărul de reînnoiri ale creanțelor de pe parcursul unui exercițiu financiar, conform Ec. (107):

$$V_{rotC} = \frac{CA}{Cr} \quad (107)$$

O valoare mare sau în creștere a indicatorului. ne arată fie o politică de credit comercial relaxată, fie probleme în activitatea de încasare. O valoare mică ne arată o politică comercială mai strictă și mai eficientă.

Durata medie de rotație a creanțelor ne arată durata medie în zile dintre două reînnoiri succesive ale creanțelor, la nivelul unui exercitiu financiar, conform Ec. (108):

$$D_{mrotCr} = \frac{Cr \times 365}{CA} \quad (108)$$

Viteza de rotație a datoriilor de exploatare măsoară numărul de reînnoiri ale datoriilor de exploatare de pe parcursul unui an calendaristic care corespunde cu un exercițiu financiar, conform Ec. (109):

$$V_{rotD} = \frac{CA}{DC} \quad (109)$$

Deși interesul proprietarilor firmei este ca rotația furnizorilor să fie cât mai lungă, dacă nu presupune costuri prea mari o valoare mare poate fi un semnal de neplată a furnizorilor și deci probleme viitoare.

Durata medie de rotație a datoriilor de exploatare ne arata durata medie în zile dintre două reînnoiri succesive ale datoriilor de exploatare, conform Ec. (110):

$$D_{mrotD} = \frac{DC \times 365}{CA} \quad (110)$$

4.4. Analiza performanței financiare

Menținerea pe piață a unei afaceri presupune activități raționale și eficiente, generatoare de profit. Performanța financiară a unei firme poate fi măsurată cu ajutorul informațiilor furnizate de documentele financiare de sinteză (situațiile financiare), care surprind performanța internă (a proceselor) și externă (poziția de pe piață și în mediu). Astfel, putem observa condițiile din sectorul de activitate al firmei, dar și din economie prin analiza componentelor individuale ale fiecărei situații financiare, iar mai apoi prin intermediul ratelor vedem performanțe specifice²⁴⁷.

4.4.1. Analiza indicatorilor de rentabilitate

Ratele sau indicatorii de rentabilitate măsoară capacitatea unei structuri bilanțiere aferente unei firme, de a obține performanțe financiare și de a genera profit net. În analiza rentabilității unei firme se folosesc următoarele rate de rentabilitate:

- Rata rentabilității economice
- Rata rentabilității financiare
- Rata rentabilității comerciale
- Rata rentabilității resurselor consumate.

Rata rentabilității economice este un indicator care ne arată performanța firmei ca urmare a folosirii activului total pentru obținerea de profit net, conform Ec. (111):

$$R_{re} = \frac{PN}{AT} \quad (111)$$

Această rată nu ține cont de modul de finanțare²⁴⁸. Aprecierea ratei rentabilității economice se face prin compararea acesteia cu rata inflației, considerându-se performanța atunci când aceasta rată depășește rata inflației.

²⁴⁷ Bătrânca I., Bătrânca L.M., Borlea S.N., *Analiza financiară a entității*, Ed. Risoprint, Cluj-Napoca, 2007, p. 236.

²⁴⁸ Brezeanu P, *Finanțe corporative*, vol. I, Ed. C.H. Beck, București, 2008, p. 302.

Când rata rentabilității economice este mai mică decât rata inflației se consideră că firma a suferit o decapitalizare.

Rata rentabilității financiare este un indicator care ne arată performanța unei firme prin prisma eficienței în care și-a folosit capitalul propriu, arătându-ne măsura în care aceste capitaluri au generat profit net, conform Ec. (112):

$$R_{rf} = \frac{PN}{CP} \quad (112)$$

Această rată este de interes pentru acționari, deoarece permite remunerarea capitalurilor proprii²⁴⁹. Rata rentabilității financiare se interpretează în funcție de nivelul mediu al ratei dobânzii acordate de bănci pentru depozitele bancare, de aceea se consideră un nivel bun atunci când aceasta este mai mare decât rata dobânzii practică pe piață.

Rata rentabilității comerciale este cifra de afaceri obținută de firmă care generează profit net, conform Ec. (113).

$$R_{rc} = \frac{PN}{CA} \quad (113)$$

Rata rentabilității resurselor consumate este un indicator care măsoară performanța firmei prin prisma profitului net obținut vizavi de cheltuielile totale (Ec. (114)).

$$R_{rrc} = \frac{PN}{CT} \quad (114)$$

Pe lângă ratele de rentabilitate menționate mai sus mai pot fi folosiți și următorii indicatori:

- *Punctul critic al rentabilității* se calculează ca raport între cheltuielile fixe totale și diferența dintre 1 (semnificând 100%) și ponderea cheltuielilor variabile totale în cheltuielile fixe totale la care se adaugă cheltuielile variabile și se scade nivelul cifrei de afaceri aferent profitului minim, conform Ec. (115):

$$P_{c_{rent}} = \frac{CF}{1 - \left(\frac{CV}{CF} + CV - CA \text{ pentru profit minim} \right)} \quad (115)$$

- *Nivelul cifrei de afaceri aferente profitului minim* obținut ca raport între suma dintre cheltuieli fixe totale și profit minim aferent cifrei de afaceri și unu minus ponderea cheltuielilor variabile în cheltuielile totale, conform Ec. (116):

²⁴⁹ Brezeanu P, *Finanțe corporative*, vol. I, Ed. C.H. Beck, București, 2008, p. 302.

$$CA_{pr_min} = \frac{CF + \text{Profit minim aferent CA}}{1 - \left(\frac{CV}{CT}\right)} \quad (116)$$

4.4.2 Analiza indicatorilor de profitabilitate

Analiza indicatorilor de profitabilitate ne arata profitabilitatea pe care firma o înregistrează la diverse nivele de activitate. Astfel, analiza soldurilor intermediare de gestiune permite analiza activității firmei pe „palieri” de activitate, ca urmare a formării veniturilor și cheltuielilor²⁵⁰. Pentru aceasta analiză se folosesc informațiile existente în Contul de profit și pierdere, unde veniturile și cheltuielile sunt clasificate fiecare în 2 categorii de activități: activitatea din exploatare și financiară, conform următorului tabel:

Cheltuieli din exploatare:	Venituri din exploatare:
- Cheltuielile cu materiile prime, materialele, serviciile prestate de terți;	- CA netă (vânzări de produse, mărfuri, subvenții de expl. aferente CA etc)
- Cheltuielile cu salariile personalului și asigurările sociale aferente;	
- Amortizările și provizioanele de exploatare constituite;	- Producție imobilizată;
- Alte cheltuieli de exploatare: amenzi, penalizări, despăgubiri plătite, cheltuieli din cedarea activelor	- Alte venituri din exploatare: donații. Subvenții, despăgub. Primite, venituri din cedarea activelor etc.
Cheltuieli financiare:	
- Chelt. privind imobilizările financiare;	Venituri financiare:
- Pierderile din participații;	
- Diferențe nefavorabile de curs valutar;	
- Dobânzile plătite;	
- Sconturile acordate;	
- Provizioanele constituite pentru titlurile deținute. etc.	
	- Imobilizări financiare;
	- Alte investiții fin. și creanțe imobilizate;
	- Dobânzi;
	- Diferențe favorabile de curs etc.

D.p.d.v. contabil toate aceste fluxuri din contul de profit și pierdere afectează rezultatul exercițiului.

D.p.d.v. financiar ne interesează modul în care veniturile și cheltuielile influențează trezoreria, generând încaări, respectiv plăți.

Astfel, distingem o nouă clasificare a veniturilor și cheltuielilor care este folosită în analiza soldurilor intermediare de gestiune:

Venituri încasabile (influențează rezultatul exercițiului și trezoreria):	Cheltuieli plătibile (influențează rezultatul exercițiului și trezoreria):
- Venituri din vânzarea producției	- Cheltuieli materiale

²⁵⁰ Brezeanu P, Finanțe corporative, vol. I, Ed. C.H. Beck, București, 2008, p. 305.

- Venituri din servicii prestate	- Chelt. cu serviciile prestate de terți
- Venituri din dobânzi, etc.	- Chelt. cu salarii și asigurări sociale
	- Chelt. cu dobânzi, impozite etc.
Venituri calculate (nu generează încasări și nu afectează trezoreria)	Cheltuieli calculate (nu generează plăți și nu afectează trezoreria)
- Venituri din proviz. și subvenții pt investiții	- Chelt. cu amortizări și provizioane
- Venituri din cedarea activelor	- Cheltuieli cu activele cedate

Analiza soldurilor intermediare de gestiune permite diferențierea dintre excedentul brut din exploatare (potențialul financiar al activității de exploatare) și capacitatea de autofinanțare (potențialul financiar al activității globale), astfel:

- *Excedentul brut din exploatare (EBE)* arată performanța firmei din activitatea de exploatare, capacitatea firmei de a se dezvolta a-și finanța activitățile din surse proprii, conform Ec. (117):

$$EBE = V_{incasabile_{exploatare}} - Ch_{plătibile_{exploatare}} \quad (117)$$

- *Capacitatea de autofinanțare (CAF)* – arată performanța la nivelul activității globale a firmei, aceasta putând fi calculată prin metoda deductivă sau metoda aditivă (Ec. (118) sau Ec.(119)):

○ *Metoda deductivă:*

$$CAF = EBE + V_{incasabile_{financiare}} - Ch_{plătibile_{financiare}} \quad (118)$$

○ *Metoda aditivă*

$$CAF = PN - V_{calculate} + Ch_{calculate} \quad (119)$$

Indicatorii folosiți în analiza soldurilor intermediare de gestiune care măsoară performanța firmei pot fi calculați în două variante: varianta continentală – franceză (7 indicatori) și varianta anglo – saxonă (5 indicatori), prezentate în următorul tabel:

În varianta continentală (franceză)	În varianta anglo-saxonă
- Marja Comercială (MC)	- Marja asupra cheltuielilor variabile (MCV)
- Producția Exercițiului (PE)	- Câștig înainte de dobândă, impozite, ajustare și amortizare (EBITDA)
- Valoarea Adăugată (VA)	- Câștig înainte de dobândă și impozite (EBIT)
- Excedentul Brut din Exploatare (EBE)	- Câștig înainte de impozite (EBT)
- Rezultatul Exploatării (RE _{expl})	
- Rezultatul Curent (RC)	- Rezultatul exercițiului (RE)
- Rezultatul exercițiului (RE)	

Calcularea indicatorilor prezentați mai sus se poate realiza folosind următoarele formule de calcul:

- **pentru varianta anglo-saxonă:**

- *Cifra de afaceri (CA)* se obține prin Ec. (120):

$$CA = V_{\text{produse finite}} + V_{\text{marfuri}} + V_{\text{lucrari sau servicii}} + V_{\text{subventii de exploatare}} \quad (120)$$

- *Marja asupra cheltuielilor variabile (MCV)* se calculează ca diferență dintre cifra de afaceri și cheltuieli variabile de exploatare, Ec. (121):

$$MCV = CA - CV \quad (121)$$

- *Excedentul brut înainte de impozite, taxe, dobândă și amortizări/ajustări (EBITDA)* se calculează ca diferență dintre marja comercială asupra cheltuielilor variabile și cheltuielile fixe, conform Ec. (122):

$$EBITDA = MCV - CF \quad (122)$$

- *Excedentul brut înainte de impozite, taxe și dobândă (EBITD)* se calculează ca diferență dintre Excedentul brut înainte de taxe, dobândă, amortizări/ajustări și provizioane pentru deprecierea imobilizărilor corporale și necorporale, conform Ec. (123):

$$EBITD = EBITDA - AMO - PROV \quad (123)$$

- *Excedentul brut înainte de impozite și taxe (EBIT)* se calculează ca diferență dintre Excedentul brut înainte de taxe și dobândă și dobânzi, conform Ec. (124):

$$EBIT = EBITD - DOB \quad (124)$$

- *Rezultatul net sau profitul net* se calculează ca diferență dintre Excedentul brut înainte de impozite și taxe și impozitele și taxele aferente firmei (impozit pe profit, alte taxe etc), prin Ec. (125).

$$PN = EBIT - TI \quad (125)$$

- **pentru varianta continentală (franceză):**

- *Marja comercială (MC)* se obține ca diferență dintre veniturile și cheltuielile privind mărfurile, conform Ec. (126):

$$MC = V_{marfuri} - Ch_{marfuri} \quad (126)$$

- *Producția exercițiului* se obține ca suma dintre producția vândută, producția stocată și producția imobilizată, conform Ec. (127):

$$PE = P_v + P_s + P_i \quad (127)$$

- *Valoarea adăugată (VA)* se obține prin însumarea marjei comerciale cu producția exercițiului și apoi deducerea consumurilor provenite de la terți (materii prime, materiale, utilități, servicii, respectiv grupele 60 ÷ 62), conform Ec. (128):

$$VA = MC + PE - Cht \quad (128)$$

- *Excedentul brut din exploatare (EBE)* se obține din însumarea valorii adăugate (VA) cu subvențiile din exploatare ($Subv_{exploatare}$) din care se deduc impozitele, taxele și vărsamintele (ITV) și cheltuielile cu personalul ($Ch_{personal}$), conform Ec. (129):

$$EBE = VA + Subv_{exploatare} - ITV - Ch_{personal} \quad (129)$$

- *Rezultatul exploatării (RE)* se obține din însumarea excedentului brut din exploatare (EBE) cu alte venituri din exploatare (AV_{expl}) și venituri din provizioane (V_{prov}) și apoi deducerea cheltuielilor cu amortizări și provizioane din exploatare ($Ch_{amo\&prov}$) și a altor cheltuieli de exploatare (Ch_{expl}) și cheltuieli cu provizioane (Ch_{prov}), conform Ec. (130):

$$RE = EBE + AV_{expl} + V_{prov} - Ch_{amo\&provexpl} - ACh_{expl} - Ch_{prov} \quad (130)$$

- *Rezultatul financiar (RF)* se obține ca diferență între venituri financiare și cheltuieli financiare, conform Ec. (131):

$$RF = VF - ChF \quad (131)$$

- *Rezultatul brut (RB)* se obține ca suma dintre rezultatul exploatarii și rezultatul financiar, conform Ec. (132):

$$RB = RE + RF \quad (132)$$

- *Rezultatul exercitiului sau rezultatul net (RN)* se obține ca diferență dintre rezultatul brut și impozitul pe profit (Ec. (133)):

$$RN = RB - I_p \quad (133)$$

4.5. Analiza echilibrului financiar și fondul de rulment

Echilibrul financiar poate fi obținut atunci când fondul de rulment degajat de firmă depășește nevoia de fond de rulment, înregistrându-se astfel trezorerie pozitivă. Prin analiza echilibrului financiar se poate observa modul cum sunt alocate resursele (permanente și temporare) pentru finanțarea activelor (fixe sau stabile și curente)²⁵¹.

Activul net contabil sau situația netă este un indicator care măsoară averea proprietarilor unei firme, obținută ca diferență dintre activul total și datoriile totale, conform Ec. (134):

$$ANC(SN) = AT - DT \quad (134)$$

Dacă firma înregistrează și provizioane sau venituri în avans atunci acestea se vor scădea alături de datoriile totale. Valoarea pozitivă a acestui indicator reflectă o gestiune economică bună, iar creșterea de la un an la altul ne arată o îmbunătățire a activității firmei și o creștere a averii proprietarilor firmei.

O componentă a echilibrului pe termen scurt o reprezintă fondul de rulment. Analiza fondului de rulment ne permite evaluarea activelor lichide ajutând la contracararea situațiilor neprevăzute care pot afecta fluxurile de lichidități.²⁵²

Fondul de rulment este un indicator de echilibru financiar pe termen lung care ne arată că activele pot fi finanțate din resursele existente, fiind astfel o marjă de securitate solicitată de creditorii (pe termen scurt), aceasta putând varia în funcție de sectorul de activitate²⁵³.

Fondul de rulment poate fi regăsit sub următoarele forme:

- *Fondul de rulment propriu (FRP)* care pune în evidență structura de finanțare a firmei, fiind obținut ca diferență dintre capitaluri proprii (CP) și active imobilizate (AI), conform Ec. (135):

²⁵¹ Brezeanu P., Finanțe corporative, vol. I, Ed. C.H. Beck, București, 2008, p. 274.

²⁵² Bătrâncea L.M., Moscviciov A., Bătrâncea I., Analiza financiară a întreprinderilor românești, Ed. Risoprint, Cluj-Napoca, 2012, p. 130.

²⁵³ Brezeanu P., Finanțe corporative, vol. I, Ed. C.H. Beck, București, 2008, p. 225.

$$FRP = CP - AI \quad (135)$$

- *Fondul de rulment permanent sau brut*²⁵⁴ (*net/global*) (*FRNG*), calculat pe baza bilanțului funcțional, se obține ca diferență între capitalurile permanente și activele imobilizate nete. Acesta pune în evidență capitalul permanent obținut din capital propriu și împrumuturi și datorii financiare, conform Ec. (136):

$$FRNG = CPer - AI \quad (136)$$

- *Fondul de rulment împrumutat sau străin* (*FRS*) se obține ca diferență dintre fondul de rulment net sau permanent și fondul de rulment propriu, conform Ec. (137):

$$FRS = FRNG - FRP \quad (137)$$

Necesarul de fond de rulment (NFR) măsoară nivelul de fond de rulment care trebuie să existe pentru desfășurarea normală a activității de exploatare, oglindind echilibrul pe termen scurt dintre stocuri, creanțe și active de regularizare versus datorii curente și pasive de regularizare (Ec. (138)):

$$NFR = S + Cr + AR - DC - PR \quad (138)$$

Valoarea pozitivă a acestui indicator ne arată că există alocări suplimentare pe termen scurt în comparație cu resursele atrase, iar valoarea negativă ne arată un surplus de resurse²⁵⁵, echilibrul financiar fiind periclitat și pentru aceasta este nevoie de active circulante care pot fi transformate rapid în lichidități sau de noi împrumuturi²⁵⁶. Uneori este necesară distincția dintre NFRE (din exploatare) legat de ciclul de exploatare (stocuri, creanțe, și datorii comerciale) și NFRAE (debitori și creditori diverși) care nu au o importanță mare și nici un caracter stabil²⁵⁷.

Trezoreria netă (TN) este indicatorul care ne arată echilibrul general obținut pe termen scurt și pe termen lung aceasta obținându-se ca diferență

²⁵⁴ Cristea, H., Ștefănescu N., *Finanțele întreprinderii*, Ed. C.E.C.C.A.R., București, 2003, p. 123.

²⁵⁵ Cristea H., Ștefănescu N., *Finanțele întreprinderii*, Ed. C.E.C.C.A.R., București, 2003, p. 133.

²⁵⁶ Trenca I.I., *Fundamente ale managementului financiar*, Ed. Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2005, p.80.

²⁵⁷ Brezeanu P., *Finanțe corporative*, Ed. C.H. Beck, București, 2008, p. 232.

între fondul de rulment și nevoia de fond de rulment (Ec. (139)) sau ca diferența între active de trezorerie și pasive de trezorerie (Ec. (140)):

$$TN = FR - NFR \quad (139)$$

$$TN = A_{Trez} - AP_{Trez} \quad (140)$$

Din compararea fondului de rulment cu nevoia de fond de rulment rezultă trezoreria netă care poate fi pozitivă, adică excedent sau negativă, reprezentând un deficit ce trebuie suportat²⁵⁸. Valoarea pozitivă ne arată un surplus de disponibilități în comparație cu datoriile financiare acumulate, iar valoarea negativă ne arată o nevoie neacoperită.

Trezoreria firmei permite asigurarea echilibrului financiar pe termen scurt și exprimă derularea continuă a fluxurilor de intrare și ieșire și corelarea lor, prin urmărirea factorilor determinanți²⁵⁹.

Excedentul de trezorerie trebuie analizat după proveniența care poate să ne conducă la²⁶⁰:

- fond de rulment permanent supradimensionat ca urmare a unor datorii financiare fără folosire imediată;
- nevoie de fond de rulment mai mică rezultată din scăderea plăților mai mare decât cea a încasărilor.

În această situație este nevoie ca managerul să fructifice excedentul prin²⁶¹:

- plasamente monetare nenegociabile, sub forma depozitelor la termen,
- plasamente monetare negociabile, sub forma de certificate de depozit, bilete de trezorerie, bonuri de tezaur sau titluri negociabile pe piața financiară,
- plasamente financiare sub forma unor acțiuni, obligațiuni, etc..

Deficitul de trezorerie presupune acțiuni atât de reduceri/diminuări de plăți, de valorificare a unor bunuri cât și acțiuni de obținere de valori la cele mai mici costuri, cum ar fi²⁶²:

²⁵⁸ Cristea H., Ștefănescu N., *Finanțele întreprinderii*, Ed. C.E.C.C.A.R., București, 2003, p. 45.

²⁵⁹ Nistor, I.E., *Teorie și practica în finanțarea întreprinderilor*, Ed. Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2004, p. 230.

²⁶⁰ Nistor, I.E., *Teorie și practică în finanțarea întreprinderilor*, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2004, p. 235.

²⁶¹ Idem 258, p. 235.

²⁶² Nistor, I.E., *Teorie și practică în finanțarea întreprinderilor*, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2004, p. 236.

- diminuarea acestuia prin solicitări de încasări de avansuri pentru producții/livrări viitoare,
- diminuarea prin reducerea volumului și duratei creditului comercial acordat clienților,
- demersuri de negociere cu furnizorii pentru prelungirea perioadei de scadență,
- vânzarea unor active parțial folosite sau care nu sunt necesare imediat (stocuri supradimensionate sau fără mișcare),
- restrângerea, blocarea sau renunțarea la unele cheltuieli sau plăți care nu împiedică activitatea de exploatare,
- scontarea unor efecte comerciale deținute,
- valorificarea unor titluri de valori imobiliare,
- contractarea de credite pe termen scurt etc.

Pe lângă indicatorii menționați mai sus în analiza echilibrului se mai folosesc și următorii indicatori:

- *Necesarul de finanțat* (N_{fin}) - este important și relevant pentru firmele care au avut în anii precedenți probleme financiare (obligații neonorate) care au afectat fondul de rulment, calculat conform Ec. (141).

$$N_{fin} = FR_{per} + Plati\ restante - FRP + Pierderi\ neacoperite\ din\ exercitiile\ financiare\ anterioare \quad (141)$$

- Gradul de acoperire a activelor circulante cu capitalul propriu - are rolul de informare asupra modului de finanțare a activelor circulante, obținându-se ca raport între fondul de rulment propriu și fondul de rulment total/global (Ec. (142)).

$$G_{\frac{rAC}{CP}} = \frac{FRP}{FRNG} \quad (142)$$

4.6. Aplicații practice:

4.6.1. Aplicații practice rezolvate



Studiu de caz 1.

La data de 31 decembrie N. societatea ABC. având ca domeniu de activitate comercializarea de produse electrice, electronice și electrocasnice prezintă următoarele date financiare:

- rechizite în valoare de 150.000 u.m.,
- conturi bancare în lei în valoare de 15.000 u.m.,
- dividende de plată în valoare de 20.000 u.m.,
- electrocasnice în valoare de 250.000 u.m.,
- rezerve legale în valoare de 20.000 u.m.,
- prime de emisiune în valoare de 2.000 u.m.,
- role de hârtie pentru casa de marcat în valoare de 500 u.m.,
- microbuz, autoturism și autocamion pentru uz intern, în valoare de 182.000 u.m.,
- pungi de plastic, pungi cadou, hartie de ambalat, cutii de carton în valoare de 10.000 u.m.,
- terenuri în valoare de 90.000 u.m.,
- rezultat reportat (profit) în valoare de 80.000 u.m.,
- clienți neîncasați în valoare de 51.000 u.m.,
- acțiuni deținute pe termen lung (la alte societăți) în valoare de 35.000 u.m.,
- conturi la bănci în euro în valoare de 10.500 euro, la cursul de la 31.12.N de 4 u.m./euro
- imprimante, PC-uri, pentru folosinta internă în valoare de 17.400 u.m.,
- casa în lei în valoare de 2.500 u.m.,
- aparate foto, camere foto, GPS-uri, destinate vânzării în valoare de 15.600 u.m.,
- impozit pe profit datorat în valoare de 24.200 u.m.,
- bonuri cu valoare fixă (BCF) pentru achiziționarea de combustibil în valoare de 400 u.m.,
- tichete de masă în valoare de 1.200 u.m.,
- obligațiuni deținute pe termen mai mare de un an 25.000 u.m.,
- furnizori neachitați în valoare de 85.000 u.m.,
- salarii datorate în valoare de 104.000 u.m.,

- hârtie A4 pentru imprimantă în valoare de 1.000 u.m.,
- credit bancar pe termen scurt în valoare de 100.000 u.m.,
- împrumut de la asociat în valoare de 10.000 u.m.,
- credit din emisiunea de obligațiuni în valoare de 350.000 u.m.,
- chirii încasate în avans în valoare de 21.400 u.m.,
- capital social: 10.000 acțiuni cu o valoare nominală de 32 u.m./acțiune,
- motostivuator, electrostivuator și transpaleți (folosiți pentru depozitare) în valoare de 280.000 u.m.,
- contribuția asiguratorie de muncă în valoare de 48.000 u.m.,
- rezultatul exercițiului (profit) în valoare de 150.000 u.m.,
- licențe de fabricație în valoare de 50.000 u.m.,
- abonamente achitate la reviste de specialitate ce urmează să fie furnizate în anul următor în valoare de 30.000 u.m.,
- prime de aport în valoare de 4.000 u.m.

Se cere: întocmiți bilanțul în format tablou, verificând respectarea ecuației bilanțiere: Total activ = Total pasiv

Rezolvare:

Bilanț în format tablou

ACTIVE	N	PASIVE	N
A. ACTIVE IMOBILIZATE		A. CAPITALURI PROPRII	
I. Imobilizări necorporale	50.000	I. Capital	320.000
- Licențe de fabricație	50.000	- Capital social	320.000
II. Imobilizări corporale	552.000	II. Prime de capital	6.000
- Microbuz. autoturism și autocamion	182.000	- Prime de emisiune	2.000
- Terenuri		- Prime de aport	4.000
- Motostivuator, electrostivuator și transpaleți	90.000	III. Rezerve din reevaluare	
III. Imobilizări financiare	280.000	IV. Rezerve	20.000
- Acțiuni deținute	60.000	V. Profitul sau pierderea reportată	80.000
- Obligațiuni deținute pe termen mai mare de un an	35.000	- Rezultat reportat (profit)	
	25.000	VI. Profitul sau pierderea exercițiului financiar	80.000
		- Rezultatul exercițiului (profit)	150.000
			150.000
ACTIVE IMOBILIZATE	662.000	CAPITALURI PROPRII	576.000
B. ACTIVE CIRCULANTE		B. DATORII	
I. Stocuri	444.500	I. Împrumuturi	10.000
- DVD-uri, CD-uri	150.000	- împrumut asociat	10.000
- Aspiratoare, uscătoare ...	250.000	II. Credite	360.000
- Role hartie	500	- Credit din emisiunea de	350.000
- Ambalaje	10.000	obligațiuni	
- Imprimante, PC...	17.400	- Credit bancar	100.000
- Aparate foto, GPS ...	15.600	III. Dobânzi aferente datoriilor	

- Hârtie A4	1.000	IV. Alte datorii	281.200
II. Creanțe	51.000	- Dividende de plată	20.000
- Clienți	51.000	- Impozit pe profit datorat	24.200
III. Casa și conturi la bănci	59.500	- Furnizori)	85.000
- Conturi la bănci în lei	15.000	- Salarii datorate	104.000
- Conturi la bănci în euro	42.000	- CAM	48.000
- Casa în lei	2.500	V. Venituri înregistrate în avans	21.400
IV. Alte valori	1.600	- Chirii încasate în avans	21.400
- BCF	400		
- Tichete de masă	1.200		
V. Cheltuieli înregistrate în avans	30.000		
- Abonamente	30.000		
ACTIVE CIRCULANTE	586.600	DATORII	672.600
TOTAL ACTIVE	1.248.600	TOTAL PASIVE	1.248.600



Studiu de caz 2.

Plecând de la datele de la studiul de caz 1, societatea comercială a realizat în anul următor următoarele operațiuni:

- a achitat o datorie la furnizori în valoare de 30.000 u.m.,
- a încasat o creanță de la clienți în valoare de 25.000 u.m.,
- a achitat salarii în valoare de 24.000 lei și contribuții în valoare de 8.000 u.m.,
- a emis acțiuni în valoare de 10.000 u.m., pe care le-a încasat în totalitate;
- a achiziționat titluri de plasament pe termen scurt în valoare de 5.000 u.m. pe care le-a achitat integral;

Să se întocmească bilanțul în format listă, verificând respectarea ecuației bilanțiere: Capitaluri proprii = Total Active – Datorii pe termen scurt.

Rezolvare:

Bilanț sub forma de listă

ACTIVE
A. ACTIVE IMOBILIZATE
I. Imobilizări necorporale (Licențe de fabricație) = 50.000
II. Imobilizări corporale = 182.000 (Mijloace de transport) + 90.000 (Terenuri) + 280.000 (utilaje de lucru) = 552.000
III. Imobilizări financiare = 35.000 (Acțiuni deținute) + 25.000 (Obligațiuni deținute pe termen mai mare de un an) = 60.000
Total active imobilizate = 662.000
B. ACTIVE CIRCULANTE
I. Stocuri = 150.000 (DVD-uri, CD-uri) + 250.000 (Aspiratoare, uscătoare ...) + 500 (Role hartie) + 10.000 (Ambalaje) + 17.400 (Imprimante, PC...) + 15.600 (Aparate foto, GPS ...) + 1.000 (Hârtie A4) = 444.500
II. Creanțe = 51.000 (Clienți)

III. Casa și conturi la bănci = 15.000 (Conturi la bănci în lei) + 42.000 (Conturi la bănci în euro) + 2.500 (Casa în lei) = 59.500
IV. Alte valori = 400 (BCF) + 1.200 (Tichete de masa) = 1.600
Total active circulante = 556.600
1. Total active = 662.000 + 556.600 = 1.218.600
C. Cheltuieli înregistrate în avans = 30.000 (Abonamente)
D. Venituri înregistrate în avans = 21.400 (Chirii încasate în avans)
2. Total active + Cheltuieli înregistrate în avans – Venituri înregistrate în avans = 1.227.200
B. DATORII PE TERMEN SCURT
I. Împrumuturi
II. Credite = 40.000 (Credit din emisiunea de obligațiuni) + 200.000 Credit bancar = 240.000
III. Dobânzi aferente datoriilor
IV. Alte datorii = 20.000 (Dividende de plată) + 24.200 (Impozit pe profit datorat) + 85.000 (Furnizori) + 104.000 (Salarii datorate) + 48.000 (CAM) = 281.200
3. Total datorii = 339.200
4. Total active – datorii pe termen scurt (2-3) = 442.600
A. DATORII PE TERMEN LUNG = 120.000 (160.000-40.000 Credit din emisiunea de obligațiuni)
B. CAPITALURI PROPRII
I. Capital = 250.000 (Capital social) + 10.000 lei (acțiuni noi din emitere) = 260.000
II. Prime de capital = 3.400 (Prime de emisiune) + 4.000 (Prime de aport) = 7.400
III. Rezerve din reevaluare
IV. Rezerve = 18.600 (Rezerve)
V. Profitul sau pierderea reportat(ă) = 15.600 (Rezultat reportat (profit))
VI. Profitul sau pierderea exercițiului financiar = 21.000 (Rezultatul exercițiului (profit))
TOTAL CAPITALURI PROPRII = 322.600
TOTAL DATORII PE TERMEN LUNG+CAPITALURI PROPRII = 442.600

Studiu de caz 3.

La 31 decembrie N. o societate prezintă următoarele elemente de datorii:

- impozit pe profit datorat 20.000 lei (scadența la 25 ianuarie N+1),
- împrumut din emisiunea de obligațiuni 600.000 u.m., ce va fi rambursat integral în exercițiul N+2,
- contribuția societății la asigurările sociale (C.A.M.) 33.000 u.m. (scadența la 14 ianuarie N+1),
- T.V.A. de plată 10.000 lei (scadența la 25 ianuarie N+1),
- credit bancar pe termen lung 500.000 u.m. primit pe data de 15 octombrie N și rambursabil în 5 rate anuale egale,
- dobândă datorată de 75.000 u.m., aferentă creditului bancar pe termen lung (scadența anul N+1);
- furnizori 70.000 u.m. (scadența la 20 februarie N+1);
- furnizori de imobilizări 120.000 u.m. (scadență suma de 70.000 u.m. în 30 septembrie N+1, iar restul la 30 martie N+2);

- clienți creditori 35.000 u.m. (avans pentru o comandă cu scadență 15 mai N+1);
 - salariile datorate personalului 97.000 u.m. (scadență la 14 ianuarie N+1);
- Determinați valoarea totală a datoriilor cu scadență mai mică de un an și a celor cu scadență mai mare de 1 an care trebuie să apară în bilanț.

Rezolvare:

Datorii pe termen scurt (< 1 an)	Datorii pe termen lung (> 1 an)
- 20.000 lei (impozit pe profit datorat); - 33.000 lei (contribuția societății la asigurările sociale, scadență la 25 ianuarie N+1); - 10.000 lei (TVA de plată, scadență la 25 ianuarie N+1); - 100.000 lei (credit bancar pe termen lung la data de 15 octombrie N+1. adică 500.000 lei: 5 rate egale = 100.000 lei); - 75.000 lei (dobândă datorată aferentă creditului bancar pe termen lung, scadență în exercițiul N+1); - 70.000 lei (furnizori, scadență la 20 februarie N+1); - 70.000 lei (furnizori de imobilizări, scadență la 30 septembrie N+1); - 35.000 lei (clienți creditori, avansul a fost primit pentru o comandă, scadență 15 mai N+1); - 97.000 lei (salariile datorate personalului);	- 600.000 lei (împrumut din emisiunea de obligațiuni. scadență în exercițiul N+2); - 400.000 (credit bancar pe termen lung); - 50.000 (furnizori de imobilizări. adică 120.000 - 70.000. restul scadență pe 30 martie N+2);
Total datorii pe termen scurt = 510.000	Total datorii pe termen lung = 1.050.000



Studiu de caz 4.

Să se calculeze fondul de rulment pentru un orizont de timp de trei ani cunoscând următoarele informații legate de valoarea activelor circulante și de valoarea datoriilor pe termen scurt.

Nr. crt.	Explicații	N	N+1	N+2
1	Active circulante - Total	4.500	5.200	6.100
1.1.	- Stocuri	1.800	2.200	2.500
1.2.	- Creante	550	850	1.400
1.3.	- Disponibilități și alte valori	2.150	2.150	2.200
2.	Datorii pe termen scurt - Total	1.600	1.350	950

Rezolvare:

În Tabelul 1 avem fondul de rulment, calculat pe cei 3 ani.

Tabel 1. Calcul fond de rulment

Nr. crt.	Explicatii	N	N+1	N+2
1	Active circulante - Total	4.500	5.200	6.100
1.1.	- Stocuri	1.800	2.200	2.500
1.2.	- Creanțe	550	850	1.400
1.3.	- Disponibilități și alte valori	2.150	2.150	2.200
2.	Datorii pe termen scurt - Total	1.600	1.350	950
3.	Fond de rulment (rd.3 = rd. (1 - 2)	2.900	3.850	5.150

Din analiza Tabelului 1, se poate spune ca fondul de rulment este pozitiv, ceea ce ne arată că firma nu are probleme de lipsă de lichidități pentru a-și suporta datoriile pe termen scurt. Se observă de asemenea că firma reușește să-și asigure lichiditățile pentru reluarea activității și înregistrează un spor de lichiditate în anul N+1 față de anul N de 950 u.m., iar în următorul an de 1.300 u.m., față de anul anterior. Creșterea de la un an la altul a sporului de lichiditate se datorează scăderii datoriilor pe termen scurt dar și a creșterii creanțelor.



Studiu de caz 5.

Pentru firma ABC se cunosc următoarele elemente din bilanțul contabil:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	2.500.000	Capital propriu	1.500.000
Active circulante	1.170.000	Datorii pe termen lung	1.200.000
- Stocuri	800.000	Datorii pe termen scurt	1.170.000
- Creanțe - clienți	350.000	- Datorii la furnizori	450.000
- Creanțe - diverse	45.000	- Datorii cu impozitul pe profit	45.000
- Conturi la bănci	175.000	- Datorii diverse	175.000
		- Credite de trezorerie	500.000
TOTAL ACTIV	3.870.000	TOTAL PASIV	3.870.000

Se cere: întocmirea bilanțului funcțional și analiza poziției financiare a societății pe baza bilanțului funcțional.

Rezolvare:

a) Întocmirea Bilanțului funcțional:

Utilizari permanente = Active stabile = 2.500.000 u. m.

Active stabile = Active imobilizate

Utilizari temporare = Active curente din exploatare +

Active curente din afara exploatarii + Active de trezorerie

Active curente din exploatare = Stocuri + Creante – clienti = 800.000 + 350.000 = 1.150.000 u. m.

Active curente din afara exploatarei = Creante diverse = 45.000 u. m.

Active de trezorerie = Conturi la banci = 175.000 u. m.

Resurse permanente = Pasive stabile = Capital propriu + Datorii pe termen lung = 1.500.000 + 1.200.000 = 2.700.000 u. m.

Resurse temporare = Resurse curente din exploatare + Resurse curente din afara exploatarei + Resurse de trezorerie

Resurse curente din exploatare = Datorii de la furnizori = 450.000 u. m.

Resurse curente din afara exploatarei = Datorii cu impozit pe profit + Datorii diverse = 45.000 + 175.000 = 220.000 u. m.

Resurse de trezorerie = Credite de trezorerie = 500.000 u. m.

Bilantul funcțional

Activ	N	Pasiv	N
I. Active stabile	2.500.000	I. Resurse stabile	2.700.000
II. Active de exploatare	1.150.000	II. Resurse din exploatare	450.000
III. Active din afara exploatării	45.000	III. Resurse din afara exploatării	220.000
IV. Active de trezorerie	175.000	IV. Pasive de trezorerie	500.000
TOTAL ACTIV	3.870.000	TOTAL PASIV	3.870.000

b) Determinarea indicatorilor de poziție financiară pe baza bilanțului funcțional:

FRNG = Resurse stabile – Active stabile = 2.700.000 – 2.500.000 = 200.000 u. m.

Fondul de rulment net global (FRNG) este pozitiv și putem menționa că sursele financiare stabile acoperă nevoile investiționale ale firmei, existând un surplus de resurse stabile care poate fi utilizat pentru finanțarea altor necesități ale acesteia.

NFRE = Active din exploatare – Datorii din exploatare = 1.150.000 – 450.000 = 700.000 u. m.

Active stabile = Stocuri + Creante clienti = 800.000 + 350.000 = 1.150.000 u. m.

Necesarul de fond de rulment din exploatare (NFRE) este pozitiv. Se observa un nivel ridicat al stocurilor și creanțelor față de obligații pe termen scurt (mai mici), scadența lor fiind una redusă. Acest lucru indică o gestiune deficitară la nivelul fiemei, managerul financiar putând să negocieze termene de plată mai lungi în relația cu furnizorii, pentru ca firma să aibă timp să își valorifice mărfurile sau produsele finite.

$NFRAE = \text{Active ciclice din afara exploatarei} -$

$\text{Surse ciclice din afara exploatarei} = 45.000 - 220.000 = -175.000 \text{ u. m.}$

Necesarul de fond de rulment din afara exploatării (NFRAE) este negativ, ceea ce arată un surplus de resurse față de nevoi, acesta fiind un lucru pozitiv. Practic, activitatea din afara exploatării vine să compenseze deficitul de finanțare aferent necesarului de fond de rulment din exploatare.

$TN = \text{Active de trezorerie} - \text{Pasive de trezorerie} = 175.000 - 500.000 = -325.000 \text{ u. m.}$

Trezoreria neta (TN) este negativă, ceea ce presupune că societatea s-a îndatorat pe termen scurt pentru a rezolva decalajele de finanțare existente.



Studiu de caz 6.

Pentru compania X se cunosc următoarele elemente din Bilanțul contabil:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	2.270.000	Capital propriu	1.500.000
- Imobilizari necorporale	50.000	Datorii pe termen > 1 an	1.100.000
- Imobilizari corporale	2.100.000	Furnizori	300.000
- Imobilizari financiare	120.000	Alte datorii din exploatare	220.000
Active circulante	1.350.000	Credite de trezorerie	500.000
- Stocuri	650.000		
- Creante	450.000		
- Conturi la banci	250.000		
TOTAL ACTIV	3.620.000	TOTAL PASIV	3.620.000

În urma analizei financiare a elementelor din bilanț s-au constatat următoarele:

- 10% din datoriile financiare pe termen lung au o scadență sub un an,
- 20% din imobilizările financiare sunt active cu lichiditate sub un an.

Se cere: să se întocmească bilanțul financiar al companiei preluând schimbările rezultate din analiza făcută și să se analizeze poziția financiară a societății pe baza bilanțului financiar.

Rezolvare:

a) Întocmirea Bilanțului financiar presupune gruparea elementelor din Bilanțul contabil în nevoi permanente și temporare, respectiv obligații permanente și temporare, după cum urmează:

Bilanț financiar

Nevoi - Drepturi	N	Obligatii	N
Nevoi - Drepturi permanente	2.246.000	Obligații permanente	2.490.000
Active imobilizate > 1 an (2.270.000 - 120.0000 x 20%)	2.246.000	Capitaluri proprii	1.500.000
		Datorii financiare > 1an (1.100.000 - 1.100.000 x 10%)	990.000
Nevoi - Drepturi temporare	1.374.000	Obligații temporare	1.130.000
Active circulante < 1 an (Stocuri + Creanțe)	1.100.000	Datorii din exploatare < 1 an (Furnizori + Alte datorii din exploatare)	520.000
Investiții financiare < 1 an (120.000 x 20%)	24.000	Credite bancare curente	500.000
Disponibilități bănești	250.000	Datorii financiare < 1 an (1.100.0000 x 10%)	110.000
TOTAL ACTIV	3.620.000	TOTAL PASIV	3.620.000

b) Calculul indicatorii de poziție financiară a companiei, pe baza datelor din Bilanțul financiar se determină:

$$FR = \text{Capitaluri permanente} - \text{Nevoi} - \text{drepturi permanente} = \\ \text{Capital propriu} + \text{Datorii pe termen lung} - \\ \text{Active imobilizate nete} = 1.500.000 + 990.000 - 2.246.000 = \\ 244.000 \text{ u. m.}$$

Fondul de rulment (FR) are o valoare pozitivă, ceea ce arată că sursele financiare atrase pe termen lung acoperă nevoile investiționale ale societății, degajându-se un surplus de resurse pe termen lung care poate fi utilizat pentru finanțarea altor necesități ale acesteia.

$$NFR = \text{Stocuri} + \text{Creante} - \text{Datorii din exploatare} = 650.000 + \\ 450.000 - 520.000 = 580.000 \text{ u. m.}$$

Necesarul de fond de rulment (NFR) are o valoare pozitivă, ceea ce arată că societatea are nevoie de resurse pe termen scurt. Aceste nevoi suplimentare de finanțare au fost atrase fie din fondul de rulment suplimentar, fie pe seama creditelor de termen scurt.

$$TN = FR - NFR = 244.000 - 580.000 = -336.000 \text{ u. m.}$$

$$TN = \text{Active de trezorerie} - \text{Pasive de trezorerie} = 250.000 + \\ 24.000 - 500.000 - 110.000 = -336.000 \text{ u. m.}$$

Trezoreria netă (TN) este negativă, ceea ce indică un dezechilibru financiar la nivelul întregii societăți, care a fost rezolvat prin contractarea unui credit pe termen scurt.



Studiu de caz 7.

O firmă detine următoarele informații financiare:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	199.500	Capital social	220.000
Active circulante	250.500	Rezerve	50.000
- Stocuri	120.000	Datorii pe termen lung	35.000
- Creanțe	60.000	Datorii pe termen scurt	145.000
- Disponibilități	70.500		
Total activ	450.000	Total pasiv	450.000

Să se calculeze: fondul de rulment propriu (FRP), fondul de rulment permanent (FRPer) și necesarul de finanțat (NFin), știind că firma are o pierdere neacoperită din exercițiile precedente (PNex_ant) de 25.000 u.m., iar plățile restante (PR) se ridică la suma de 15.000 u.m..

Rezolvare:

$$FRP = \text{Capital propriu} - \text{Active Imobilizate} = \text{Capital social} + \text{Rezerve} - \text{Active Imobilizate} = 220.000 + 50.000 - 199.500 = 70.500 \text{ u.m.}$$

$$FRPer = \text{Capital propriu} + \text{Imprumuturi si datorii financiare} - \text{Active Imobilizate} = 270.000 + 35.000 - 199.500 = 105.500 \text{ u.m.}$$

$$NFin = FRPer + PR - FRP + PNex_{ant} = 105.500 + 15.000 - 70.500 + 25.000 = 75.000 \text{ u.m.}$$



Studiu de caz 8.

O SC deține următoarele informații financiare:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	199.500	Capital social	220.000
Active circulante	250.500	Rezerve	50.000
- Stocuri	120.000	Datorii pe termen lung	45.000
- Creanțe	60.000	Datorii pe termen scurt	145.000
- Disponibilități	70.500		
Cheltuieli înregistrate în avans	15.000	Venituri înregistrate în avans	5.000
Total activ	465.000	Total pasiv	465.000

Să se calculeze gradul de acoperire a activelor circulante cu capital propriu (GAAC), necesarul de fond de rulment (NFR) și trezoreria netă (TN).

Rezolvare:

$$FRP = Capital\ propriu - Active\ Imobilizate = 220.000 + 50.000 - 199.500 = 70.500\ u.m.$$

Unde: FRP – fond de rulment propriu, CP – capital propriu, AI – active imobilizate.

$$FRT = AT - AI = 465.000 - 199.500 = 265.500\ u.m.$$

Unde: FRT – fond de rulment total, AT – active totale.

$$GAAC = \frac{FRP}{FRT} = \frac{70.500}{265.500} = 0,27$$

$$NFR = Stocuri + Creante + Active\ de\ regularizare - Datorii\ curente - Pasive\ de\ regularizare = 120.000 + 60.000 + 15.000 - 145.000 - 5.000 = 45.000\ u.m.$$

$$FRNG = Capital\ permanent - Active\ imobilizate = 315.000 - 199.500 = 115.500\ u.m.$$

Unde FRNG – fond de rulment net global.

$$CPer = CP + IDF = 270.000 + 45.000 = 315.000\ u.m.$$

Unde: Cper - Capital permanent, IDF - Împrumuturi și datorii financiare.

$$TN = FRNG - NFR = 115.500 - 45.000 = 70.500\ u.m.$$



Studiu de caz 9.

O SC prezintă următoarele informații financiare:

Activ	N	N+1	Pasiv	N	N+1
Active imobilizate	180.500	177.000	Capital social	200.000	210.000
Active circulante	120.500	135.000	Rezerve	10.000	10.000
- Stocuri	50.000	75.000	Rezultatul exercițiului	21.000	40.000
- Creanțe	20.000	5.000	Datorii pe termen lung	65.000	45.000
- Disponibilități	60.500	58.000	Datorii pe termen scurt, din care:	15.000	12.000
			- Furnizori	10.000	10.500
Cheltuieli înregistrate în avans	5.000	2.000	Venituri înregistrate în avans	5.000	0
Total activ	316.000	317.000	Total pasiv	316.000	317.000

Să se calculeze: fondul de rulment (FR), nevoia de fond de rulment (NFR) și trezoreria netă (TN), precum și variația trezoreriei nete ($\Delta TN_{N-1/N}$) înregistrată în anul N+1 față de anul N. Se cunoaște că din rezultatul exercițiului se va distribui 25%.

Rezolvare:

Indicatori	N	N+1
1. Capital propriu	225.750	250.000
2. Datorii financiare peste 1 an	65.000	45.000
3. Capitaluri permanente (rd. 3 = rd. (1+2))	290.750	295.000
4. Active imobilizate	180.500	177.000
5. Fondul de rulment net (rd. 5 = rd. (3-4))	110.250	118.000
Variația FRN	7.750	
6. Stocuri	50.000	75.000
7. Creanțe	20.000	5.000
8. Furnizori	10.000	10.500
9. Nevoia de fond de rulment (rd. 9 = rd. (6+7-8))	60.000	69.500
Variația NFR	9.500	
10. Disponibilități	60.500	58.000
11. Cheltuieli înregistrate în avans	5.000	2.000
12. Venituri înregistrate în avans	5.000	0
13. Datorii financiare sub 1 an	5.000	1.500
14. Dividende de plata (profit distribuit)	5.250	10.000
15. Trezoreria netă (rd. 15 = rd.10+11-12-13)	50.250	48.500
Variația Trezoreriei nete	-1.750	

$$CP_N = CS + R + PNed = 200.000 + 10.000 + 15.750 = 225.750 \text{ u. m.}$$

Unde: CP_N - Capital propriu din anul N, CS - capital social, R – rezerve, PNed - profit nedistribuit.

$$\Delta FRN = FRN_{N+1} - FRN_N$$

$$\Delta NFR = NFR_{N+1} - NFR_N$$

$$DATFIN_{N(<1an)} = 15.000 - 10.000 = 5.000 \text{ u. m.}$$

$$DATFIN_{N+1(<1an)} = 12.000 - 10.500 = 1.500 \text{ u. m.}$$

$$\Delta TN = TN_{N+1} - TN_N$$

$$PNed_N = 21.000 - 21.000 \times 25\% = 21.000 - 5.250 = 15.750 \text{ u. m.}$$

$$PNed_{N+1} = 40.000 - 40.000 \times 25\% = 40.000 - 10.000 = 30.000 \text{ u. m.}$$

Se constată că FR, NFR și TN în fiecare an înregistrat valori pozitive. De asemenea se constată că variația trezoreriei nete a înregistrat valori negative, ceea ce ne spune că anul N+1 a avut o nevoie mai mare de fond de rulment decât anul anterior, iar creșterea de fond de rulment nu s-a realizat în aceeași proporție.



Studiu de caz 10.

Bilanțul unei societăți se prezintă astfel:

ACTIV	N	PASIV	N
I. ACTIVE IMOBILIZATE	250.000	III. CAPITAL PROPRIU	301.800
II. ACTIVE CIRCULANTE		IV. Datorii	
- Stocuri	65.000	- termen lung	100.000
- Creanțe clienți	55.000	- termen scurt (exploatare)	46.200
- Trezoreria	78.000		
TOTAL ACTIV	448.000	TOTAL PASIV	448.000

Să se aprecieze starea de echilibru financiar pe baza fondului de rulment.

Rezolvare:

Varianta 1	Varianta 2
FRN = CPerm – Ai CPer = CP + DTL = 301.800 + 100.000 = 401.800 AI = 250.000 FRN = 401.800 – 250.000 = 151.800	FRN = AC – DTS AC = Stocuri + Creante + Disponibilitati = 65.000 + 55.000 + 78.000 = 198.000 DTS = 46.200 FRN = 198.000 – 46.200 = 151.800

Constatări:

- FRN pozitiv reprezintă un semn favorabil pentru societatea analizată, aceasta se bucură de solvabilitate și echilibru financiar. Această concluzie este valabilă dacă și viteza de rotație a activelor este identică sau apropiată cu cea a pasivelor.
- pentru aprecierea realistă a echilibrului financiar trebuie să se mai ia în considerare și gradul de lichiditate a activelor și gradul de exigibilitate a datoriilor pe termen scurt.



Studiu de caz 11.

Bilanțul condensat al unei societăți comerciale se prezintă astfel:

ACTIV	N	PASIV	N
I. ACTIVE IMOBILIZATE	150.000	III. CAPITAL PROPRIU	276.500
II. ACTIVE CIRCULANTE		IV. Datorii, din care:	
Stocuri	85.000	- pe termen lung (la termen)	80.000
Creanțe clienți	45.000	- pe termen scurt	48.500
Trezoreria	125.000		

TOTAL ACTIV	405.000	TOTAL PASIV	405.000
-------------	---------	-------------	---------

Să se calculeze fondul de rulment net (FRN). fondul de rulment propriu (FRP) și fondul de rulment străin (FRS).

Rezolvare:

Variantă 1	Variantă 2
$FRN = CPer - AI$ $CPer = CP + DTL = 276.500 + 80.000 = 356.500 \text{ lei}$ $AI = 150.000$ $FRN = CPer - AI = 356.500 - 150.000 = 206.500$	$FRN = AC - DTS$ $AC = \text{Stocuri} + \text{Creanțe} + \text{Disponibilități} = 85.000 + 45.000 + 125.000 = 255.000$ $DTS = 48.500$ $FRN = AC - DTS = 255.000 - 48.500 = 206.500$
$FRP = CP - AI = 276.500 - 150.000 = 126.500$	$FRP = FRN - DTL = 206.500 - 80.000 = 126.500$
$FRS = FRN - FRP = 206.500 - 126.500 = 80.000$	$FRS = CPer - CP = \text{Datorii la termen} = 80.000$

Constatări:

- un FRN pozitiv exprimă un excedent potențial de lichidități pe termen scurt față de exigibilitățile potențiale pe termen scurt. Firma va face față scadențelor pe termen scurt și îi mai rămâne un stoc tampon de lichidități potențiale, care poate să o ajute să contracareze eventuale influențe nefavorabile.

- FRN este asigurat în cea mai mare parte de FRP, ceea ce înseamnă că firma se bucură de autonomie financiară, care-i poate permite realizarea de investiții.



Studiu de caz 12.

Bilanțul unei societăți pe acțiuni se prezintă la finele anului, astfel:

ACTIV	N	PASIV	N
ACTIVE IMOBILIZATE	320.000	PASIV PERMANENT	475.000
Imobilizări de exploatare	150.000	Capital propriu	400.000
Imobilizări în afara exploatării	170.000	Datorii financiare (la termen > 1 an)	75.000
ACTIVE CIRCULANTE	255.000	PASIV CIRCULANT	
- Stocuri	85.000	Datorii pe termen scurt, din care:	100.000
- Creanțe de exploatare	35.000	- de exploatare	46.200
- Creanțe din afara exploatării	10.000	- în afara exploatării	54.800
- Trezoreria (disponibilități)	125.000		
TOTAL ACTIV	575.000	TOTAL PASIV	575.000

Să se determine: fondul de rulment net din exploatare (FRE) și din afara exploatării (FRAE), nevoia de fond de rulment din exploatare (NFRE) și din afara exploatării (NFRAE) și trezoreria netă.

Rezolvare:

Varianta 1	Varianta 2
$FRN = CPer - AI$ $CPer = CP + DTL = 400.000 + 75.000 = 475.000 \text{ lei}$ $AI = 320.000$ $FRN = 475.000 - 320.000 = 155.000$	$FRN = AC - DTS$ $AC = \text{Stocuri} + \text{Creanțe} + \text{Disponibilități} = 85.000 + 35.000 + 10.000 + 125.000 = 255.000$ $DTS = 100.000$ $FRN = 255.000 - 100.000 = 155.000$

$NFRE = \text{Alocari ciclice} - \text{Resurse ciclice}$

$\text{Alocari ciclice} = \text{Stocuri} + \text{Creante din exploatare} = 85.000 + 35.000 = 120.000 \text{ u. m.}$

$\text{Resurse ciclice} = \text{Datorii de exploatare} = 46.200 \text{ u. m.}$

$NFRE = \text{Alocari ciclice} - \text{Resurse ciclice} = 120.000 - 46.200 = 73.800 \text{ u. m.}$

$NFRAE = \text{Alocari in afara exploatarii} -$

$\text{Resurse in afara exploatarii} = 10.000 - 54.800 = -44.800 \text{ u. m.}$

$NFRG = NFRE + NFRAE = 73.800 - 44.800 = 29.000 \text{ u. m.}$

$TN = FRN - NFRG = 155.000 - 29.000 = 126.000 \text{ u. m.}$

Comentarii:

- un fond de rulment net pozitiv reprezintă un semn favorabil, pentru solvabilitatea și echilibrul financiar al firmei,
- NFR de exploatare pozitiv semnifică un surplus de nevoi temporare (ciclice) în raport cu sursele temporare (ciclice). NFR în afara exploatării este negativ ne arată un surplus de surse temporare în raport cu nevoile corespunzătoare. Poate fi apreciat ca favorabil dacă este rezultatul accelerării rotației activelor circulante și al angajării de datorii cu scadențe mai îndepărtate,
- TN pozitivă semnifică faptul că fondul de rulment este superior nevoi de fond de rulment, iar excedentul de finanțare se regăsește sub forma trezoreriei nete, respectiv rezerve de disponibilități.



Studiu de caz 13.

O firmă are următoarele informații în situațiile financiare:

BILANT

ACTIV	N-1	N	PASIV	N-1	N
I. ACTIVE			III. CAPITAL PROPRIU		
IMOBILIZATE			Capital social	200.000	200.000
Imobilizări nete	150.000	250.000	Rezerve	1.500	1.800
- imobilizari brute (+)	320.000	470.000	Rezultatul nerepartizat	75.000	49.700

- amortizari (-)	170.000	220.000	Rezultatul exercițiului	-	25.300
II. ACTIVE CIRCULANTE:			IV. Datorii		
- Stocuri	85.000	65.000	- Datorii financiare (> 1 an)	80.000	100.000
- Creanțe clienți	45.000	55.000	- Furnizori	25.500	46.200
- Trezoreria	125.000	78.000	- Decontări cu salariații și cu bugetul statului	23.000	25.000
TOTAL ACTIV	405.000	448.000	TOTAL PASIV	405.000	448.000

CONTUL DE PROFIT SI PIERDERE

VENITURI	N	CHELTUIELI	N
Venituri din vânzări	679.408	Cheltuieli cu bunuri și servicii	450.000
		Cheltuieli de personal	150.000
		Cheltuieli cu amortizarea	50.000
		Cheltuieli financiare	60
		Impozit pe profit	4.048
TOTAL	679.408	TOTAL	654.108

Pe baza datelor furnizate analizați:

- în ce au constat creșterile sau descreșterile posturilor din bilant știind că: firma nu a realizat venituri din cedarea activelor și a realizat rambursări de credite în valoare de 50.000 u.m,
- determinați variația fondului de rulment (ΔFR) și a trezoreriei nete (ΔTN),
- calculați capacitatea de autofinanțare (CAF) și întocmiți Tabloul de finanțare.

Rezolvare:

a). În urma analizei rezultă:

- au crescut imobilizările brute în valoare de 150.000 u.m. (470.000 – 320.000) ca urmare a unor investiții,
- amortizarea anuală înregistrată este de 50.000 u.m. (220.000 – 170.000),
- au scăzut stocurile,
- au crescut creanțele clienți cu 10.000 u.m.,
- a scăzut trezoreria cu 47.000 u.m. (78.000 – 125.000),
- au crescut rezervele prin repartizarea din profit an anterior cu 300 u.m.,
- s-a realizat o repartizare a rezultatului anterior (dividende) în valoare de 25.000 u.m. (75.000 – 300 – 49.700),
- au crescut datoriile financiare > 10 an prin noi împrumuturi de 70.000 u.m. (80.000 – 50.000 – 100.000)
- au crescut datoriile la furnizori 20.700 u.m. (46.200 – 25.500)
- au crescut datoriile la decontări cu salariații și bugetul statului cu 2.000 u.m. (25.000 - 23.000).

b). Pentru a determina variația fondului de rulment și variația trezoreriei nete, avem:

$$FRN_0 = CPer - AI = CP + DTL - AI = 276.500 + 80.000 - 150.000 = 206.500 \text{ u. m.}$$

$$FRN_1 = CPer - AI = CP + DTL - AI = 276.800 + 100.000 - 250.000 = 126.800 \text{ u. m.}$$

$$\Delta FRN = FRN_1 - FRN_0 = 126.800 - 206.500 = -79.700 \text{ u. m.}$$

$$NFR_0 = Stocuri + Creante - Datorii de exploatare = 85.000 + 45.000 - (25.500 + 23.000) = 81.500 \text{ u. m.}$$

$$NFR_1 = Stocuri + Creante - Datorii de exploatare = 65.000 + 55.000 - (46.200 + 25.000) = 48.800 \text{ u. m.}$$

$$\Delta NFR = NFR_1 - NFR_0 = 48.800 - 81.500 = -32.700 \text{ u. m.}$$

$$TN_0 = FRN_0 - NFR_0 = 206.500 - 81.500 = 125.000 \text{ u. m.}$$

$$TN_1 = FRN_1 - NFR_1 = 126.800 - 48.800 = 78.000 \text{ u. m.}$$

$$\Delta TN = TN_1 - TN_0 = 78.000 - 125.000 = -47.000 \text{ u. m.}$$

c) Calculul pentru capacitatea de autofinanțare:

$$CAF = Venituri din vanzari - Cheltuieli cu bunuri si servicii - Cheltuieli de personal - Cheltuieli financiare - Cheltuieli impozit pe profit = 679.408 - 450.000 - 150.000 - 60 - 4.048 = 75.300 \text{ u. m.}$$

Activitatea economică pe care societatea a realizat-o a permis realizarea unei capacități de autofinanțare de 75.300 u.m..

Tabloul de finanțare

ALOCARI	N	RESURSE	N
Achiziții de active fixe	150.000	Capacitatea de autofinanțare	75.300
Dividende plătite	25.000	Împrumuturi noi	70.000
Rambursări datorii financiare	50.000		
Subtotal 1	225.000	Subtotal 1	145.300
Scăderea FR	- 79.700	Creșterea datoriilor de exploatare	22.700
Scăderea de stocuri	-20.000		
Creșterea de creanțe	10.000	Subtotal 2	22.700
Subtotal 2	-89.700	Scăderea NFR	-32.700
TOTAL ALOCARI	135.300	TOTAL RESURSE	135.300

Concluzii:

- nevoile permanente de alocare a capitalurilor s-au putut acoperi din autofinanțare dar și din împrumuturile contractate;

- societatea nu a putut să-și realizeze echilibrul financiar și a trebuit să apeleze la noi împrumuturi care nu acoperă nevoia de fond de rulment, de aceea aceasta a înregistrat o trezorerie negativă.



Studiu de caz 14.

Bilanțul pentru două societăți în anul N cuprinde următoarele informații:

Date financiare	Firma A	Firma B
ACTIVE IMOBILIZATE (valoarea rămasă)	10.507	1.304
- din care non valori	200	-
ACTIVE CIRCULANTE	2.795	6.381
CONTURI DE REGULARIZARE	261	-
TOTAL ACTIV	13.563	7.685
CAPITALURI PROPRII	7.930	2.640
- din care provizioane reglementate	305	-
PROVIZIOANE PT. RISCURI ȘI CHELTUIELI	200	-
DATORII	5.433	5.045
TOTAL PASIV	13.563	7.685

Se mai știe că cele două societăți au avut următorul rezultat reportat al exercițiului:

Date financiare	Firma A	Firma B
Rezultatul exercițiului (Profit/Pierdere)	-81	+168

Firma A nu dispune de o reputație foarte bună, în schimb firma B are un vad comercial și o reputație bună.

Se cere să se calculeze:

- activul net contabil,
- cât din societatea A și/sau B va putea să cumpere un investitor cunoscând că acesta dispune de suma de 1.000. u.m.,
- cunoscând datele de mai sus ce sfat i-ati da unui investitor: să cumpere acțiuni la firmă A sau la firma B? Motivați.

Rezolvare:

- Calculul activ net contabil:

$$ANC_A = \text{Active totale} - \text{Active fictive} - \text{Datorii} =$$

$$\text{Capitaluri proprii} = 13.563 - 200 - 5.433 = 7.930 \text{ u. m.}$$

$$ANC_B = \text{Active totale} - \text{Active fictive} - \text{Datorii} =$$

$$\text{Capitaluri proprii} = 7.685 - 5.045 = 2.640 \text{ u. m.}$$

Date financiare	Firma A	Firma B
ACTIVUL NET CONTABIL (ANC)	7.930	2.640
Rezultatul exercițiului (Profit/Pierdere)	-81	+168

b). Calculul ponderii investitorului în firma A și B:

$$p_A = \frac{\text{Suma investita}}{ANC_A} \times 100 = \frac{1.000}{7.930} \times 100 = 12,61\%$$

$$p_B = \frac{\text{Suma investita}}{ANC_B} \times 100 = \frac{1.000}{2.640} \times 100 = 37,88\%$$

c). Sfatul care ar putea fi dat la investitor depinde de valoarea globală a firmelor (VGF).

$$VGF = ANC + GOODWILL$$

Pe baza datelor primite și a celor calculate aș sfătui investitorul să cumpere acțiuni la firma B deoarece:

- firma B a înregistrat profit în anul anterior, spre deosebire de firma A care a înregistrat pierdere;
- la firma B activele imobilizate deși sunt de 8 ori mai mici decât la firma A, acestea au generat profit. Firma A are o problemă serioasă dacă cu activele de care dispune nu a reușit să genereze profit (fie are o structură greoaie, fie datele din bilanț nu sunt reale (active neevaluate corect), fie are o problema de management etc),
- ponderea deținută de investitor (suma de investit/ANC) pentru firma B este superioară celei de la firma A, ceea ce oferă investitorului posibilitatea de a deține 37,88% din capitalul firmei B deci o putere de decizie net superioară față de posibilitatea pe care o are la firma A,
- firma B dispune de un Goodwill bun în comparație cu firma A ceea ce mărește valoarea globală a firmei.



Studiu de caz 15.

Se cunosc următoarele date pentru două firme A și B: ambele dețin active imobilizate de 150 mil. u.m.; capitalul propriu la firma A este de 100 mil. u.m., iar la firma B este de 70 mil. u.m.; capitalurile împrumutate (datorii): firma A nu are, iar firma B are un credit de 40 mil. u.m.; ambele firme au un profit brut de 30 mil. u.m.; firma B plătește dobândă pentru capitalul împrumutat de 6.4 mil u.m./an. Să se calculeze: profitul brut (Pb), profitul net (Pn), rata rentabilității economice (Re), rata rentabilității financiare (Rf), costul mediu al procurării capitalurilor (CMPC).

Rezolvare:

$$L = \frac{\text{Imprumuturi}}{\text{Capital propriu}}$$

Unde L- Rata îndatorării (levierul)

$$R_d = \frac{D}{DAT} \times 100$$

Unde: D – Dobanda datorata, DAT -datorii.

$$R_{dA} = \frac{D}{DAT} \times 100 = 0$$

$$R_{dB} = \frac{D}{DAT} \times 100 = \frac{6,4}{40} \times 100 = 16\%$$

$$L_A = \frac{\text{Imprumuturi}}{\text{Capital propriu}} = 0$$

$$L_B = \frac{\text{Imprumuturi}}{\text{Capital propriu}} = \frac{40}{70} = 0,57$$

$$Dob_A = DAT \times R_d = 0$$

$$Dob_B = DAT \times R_d = 40 \times 0,16 = 6,4 \text{ u. m.}$$

$$I_{pA} = (P_b - DOB) \times 16\% = 30 \times 16\% = 4,8 \text{ u. m.}$$

$$I_{pB} = (P_b - DOB) \times 16\% = (30 - 6,4) \times 16\% = 3,78 \text{ u. m.}$$

$$P_{nA} = (P_b - DOB) - I_p = 30 - 4,8 = 25,20 \text{ u. m.}$$

$$P_{nB} = (P_b - DOB) - I_p = 30 - 6,4 - 3,78 = 19,82 \text{ u. m.}$$

$$R_{eA} = \frac{PN}{AE} = \frac{25,2}{150} = 0,17$$

$$R_{eB} = \frac{PN}{AE} = \frac{19,82}{150} = 0,13$$

$$R_{fA} = \frac{PN}{C_{pr}} = \frac{25,2}{100} = 0,25$$

$$R_{fB} = \frac{PN}{C_{pr}} = \frac{19,82}{70} = 0,28$$

$$CMPC_A = C_{pr} \times R_f + DAT \times R_d = 100 \times 0,25 = 25 \text{ u. m.}$$

$$CMPC_B = C_{pr} \times R_f + DAT \times R_d = 70 \times 0,28 + 40 \times 0,16 = 19,6 + 6,4 = 26 \text{ u. m.}$$

Indicatori comparativi	Firma A	Firma B
1. Active economice (AE = AI + AC)	150	150
2. Capitaluri proprii (Cpr)	100	70
3. Capitaluri împrumutate (DAT)	-	40
4. Rata îndatorării (L)	-	0,57
5. Rata dobânzii (Rd)	-	0,16
6. Profitul brut (Pb)	30	30

7. Cheltuieli cu dobânda (Dob)	-	6,4
8. Impozit pe profit (Ip)	4,8	3,78
9. Profitul net (Pn)	25,2	19,82
10. Rata rentabilității economice (Re)	0,17	0,13
11. Rata rentabilității financiare (Rf)	0,25	0,28
12. Costul mediu al procurării capitalurilor (CMPC)	25	26

Cunoaștem că:

- $Re - Rd = 0$, arată o structură financiară indiferentă (nici nu crește și nici nu scade)
- $Re > Rd$, arată un efect de levier – recurgerea la împrumuturi permite ameliorarea rentabilității capitalurilor;
- $Re < Rd$, arată un efect de măciucă – costul datoriilor este superior randamentului activelor, îndatorarea diminuează rentabilitatea capitalurilor proprii;

În cazul celor două firme observăm că avem efectul de levier, rentabilitatea economică este mai mare decât rata dobânzii ($0,20 > 0$ pentru firma A și $0,20 > 0,16$ pentru firma B).



Studiu de caz 16.

La o societate comercială managerul dorește să cunoască evoluția financiară a firmei. Pentru aceasta solicită pe ultimii 3 ani consecutivi o analiză a performanței, a rentabilității și a riscurilor. Informațiile din situațiile financiare sunt prezentate mai jos:

Situația cumulativă a bilanțului prescurtat pe cei trei ani consecutivi

Denumirea indicatorului	N	N+1	N+2
ACTIVE IMOBILIZATE	152.740	203.130	220.000
I. Imobilizări necorporale	175	0	0
II. Imobilizări corporale	152.565	203.130	220.000
ACTIVE CIRCULANTE	103.517	624.482	345.000
I Stocuri			
II. Creanțe	85.254	435.969	125.000
III. Investiții pe termen scurt			
IV. Casa și conturi la bănci	18.263	188.513	220.000
CAPITALURI PROPRII			
I. Capital social	200	200	200
II. Prime de capital			
III. Rezerve din reevaluare			
IV. Rezerve			40
V. Profitul sau pierderea reportată	0	106.121	382.583
VI. Profitul sau pierderea exercițiului financiar	106.121	382.583	450.000
DATORII:			
I. Datorii > 1 an	91.848	44.763	30.000
II. Datorii < 1 an	58.088	293.945	180.000

Situația cumulativă a contului prescurtat de profit și pierdere pe cei trei ani

Denumirea indicatorului	2019	2020	2021
Cifra de afaceri netă	269.562	1.051.384	1.250.000
Alte venituri	72	100	120
Costul materiilor prime și al consumabilelor	39.399	178.772	220.000
Cheltuieli cu personalul	98.160	246.498	280.000
Ajustări de valoare	125	40.851	58.000
Alte cheltuieli	23.132	192.676	230.000
Impozite	2.697	10.104	12.120
Profitul net al exercițiului financiar	106.121	382.583	450.000

Rezolvare:

1). Analiza performanței presupune stabilirea performanței pe cele 3 nivele: exploatare, financiar și global.

Tabelul 1. Situația performanței financiare la nivelul de exploatare

Indicatori	N	N+1	N+2
Producția exercițiului	269.562	1.051.384	1.250.000
Valoarea adăugată	246.430	858.708	1.020.000
Rezultatul exploatarei	106.363	385.309	451.800
Cifra de afaceri netă	269.562	1.051.384	1.250.000

Producția exercițiului cuprinde lucrările executate de către firmă, iar valoarea adăugată ne arată ce a obținut societatea ca surplus după ce a scăzut consumurile externe.

Tabel 2. Situația performanței financiare la nivelul de financiar

Indicatori	N	N+1	N+2
Rezultatul financiar	-242	-2.726	-1.800

Din analiza Tabelului 2 putem observa că firma a înregistrat un rezultat negativ ca urmare a ponderii ridicate a cheltuielilor financiare care depășesc veniturile financiare.

Tabel 3. Situația performanței financiare la nivel global

Indicatori	N	N+1	N+2
Rezultatul curent	108.818	392.687	462.120
Rezultatul exercițiului înainte de plata dobânzilor și a impozitelor	108.746	389.877	460.570
Rezultatul brut al exercițiului	108.818	392.687	462.120
Rezultatul net al exercițiului	106.121	382.583	450.000
Capacitatea de autofinanțare	106.246	423.434	466.870

Se poate observa că rezultatul curent al firmei are o evoluție ascendentă aceasta fiind determinată de activitatea curentă a firmei (de exploatare). La fel ca rezultatul curent avem și rezultatul brut al exercițiului care a crescut de 3,6 ori în anul N+1 față de anul N și de 1,18 ori în anul N+2 față de anul N+1.

Rezultatul net al exercițiului a înregistrat și el o creștere asemănătoare cu cea a rezultatului brut, acesta fiind influențat în mică măsură de impozitul pe venit a microîntreprinderii.

2). Analiza rentabilității presupune stabilirea rentabilității activelor, capitalurilor și a rentabilității financiare.

Tabelul 4. Situația rentabilități

Nr. crt.	Indicatori	N	N+1	N+2
1.	Profit net la sfârșitul anului	106.121	382.583	450.000
2.	Total activ la începutul anului	-	827.612	1.042.783
3.	Rentabilitatea activelor (rd. 3 = (rd.2 / rd.1) x 100)	-	2,16	2,32
4.	Cheltuieli cu dobânzi	314	2.810	1.550
5.	Activ economic	106.321	488.904	355.000
6.	Rentabilitatea capitalurilor investite (rd. 6 = (rd.1 + rd.4) / rd.5)	1	0,79	1,27
7.	Capitaluri proprii la începutul anului	-	106.321	488.904
8.	Rentabilitatea financiară (rd. 8 = rd.1/rd.7)	-	3,6	0,92

Din analiza Tabelului putem spune că rentabilitatea activelor (R_a) a crescut ceea ce reprezintă un rezultat pozitiv pe care firma la obținut, din activitatea desfășurată ca urmare a eficienței activelor. Dacă analizăm rentabilitatea capitalurilor investite (R_{ci}) observăm că acestea a scăzut în anul N+1 urmând să crească în anul N+2. Acest indicator exprimă capacitatea firmei de a genera profit, pentru a remunera investitorii și trebuie să fie superior inflației și ratei dobânzii din economie. Rentabilitatea financiară (R_f) a înregistrat o scădere în anul N+2 față de N+1 ceea ce ne spune că randamentul firmei de a genera profit din capitaluri proprii a scăzut. Pentru a afla succesul organizației în gestiunea afacerii trebuie să comparăm ratele de rentabilitate și să vedem dacă se respectă inegalitatea:

$$R_f > R_a > R_d$$

Din comparația datelor pentru firma analizată rezultă următoarele inegalități:

- pentru anul N+1: $3,6 > 2,16 > 0,9$ și
- pentru anul N+2: $0,92 < 2,32 > 0,9$.

Din analiza datelor se observă ca în anul N+1 se respectă inegalitatea, firma realizând cu succes gestiunea afacerii. În anul N+2 rentabilitatea financiară este mai mică decât rentabilitatea activelor dar mai mare decât rata dobânzii.

3). Analiza riscurilor și a solvabilității poate fi obținută calculând levierul din exploatare și financiar, dar și prin indicatorii de îndatorare și de solvabilitate.

$$L_e = \frac{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}}{\frac{CA_1 - CA_0}{CA_0}}$$

$$L_f = \frac{\frac{PN_1 - PN_0}{PN_0}}{\frac{CA_1 - CA_0}{CA_0}}$$

$$e_{\frac{PN}{EBIT}} = \frac{\frac{PN_1 - PN_0}{PN_0}}{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}}$$

$$AR_{fin} = \frac{\Delta PN}{\Delta CA}$$

Tabelul 5. Indicatori ai riscurilor firmei

Nr. crt.	Indicatori	N	N+1	N+2
1.	Excedentul brut înainte de dobânzi și impozite (EBIT)	109.060	395.397	463.550
2.	Cifra de afaceri (CA)	269.562	1.051.384	1.250.000
3.	Levierul de exploatare (L_e)	-	0,91	0,91
4.	Profitul net (PN)	106.121	382.583	450.000
5.	Levierul financiar (L_f)	-	0,90	0,93
6.	Elasticitatea profitului net față de EBIT ($e_{PN/EBIT}$)	-	0,99	1,02
7.	Analiza riscului financiar (al levierului) (AR_{fin})	-	0,35	0,34

Indicatorul levierul de exploatare măsoară sensibilitatea EBIT la o variație cu un procent a cifrei de afaceri. arătându-ne elasticitatea profitului înainte de dobânzi și impozite. Din analiza Tabelului 5 se observă că firma a înregistrat un levier de exploatare care s-a menținut constant.

Indicatorul levierul financiar măsoară sensibilitatea profitului net la o variație cu un procent a cifrei de afaceri și ne arată riscul financiar al firmei. Din Tabelul 5 se observă că riscul financiar a crescut ușor în anul N+2 față de anul N+1.

Elasticitatea profitului net față de EBIT măsoară elasticitatea profitului net în raport cu profitul brut. arătând sensibilitatea profitului net la o variație cu un procent a profitului brut. Din analiza Tabelului 5 observăm că în anul N+1 când profitul brut a variat cu 1% profitul net a variat cu 0,01%. iar în anul N+2 cu 1,02%.

Pentru a analiza capacitatea firmei de a fi solvabilă (de a-și putea onora angajamentele asumate pe termen lung) și lichidă (de a-și putea plăti datoriile

care au ajuns la scadență), s-au calculat indicatorii de solvabilitate și lichiditate. În Tabelul 6, avem prezentat rata de solvabilitate care se calculează cu ajutorul datelor financiare de la sfârșitul exercițiului financiar.

Tabelul 6. Indicator de solvabilitate

Nr. crt.	Indicatori	Anul N	Anul N+1	Anul N+2
1.	Datorii pe termen lung	91.848	44.763	30.000
2.	Capitaluri proprii	106.321	488.904	832.783
3.	Rata de îndatorare ($rd.3 = rd.1 / rd.(1+2)$)	0,46	0.08	0.03

Din analiza Tabelului 6 se observă că în anul N, nivelul îndatorării era ridicat (0,46), dar se situa sub 50%. iar în următorii ani acesta a scăzut semnificativ.

Tabelul 7. Situația ratei solvabilității patrimoniale

Nr. crt.	Indicatori	Anul N	Anul N+1	Anul N+2
1.	Capitaluri proprii	106.321	488.904	832.783
2.	Total pasiv	256.257	827.612	1.042.783
3.	Rata solvabilității patrimoniale ($rd.3 = rd.(1/2) \times 100$)	41,49	59,07	79,86

Din analiza Tabelului 7 se observă că rata solvabilității patrimoniale înregistrează valori sub 100%. ceea ce ne spune că valoarea capitalurilor proprii este mai mică decât total pasiv. În anul N situația era nefavorabilă ca urmare a unei ponderi a capitalurilor proprii de sub 50% în total pasiv, situație care se îmbunătățește în anii următori.

Tabelul 8. Situația ratei solvabilității generale

Nr. crt.	Indicatori	Anul N	Anul N+1	Anul N+2
1.	Capitaluri proprii	106.321	488.904	832.783
2.	Total Datorii	149.936	338.708	210.000
3.	Rata solvabilității generale ($rd.3 = rd.(1/2) \times 100$)	70,91	144,34	396,56

Din analiza Tabelului 8 se observă că rata solvabilității generale înregistrează valori scăzute în anul N și bune în următorii ani. Valori peste 150% ne arată că firma are posibilitatea să suporte datoriile din sursele proprii pe care le deține.



Studiu de caz 17.

O firmă are următoarele date financiare în bilanțul simplificat și contul de profit și pierdere:

Bilant

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	271.568	Capital social	150.000
Active circulante	88.000	Rezultat curent	71.568
- Stocuri	15.000	Împrumuturi pe termen lung	80.000
- Creanțe	50.000	Furnizori	25.000
- Disponibilități	23.000	Credite pe termen scurt	33.000
Total activ	359.568	Total pasiv	359.568

Cont de profit și pierdere

Venituri	N	Cheltuieli	N
Venituri din exploatare	550.000	Cheltuieli din exploatare	450.000
Rezultatul din exploatare			100.000
Venituri financiare	200	Cheltuieli financiare	15.000
Rezultatul financiar			-14.800
Profit brut			85.200
Impozit pe profit 16%			13.632
Profit net			71.568

Se cere să se calculeze principalii indicatori financiari: lichiditate, echilibru, gestiune și rentabilitate.

Rezolvare:

Calculăm principalii indicatori financiari:

a) Indicatorii de lichiditate:

- Lichiditatea generală

$$L_g = \frac{A_c}{D_c} = \frac{88.000}{25.000 + 33.000} = \frac{88.000}{58.000} = 1,51$$

Lichiditatea generală numită și coeficient de solvabilitate. se dorește a fi mai mare decât 1. Valoarea de 1,51 ne arată că firma are capacitatea de a-și onora obligațiile curente pe seama capitalurilor circulante.

- Lichiditatea imediată:

$$L_i = \frac{A_c - S}{D_c} = \frac{88.000 - 15.000}{58.000} = 1,26$$

Se dorește ca $L_i \geq 1$. Valoarea de 1,26 ne arată că firma are capacitatea reală de a-și onora obligațiile la scadență.

- Rata solvabilității generale:

$$R_{sg} = \frac{AT}{D_c} = \frac{359.568}{58.000} = 6,2$$

Se dorește ca $R_{sg} > 1$. Valoarea de 6,2 ne arată că firma are o solvabilitate generală bună.

b) Indicatorii de echilibru financiar:

- Rata autonomiei financiare

$$R_{af} = \frac{C_{pr}}{C_{per}} = \frac{150.000 + 71.568}{221.568 + 80.000} = \frac{221.568}{301.568} = 0,73$$

- Rata de finantare a stocurilor

$$R_{fs} = \frac{C_{per} - AI}{S} = \frac{301.568 - 271.568}{15.000} = 2$$

- Rata datoriilor:

$$R_d = \frac{DT}{AT} = \frac{138.000}{359.568} = 0,38 \text{ ori}$$

- Rata capitalului propriu față de activele imobilizate

$$R_{cpr} = \frac{C_{pr}}{AI} = \frac{221.568}{271.568} = 0,82 \text{ ori}$$

- Rata de rotație a obligațiilor

$$R_{ro} = \frac{CA}{DT} = \frac{550.000}{80.000 + 25.000 + 33.000} = 3,99 \text{ ori}$$

c) Indicatorii de gestiune:

- durata de rotație a activelor circulante

$$D_{rotAC} = \frac{CA}{AC} = \frac{550.000}{88.000} = 6,25 \text{ ori}$$

- viteza de rotație a activelor circulante

$$V_{rotAC} = \frac{AC \times T}{CA} = \frac{88.000 \times 360}{550.000} = 57,6 \text{ zile} \approx 58 \text{ zile}$$

- durata de rotație a activului total

$$D_{rotAT} = \frac{CA}{AT} = \frac{550.000}{359.568} = 1,53 \text{ ori}$$

- viteza de rotație a activului total

$$V_{rotAT} = \frac{AT \times T}{CA} = \frac{359.568 \times 360}{550.000} = 235,35 \text{ zile} \approx 235 \text{ zile}$$

- durata de rotație a creanțelor

$$D_{rotCr} = \frac{CA}{C_r} = \frac{550.000}{50.000} = 11 \text{ ori}$$

- viteza de rotație a creanțelor

$$V_{rotCr} = \frac{Cr \times T}{CA} = \frac{50.000 \times 360}{550.000} = 32,73 \text{ zile} \approx 33 \text{ zile}$$

d) Indicatorii de rentabilitate

- rata rentabilității economice

$$R_{re} = \frac{P_b}{C_{per}} = \frac{85.200}{150.000+80.000+71.568} = 0,28$$

- rata rentabilității financiare

$$R_{rf} = \frac{P_n}{C_{pr}} = \frac{71.568}{150.000+71.568} = 0,32$$



Studiu de caz 18.

O societate comercială prezintă următoarele date financiare:

Creanțe – 35.000 u.m.

Furnizori – 25.000 u.m.

Active imobilizate – 450.000 u.m.

Capital social – 450.000 u.m.

Disponibilități bănești – 221.200 u.m.

Datorii pe termen lung – 80.000 u.m.

Stocuri – 75.000 u.m.

Credite bancare pe termen scurt – 33.000 u.m.

Cifra de afaceri – 680.000 u.m.

Cost aferent cifrei de afaceri – 450.000 u.m.

Profit brut – 230.000 u.m.

Impozit pe profit 16%.

Să se întocmească bilanțul și să se calculeze: fondul de rulment net global și principalii indicatori financiari.

Rezolvare:

Bilanț

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	450.000	Capital social	450.000
Active circulante	331.200	Rezultat curent	193.200
- Stocuri	75.000	Datorii pe termen lung	80.000
- Creanțe	35.000	Furnizori	25.000
- Disponibilități	221.200	Credite pe termen scurt	33.000
Total activ	781.200	Total pasiv	781.200

Cont de profit și pierdere

Venituri	N	Cheltuieli	N
Venituri din exploatare	680.000	Cheltuieli din exploatare	450.000
Rezultatul din exploatare			230.000
Venituri financiare	-	Cheltuieli financiare	-
Rezultatul financiar			-
Profit brut			230.000

Impozit pe profit 16%	36.800
Profit net	193.200

a) Fondul de rulment net (FRNG):

$$FRNG = C_{per} - AI = 723.200 - 450.000 = 273.200 \text{ u. m.}$$

b) Principalii indicatori financiari:

- *Indicatorii de lichiditate:*

- lichiditatea generală

$$L_g = \frac{A_c}{D_c} = \frac{331.200}{25.000 + 33.000} = \frac{331.200}{58.000} = 5,71 > 1$$

Valoarea de 5,71 ne arată ca firma are capacitatea de a-și onora obligațiile curente pe seama capitalurilor circulante.

- lichiditatea imediată:

$$L_i = \frac{A_c - S}{D_c} = \frac{331.200 - 75.000}{58.000} = \frac{256.200}{58.000} = 4,42 > 1$$

Se dorește ca $L_i \geq 1$. Valoarea de 4,42 ne arată că firma are capacitatea reală de a-și onora obligațiile la scadență.

- rata solvabilității generale:

$$R_{sg} = \frac{AT}{D_c} = \frac{781.200}{58.000} = 13,47 > 1$$

Valoarea de 13,47 ne arată că firma are o solvabilitate generală bună.

- *Indicatorii de echilibru financiar:*

- Rata autonomiei financiare

$$R_{af} = \frac{C_{pr}}{C_{per}} = \frac{450.000 + 193.200}{732.200} = \frac{221.568}{301.568} = 0,88$$

- Rata de finanțare a stocurilor

$$R_{fs} = \frac{C_{per} - AI}{S} = \frac{732.200 - 450.000}{75.000} = 3,76$$

- Rata datoriilor:

$$R_d = \frac{DT}{AT} = \frac{138.000}{781.200} = 0,18$$

- Rata capitalului propriu față de activele imobilizate

$$R_{cpr} = \frac{C_{pr}}{AI} = \frac{643.200}{450.000} = 1,43$$

- Rata de rotație a obligațiilor

$$R_{ro} = \frac{CA}{DT} = \frac{680.000}{138.000} = 4,93$$

- *Indicatorii de gestiune:*

- durata de rotație a activelor circulante

$$D_{rotAC} = \frac{CA}{AC} = \frac{680.000}{331.200} = 2,05$$

- viteza de rotație a activelor circulante

$$V_{rotAC} = \frac{AC \times T}{CA} = \frac{331.200 \times 360}{680.000} = 175,34 \text{ zile} \sim 175 \text{ zile}$$

- durata de rotație a activului total

$$D_{rotAT} = \frac{CA}{AT} = \frac{680.000}{781.200} = 0,87 \text{ ori}$$

- viteza de rotație a activului total

$$V_{rotAT} = \frac{AT \times T}{CA} = \frac{781.200 \times 360}{680.000} = 413,58 \text{ zile} \sim 414 \text{ zile}$$

- durata de rotație a creanțelor

$$D_{rotCr} = \frac{CA}{C_r} = \frac{680.000}{35.000} = 19,43$$

- viteza de rotație a creanțelor

$$V_{rotCr} = \frac{Cr \times T}{CA} = \frac{35.000 \times 360}{680.000} = 18,53 \text{ zile} \sim 19 \text{ zile}$$

- *Indicatorii de rentabilitate*

- rata rentabilității economice

$$R_{re} = \frac{P_b}{C_{per}} = \frac{230.000}{450.000 + 193.200 + 80.000} = \frac{230.000}{723.200} = 0,32$$

- rata rentabilității financiare

$$R_{rf} = \frac{P_n}{C_{pr}} = \frac{193.200}{450.000 + 193.200} = 0,3$$



Studiu de caz 19.

O firmă are în prezent active circulante în valoare de 260.000 u.m.. Indicatorul lichiditate generală este de 1,6, iar lichiditate imediată de 1,1. Să se calculeze care este nivelul datoriilor pe termen scurt și al stocurilor.

Rezolvare:

$$L_g = \frac{AC}{DC} = 1,6$$

$$DC = \frac{260.000}{1,6} = 162.500 \text{ u. m.}$$

$$L_i = \frac{AC-S}{DC} = 1,1$$

$$AC - S = 1,1 \times DC$$

$$260.000 - S = 1,1 \times 162.500$$

$$S = 260.000 - 178.500 = 81.250 \text{ u. m.}$$



Studiu de caz 20.

O firmă înregistrează 45 zile la indicatorul viteza de rotație a creanțelor. Știind că vânzările medii sunt de 25.000 u.m.. Care este nivelul creanțelor firmei.

Rezolvare:

$$V_{rot\ cr} = \frac{360}{\text{Durata medie de recuperare a creanțelor}}$$

$$45 = \frac{360}{D_{m\ cr}} \Rightarrow D_{m\ cr} = 8 \text{ zile}$$

$$D_{m\ cr} = \frac{CA}{\text{Media creanțelor}}$$

$$\text{Media creanțelor} = \frac{CA}{D_{m\ cr}} = \frac{25.000}{8} = 3.125$$



Studiu de caz 21.

O firmă are active circulante în valoare de 195.000 u.m. și datorii curente de 55.000 lei. Stocul de materii prime este de 85.000 u.m.. Managerul dorește să contracteze un împrumut pe termen scurt pentru a-și asigura necesarul de stoc. Care este suma maximă cu care se poate împrumuta astfel ca indicatorul lichiditate generală să nu scadă sub valoarea de 2. Care va fi valoarea indicatorului lichiditate imediată, după contractarea împrumutului?

Rezolvare:

Folosind formula lichidității generale avem:

$$L_g = \frac{AC}{DC} = \frac{195.000}{55.000} = 3,55$$

Pentru ca o valoare a $L_g = 2$, avem:

Notăm cu x – valoarea împrumutului pe termen scurt

$$\frac{AC}{DC + x} = 2$$

$$\Rightarrow AC = 2 (DC + x)$$

$$\Rightarrow 195.000 = 2 (55.000 + x)$$

$$\Rightarrow 55.000 + x = 97.500$$

$$\Rightarrow x = 97.500 - 55.000 = 42.500 \text{ u.m.}$$

Firma poate să se împrumute cu maxim 42.500 u.m. pentru ca lichiditatea generală să rămână la valoare de 2.

$$L_i = \frac{AC-S}{DC} = \frac{195.000 - 85.000}{55.000 + 42.500} = \frac{110.000}{97.500} = 1,13$$



Studiu de caz 22.

Pentru o firmă se cunosc următoarele informații financiare: rata datoriilor este de 40%, lichiditatea imediată este de 0,90, viteza de rotație a activului total într-un an este de 1,6 ori, durata de rotație a creanțelor este de 30 zile, raportul obținut din diferența dintre cifra de afaceri și cheltuielile aferente cifrei de afaceri) la cifra de afaceri este de 25%. Viteza de rotație a stocurilor într-un an este de 6 ori.

Se cere să se completeze în Bilanțul de mai jos elementele care lipsesc:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	?	Capital social	?
Active circulante	?	Rezerve	50.000
- Stocuri	?	Datorii pe termen lung	35.000
- Creanțe	60.000	Datorii pe termen scurt	?
- Disponibilități	?		?
Total activ	450.000	Total pasiv	450.000

Rezolvare:

$$R_d = \frac{DT}{AT} = 0,4$$

$$L_i = \frac{AC-S}{DC} = 0,9$$

$$V_{rotAT} = \frac{CA}{AT} = 1,6 \text{ ori}$$

$$D_{rotCr} = \frac{Cr \times 360}{CA} = 30 \text{ zile}$$

$$\frac{CA - Ch_{CA}}{CA} = 0,25$$

$$V_{rotS} = \frac{CA}{S} = 6 \text{ ori}$$

Plecând de la datele problemei ne rezultă:

$$\frac{CA}{AT} = 1,6 \text{ ori}$$

$$CA = 1,6 \times AT = 1,6 \times 450.000 = 720.000 \text{ u.m.}$$

$$\frac{CA - Ch_{CA}}{CA} = 0,25$$

$$\frac{720.000 - Ch_{CA}}{720.000} = 0,25$$

$$720.000 - Ch_{CA} = 180.000$$

$$Ch_{CA} = 720.000 - 180.000 = 540.000$$

$$\frac{Cr \times 360}{CA} = 30 \text{ zile}$$

$$Cr \times 360 = 30 \times 720.000$$

$$Cr = \frac{30 \times 720.000}{360} = 60.000 \text{ u.m.}$$

$$\frac{DT}{AT} = 0,4$$

$$DT = 0,4 \times AT = 0,4 \times 450.000 = 180.000 \text{ u.m.}$$

$$DT = DTL + DC$$

$$DC = DT - DTL = 180.000 - 35.000 = 145.000 \text{ u.m.}$$

$$\frac{CA}{S} = 6 \text{ ori}$$

$$S = \frac{CA}{6} = \frac{720.000}{6} = 120.000 \text{ u.m.}$$

$$\frac{AC - S}{DC} = 0,9$$

$$AC - S = 0,9 \times DC$$

$$AC = 0,9 \times DC + S = 0,9 \times 145.000 + 120.000 = 130.500 + 120.000 = 250.500 \text{ u.m.}$$

$$Disp. = AC - S - Cr$$

$$Disp. = 250.500 - 120.000 - 60.000 = 70.500 \text{ u.m.}$$

$$AI = AT - AC$$

$$AI = 450.000 - 250.500 = 199.500 \text{ u.m.}$$

Conform calculelor făcute avem posibilitatea să întocmim Bilanțul, astfel:

Bilant			
Activ	Sume	Pasiv	Sume
Active imobilizate	199.500	Capital social	220.000
Active circulante	250.500	Rezerve	50.000
- Stocuri	120.000	Datorii pe termen lung	35.000
- Creanțe	60.000	Datorii pe termen scurt	145.000

- Disponibilități	70.500		
Total activ	450.000	Total pasiv	450.000



Studiu de caz 23.

Din contul de profit și pierdere al firmei X se desprind următoarele informații, prezentate în tabelul de mai jos:

VENITURI		CHELTUIELI	
Producția vândută	35.000.000	Cumpărări de materii prime	15.500.000
Producția stocată	200.000	Variația stoc. de materii prime (Sf-Si)	300.000
Producția imobilizată	10.000	Lucrări și serv. executate de terți	1.750.000
Subvenții de exploatare	15.000	Impozite și taxe	700.000
Alte venituri din exploatare	0	Cheltuieli cu personalul	7.500.000
Venituri din provizioane din exploatare	0	Cheltuieli cu amortizarea și provizioanele din exploatare	1.500.000
Venituri din cedarea activelor	410.000	Cheltuieli din cedarea activelor	345.000
		Alte cheltuieli din exploatare	320.000
TOTAL VENITURI DIN EXPLOATARE	35.635.000	TOTAL CHELTUIELI DIN EXPLOATARE	27.315.000
Venit din dobânzi	20.000	Cheltuieli cu dobânzi	800.000
Venit din provizioane financiare	2.500	Cheltuieli din diferențe de curs valutar	2.500
		Cheltuieli cu amortizarea și provizioanele financiare	15.000
TOTAL VENITURI FINANCIARE	22.500	TOTAL CHELTUIELI FINANCIARE	817.500
Rezultat curent			7.525.000
Impozit pe profit			1.204.000
REZULTATUL EXERCIȚIULUI. = 6.321.000			

Să se calculeze indicatorii performanței financiare, în varianta franceză – continentală.

Rezolvare:

Producția exercițiului ($PE = P_v + P_s + P_i$)	35.210.000
Consumuri de la terți ($CT = \text{Cumpărări de materii prime} + \text{Lucrări și servicii executate de terți} - \text{Variația stocului de materii prime}$)	16.950.000
Valoarea adăugată ($VA = MC + PE - CT$)	18.260.000
Excedentul Brut din Expl ($EBE = VA + \text{Subvenții de exploatare} - \text{Impozite și taxe} - \text{Chelt cu personalul}$)	10.075.000
Rezultatul exploatării ($RE_{\text{Expl}} = EBE - \text{Amortizări și provizioane din exploatare} + \text{Alte venituri din exploatare} - \text{Alte cheltuieli din exploatare}$)	8.255.000
Venituri Financiare	22.500
Cheltuieli Financiare	817.500

Rezultat financiar (Rfin.) = Venituri financiare - Cheltuieli financiare	-795.000
Rezultatul Curent (RC) = Rezultatul brut (RB) = Rexpl.+ Rfin.	7.460.000
Impozit pe profit (Ip= RC x 16%)	1.193.600
Rezultatul exercițiului (PN) = RB – Impozit pe profit	6.266.400



Studiu de caz 25.

Calculați indicatorii de performanță (în ambele variante) pentru o firmă al cărei cont de profit și pierdere este prezentat în urmatorul tabel:

Indicatori	N	Indicatori	N
Venituri din exploatare, din care:	11.123.500	Cheltuieli din exploatare, din care:	10.624.500
- din vânzarea mărfurilor	330.000	- privind mărfurile	260.000
- din producția vândută	10.580.000	- cu materii prime	8.200.000
- din producția stocată	205.000	- alte cheltuieli materiale	7.500
- din producția imobilizată	4.000	- cu lucrări și serv. exec. de terți	270.000
- din provizioane	2.500	- alte cheltuieli cu prestații externe	750.000
- alte venituri din exploatare	2.000	- cu subvenții de exploatare	0
Venituri financiare	1.200	- cu impozite și taxe	47.000
		- cu personalul	790.000
		- cu amortizările	290.000
		- cu provizioanele	0
		- alte cheltuieli de exploatare	10.000
		Cheltuieli financiare	415.000
		Impozit pe profit	10.200

Rezolvare:

1) varianta continentală (franceză):

Nr. crt.	Solduri Intermediare de Gestiune	N
1	Venituri din vânzarea mărfurilor	330.000
2	Cheltuieli privind mărfurile	260.000
3	MARJA COMERCIALĂ (3 = 1-2)	70.000
4	Producția vândută	10.580.000
5	Producția stocată	205.000
6	Producția imobilizată	4.000
7	PRODUCȚIA EXERCITIULUI (7=4+5+6)	10.789.000
8	Cumpărări de materii prime	8.200.000
9	Alte cheltuieli materiale	7.500
10	Lucrări și servicii executate de terți	270.000
11	Prestații externe	750.000
12	Consumuri de la terți (12=8+9+10+11)	9.227.500
13	VALOAREA ADAUGATĂ (13= 7-12)	1.631.500
14	Subvenții de exploatare	0
15	Impozite și taxe	47.000

16	Cheltuieli cu personalul	790.000
17	EXCEDENT BRUT DIN EXPLOATARE (17=13+14-15-16)	794.500
18	Venituri din provizioane	2.500
19	Alte venituri din exploatare	2.000
20	Cheltuieli cu amortizările	290.000
21	Cheltuieli privind provizioane	0
22	Alte cheltuieli de exploatare	10.000
23	REZULTATUL EXPLOATĂRII (23=17+18+19-20-21-22)	499.000
24	Venituri financiare	1.200
25	Cheltuieli financiare	415.000
26	REZULTATUL CURENT (26=23+24-25)	85.200
29	Impozit pe profit	10.200
30	REZULTATUL NET AL EXERCITIULUI (30=26+27-28-29)	75.000

2) varianta anglo-saxonă

Nr. crt.	Marje de acumulare	N
1	Cifra de afaceri (CA)	10.910.000
2	Alte venituri	214.700
3	CV + CF	10.334.500
4	EBITDA (4 = 1 + 2 - 3)	790.200
5	Amortizarea	290.000
6	EBIT (6 = 4 - 5)	500.200
7	Dobânda	415.000
8	EBT (8 = 6 - 7)	85.200
9	Impozit pe profit	10.200
10	PN (10 = 8 - 9)	75.000



Studiu de caz 26.

Pentru o firmă se cunosc următoarele date financiare din Contul de Profit și Pierdere:

- Cifra de afaceri: 43.650 u.m.
- Cheltuieli totale de exploatare: 31.600 u.m., din care:
 - o Cheltuieli cu consumuri externe: 13.600 u.m.,
 - o Cheltuieli cu amortizări: 4.200 u.m.,
 - o Cheltuieli din cedarea activelor: 1.000 u.m.,
- Venituri din cedarea activelor (alte venit. din expl.): 1.600 u.m.,
- Venituri din dobânzi: 550 u.m.,
- Cheltuieli cu dobânzile: 3.300 u.m.,
- Cota de impozit pe profit: 16%.

Să se calculeze următorii indicatori: valoarea adăugată, excedentul brut din exploatare, rezultatul exploatarei, rezultatul curent, rezultatul net și capacitatea de autofinantare.

Rezolvare:

Varianta continentală (franceză):

Nr. crt.	Indicatori	Sume
1	Cifra de afaceri	43.650
2	Consumuri de la terți	13.600
3	VALOAREA ADAUGATĂ (3= 1 - 2)	30.050
4	Cheltuieli cu personalul	12.800
5	Impozite și taxe	-
6	EXCEDENT BRUT DIN EXPLOATARE (6 = 3 – 4 - 5)	17.250
7	Venituri din provizioane	0
8	Alte venituri din exploatare	1.600
9	Cheltuieli cu amortizări și provizioane	4.200
10	Alte cheltuieli de exploatare	1.000
11	REZULTATUL EXPLOATĂRII (11 = 6 + 7 + 8 – 9 – 10)	13.650
12	Venituri financiare	550
13	Cheltuieli financiare	3.300
14	REZULTATUL CURENT (14 = 11 + 12 -13)	10.900
15	Impozit pe profit 16%	1.744
16	REZULTATUL NET AL EXERCITIULUI (16 = 14 -15)	9.156
17	Venituri calculate (17 = 7 + 8)	1.600
18	Cheltuieli calculate (18 = 9 + 10)	5.200
19	CAPACITATEA DE AUTOFINANȚARE (19 = 1 + 12 – 2 – 4 – 13 – 15)	12.756

sau

Varianta anglo-saxonă

1	EXCEDENT BRUT DIN EXPLOATARE = Cifra de afaceri – Chelt cons terti – Chelt personal	17.250
2	Venituri financiare = venituri din dobânzi	550
3	Cheltuieli financiare = cheltuieli cu dobânzile	3.300
4	Impozit pe profit 16%	1.744
5	CAPACITATEA DE AUTOFINANȚARE (5=1+2-3-4)	12.756

4.6.2. Aplicații practice propuse spre rezolvare



Studiu de caz 1.

La 31 decembrie N o societate prezintă următoarele elemente de datorii:

- impozit pe profit datorat 30.000 u.m. (scadența la 25 ianuarie N+1),
- împrumut din emisiunea de obligațiuni 300.000 u.m. (rambursat în N+2),
- contribuția asiguratorie de muncă 13.000 u.m. (scadență la 14 ianuarie N+1),
- T.V.A de plată 5.000 u.m. (scadență la 25 ianuarie N+1),
- credit bancar (>1an) de 200.000 u.m. (din 15 octombrie N, ramb. în 5 rate),
- dobânda datorată de 15.000 u.m. (scadență în anul N+1),
- furnizori 30.000 u.m. (scadența la 20 februarie N+1),
- furnizori de imobilizări 90.000 u.m. (scadență în 30 septembrie N+1 suma de 70.000 u.m., iar restul în 30 martie N+2),
- clienți creditori 25.000 u.m. (avans cu scadența 15 mai N+1),
- salarii datorate personalului 90.000 u.m. (scadența la 14 ianuarie N+1).

Determinați valoarea totală a datoriilor cu scadență mai mică de un an și a celor cu scadență mai mare de 1 an care trebuie să apară în bilanț.



Studiu de caz 2.

Să se calculeze fondul de rulment pe trei ani cunoscând următoarele informații:

Nr. crt.	Date financiare	N	N+1	N+2
1	Active circulante - Total	6.200	7.200	8.100
1.1.	- Stocuri	2.000	3.200	3.500
1.2.	- Creanțe	700	1.850	2.400
1.3.	- Disponibilități și alte valori	3.500	2.150	2.200
2.	Datorii pe termen scurt - Total	1.800	1.350	950



Studiu de caz 3.

Pentru o firmă se cunosc următoarele elemente din bilanțul contabil:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	3.500.000	Capital propriu	2.500.000
Active circulante	1.170.000	Datorii pe termen lung	1.200.000
- Stocuri	800.000	Datorii pe termen scurt	1.170.000
- Creanțe - clienți	350.000	Datorii la furnizori	450.000
- Creanțe - diverse	45.000	Datorii cu impozitul pe profit	45.000
- Conturi la bănci	175.000	Datorii diverse	175.000
		Credite de trezorerie	500.000
TOTAL ACTIV	4.870.000	TOTAL PASIV	3.870.000

Se cere: întocmirea bilanțului funcțional și analiza poziției financiare a societății pe baza bilanțului funcțional.



Studiu de caz 4.

Pentru o societate se cunosc următoarele elemente din Bilanțul contabil:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	1.270.000	Capital propriu	1.100.000
- Imobilizări necorporale	50.000	Datorii pe termen > 1 an	100.000
- Imobilizări corporale	1.100.000	Furnizori	100.000
- Imobilizări financiare	120.000	Alte datorii din exploatare	120.000
Active circulante	450.000	Credite de trezorerie	300.000
- Stocuri	250.000		
- Creanțe	50.000		
- Conturi la bănci	150.000		
TOTAL ACTIV	1.720.000	TOTAL PASIV	1.720.000

În urma analizei financiare a elementelor din bilanț avem: 10% din datoriile financiare pe termen lung au o scadență sub un an și 20% din imobilizările financiare sunt active cu lichiditate sub un an. Se cere: să se întocmească bilanțul financiar și să se analizeze poziția financiară.



Studiu de caz 5.

O firma deține următoarele informații financiare:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	200.000	Capital social	200.000
Active circulante	170.000	Rezerve	10.000
- Stocuri	40.000	Datorii pe termen lung	135.000
- Creanțe	60.000	Datorii pe termen scurt	25.000
- Disponibilități	70.000		
Total activ	370.000	Total pasiv	370.000

Să se calculeze: fondul de rulment propriu, fondul de rulment permanent și necesarul de finanțat, știind că firma are o pierdere neacoperită din exercițiile precedente de 15.000 u.m., iar plățile restante se ridică la suma de 5.000 u.m..



Studiu de caz 6.

O firmă deține următoarele informații financiare:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	150.500	Capital social	120.000
Active circulante	200.500	Rezerve	50.000
- Stocuri	90.000	Datorii pe termen lung	140.000

- Creanțe	60.000	Datorii pe termen scurt	40.000
- Disponibilități	50.500	Venituri înregistrate în avans	6.000
Cheltuieli înregistrate în avans	5.000		
Total activ	356.000	Total pasiv	356.000

Să se calculeze gradul de acoperire a activelor circulante cu capital propriu (GAAC), necesarul de fond de rulment (NFR) și trezoreria netă (TN).



Studiu de caz 7.

O firmă prezintă următoarele informații financiare:

Activ	N	N+1	Pasiv	N	N+1
Active imobilizate	190.000	175.000	Capital social	200.000	200.000
Active circulante	120.500	135.000	Rezerve	10.000	8.000
- Stocuri	40.000	75.000	Rezultatul exercițiului	21.000	50.000
- Creanțe	20.000	5.000	Datorii pe termen lung	65.000	45.000
- Disponibilități	60.500	58.000	Datorii (<1 an), din care:	15.000	12.000
			- Furnizori	10.000	9.500
Cheltuieli înregistrate în avans	500	5.000	Venituri înregistrate în avans	5.000	0
Total activ	311.000	315.000	Total pasiv	311.000	315.000

Să se calculeze: fondul de rulment, nevoia de fond de rulment și trezoreria netă, precum și variația trezoreriei nete ($\Delta TN_{N-1/N}$). Se cunoaște că din rezultatul exercițiului se va distribui 30%.



Studiu de caz 8.

Bilanțul unei societăți se prezintă astfel:

ACTIV	N	PASIV	N
I. ACTIVE IMOBILIZATE	150.000	III. CAPITAL PROPRIU	200.000
II. ACTIVE CIRCULANTE		IV. Datorii	
- Stocuri	10.000	- termen lung	70.000
- Creanțe clienți	50.000	- termen scurt (exploatare)	10.000
- Trezoreria	70.000		
TOTAL ACTIV	280.000	TOTAL PASIV	280.000

Să se aprecieze starea de echilibru financiar pe baza fondului de rulment.



Studiu de caz 9.

Bilanțul unei societăți se prezintă astfel:

ACTIV	N	PASIV	N
I. ACTIVE IMOBILIZATE	150.000	III. CAPITAL PROPRIU	271.500
II. ACTIVE CIRCULANTE		IV. Datorii, din care:	

Stocuri	80.000	- pe termen lung	80.000
Creanțe clienți	40.000	- pe termen scurt	18.500
Trezoreria	100.000		
TOTAL ACTIV	370.000	TOTAL PASIV	370.000

Să se calculeze fondul de rulment net, fondul de rulment propriu și fondul de rulment străin.



Studiu de caz 10.

Bilanțul unei societăți pe acțiuni se prezintă la finele anului, astfel:

ACTIV	N	PASIV	N
ACTIVE IMOBILIZATE	260.000	PASIV PERMANENT	429.000
Imobilizări de exploatare	150.000	Capital propriu	279.000
Imobilizări în afara exploatarei	110.000	Datorii financiare (> 1 an)	150.000
ACTIVE CIRCULANTE	220.000	PASIV CIRCULANT	
- Stocuri	80.000	Datorii pe termen scurt, din care:	51.000
- Creanțe de exploatare	30.000	- din exploatare	
- Creanțe din afara exploatarei	10.000	- din afara exploatarei	36.200
- Trezoreria (disponibilități)	100.000		14.800
TOTAL ACTIV	480.000	TOTAL PASIV	480.000

Să se determine: fondul de rulment net și nevoia de fond de rulment (din exploatare și din afara exploatarei) și trezoreria netă.



Studiu de caz 11.

O firmă are următoarele date financiare în situațiile financiare:

BILANȚ

ACTIV	N-1	N	PASIV	N-1	N
I. ACTIVE			III. CAPITAL PROPRIU		
IMOBILIZATE			Capital social	200.000	200.000
Imobilizări nete	200.000	250.000	Rezerve	1.000	1.000
- imobilizări brute (+)	300.000	450.000	Rezultatul nerepartizat	85.000	43.000
- amortizări (-)	100.000	200.000	Rezultatul exercițiului	-	20.000
II. ACTIVE			IV. Datorii		
CIRCULANTE:			- Datorii financiare	80.000	100.000
- Stocuri	55.000	65.000	(> 1 an)		
- Creanțe clienți	35.000	55.000	- Furnizori	26.000	46.000
- Trezoreria	125.000	70.000	- Decontări cu salariații și cu	23.000	30.000
			bugetul statului		
TOTAL ACTIV	415.000	440.000	TOTAL PASIV	415.000	440.000

CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

VENITURI	N	CHELTUIELI	N
Venituri din vânzări	990.000	Cheltuieli cu bunuri și servicii	450.000
		Cheltuieli de personal	250.000
		Cheltuieli cu amortizarea	100.000

		Cheltuieli financiare	100
		Impozit pe profit	30.384
TOTAL	990.000	TOTAL	830.484

Pe baza datelor de mai sus analizați:

- în ce au constat creșterile sau descreșterile posturilor din bilanț știind că firma nu a realizat venituri din cedarea activelor, dar a realizat rambursări de credite în valoare de 50.000 u.m.,
- determinați variația fondului de rulment (ΔFR) și a trezoreriei nete (ΔTN),
- calculați capacitatea de autofinanțare (CAF) și întocmiți Tabloul de finanțare.



Studiu de caz 12.

Bilanțul pentru două societăți în anul N se prezintă astfel:

Date financiare	Firma A	Firma B
ACTIVE IMOBILIZATE (valoarea rămasă)	20.500	10.300
- din care non valori	200	-
ACTIVE CIRCULANTE	2.800	7.000
CONTURI DE REGULARIZARE	250	-
TOTAL ACTIV	23.550	17.300
CAPITALURI PROPRII	19.000	12.600
- din care provizioane reglementate	400	-
PROVIZIOANE PENTRU RISCURI ȘI CHELTUIELI	200	-
DATORII	4.350	4.700
TOTAL PASIV	23.550	17.300

Se mai știe că cele două societăți au avut următorul rezultat reportat al exercițiului:

Date financiare	Firma A	Firma B
Rezultatul exercițiului (Profit/Pierdere)	-100	+200

Firma A nu dispune de o reputație foarte bună, în schimb firma B are un vad comercial și o reputație bună.

Se cere să se calculeze: a) activul net contabil b) cât din societatea A și/sau B va putea să cumpere un investitor cunoscând că acesta dispune de suma de 8.000. u.m. c) cunoscând datele de mai sus ce sfat i-ați da unui investitor: să cumpere acțiuni la firmă A sau la firma B? Motivați.



Studiu de caz 13.

Se cunosc următoarele informații pentru două firme A și B: ambele dețin active imobilizate de 200 mil. u.m., capitalul propriu la firma A este de 100 mil. u.m., iar la firma B este de 80 mil. u.m., capitaluri împrumutate (datorii): firma A nu are, iar firma B are un credit de 40 mil. u.m., ambele firme au un

profit brut de 40 mil. u.m., firma B plătește dobândă pentru capitalul împrumutat o dobândă de 5 mil u.m./an. Să se calculeze: profitul brut (Pb), profitul net (Pn), rata rentabilității economice (Re), rata rentabilității financiare (Rf), costul mediu al procurării capitalurilor (CMPC).



Studiu de caz 14.

Să se întocmească bilanțul, știind următoarele date financiare aferente unei societăți comerciale: creanțe de 35.000 u.m., furnizori de 25.000 u.m., active imobilizate de 450.000 u.m., capital social de 450.000 u.m., disponibilități bănești de 221.200 u.m., datorii pe termen lung de 80.000 u.m., stocuri de 75.000 u.m., credite bancare pe termen scurt de 33.000 u.m., cifra de afaceri de 680.000 u.m., cost aferent cifrei de afaceri de 450.000 u.m., profit brut de 230.000 u.m. și impozit pe profit 16%. Să se calculeze: fondul de rulment net global și principalii indicatori financiari.



Studiu de caz 15.

O firma are în prezent active circulante în valoare de 260.000 u.m.. Indicatorul lichiditate generală este de 1,6, iar lichiditate imediată de 1,1. Să se calculeze care este nivelul datoriilor pe termen scurt și al stocurilor.



Studiu de caz 16.

O firma înregistrează 40 zile la indicatorul viteza de rotație a creanțelor. Știind ca vânzările medii sunt de 30.000 u.m., care este nivelul creanțelor firmei.



Studiu de caz 17.

O firmă are active circulante în valoare de 295.000 u.m. și datorii curente de 75.000 lei. Stocul de materii prime este de 65.000 u.m.. Managerul dorește să contracteze un împrumut pe termen scurt pentru a-și asigura necesarul de stoc. Care este suma maximă cu care se poate împrumuta, astfel ca indicatorul lichiditate generală să nu scadă sub valoarea de 2. Care va fi valoarea indicatorului lichiditate imediată după contractarea împrumutului?



Studiu de caz 18.

Pentru o firma se cunosc următoarele informații financiare: rata datoriilor este de 40%, lichiditatea imediată este de 0,80, viteza de rotație a activului total într-un an este de 1,2 ori, durata de rotație a creanțelor este de 30 zile, raportul obținut din Cifra de afaceri - Cheltuielile aferente cifrei de afaceri/ Cifra de afaceri, este de 25%. Viteza de rotație a stocurilor într-un an este de 6 ori. Se cere să se completeze în Bilanțul de mai jos cu elementele care lipsesc:

Activ	N	Pasiv	N
Active imobilizate	?	Capital social	?
Active circulante	?	Rezerve	50.000
- Stocuri	?	Datorii pe termen lung	45.000
- Creanțe	40.000	Datorii pe termen scurt	?
- Disponibilități	?		
Total activ	450.000	Total pasiv	450.000



Studiu de caz 19.

Din contul de profit și pierdere al unei societăți se desprind următoarele informații, prezentate în tabelul de mai jos:

VENITURI		CHELTUIELI	
Producția vândută	45.000	Cheltuieli cue materii prime	14.500
Producția stocată	1.200	Variația stoc. de materii prime (Sf-Si)	300
Producția imobilizată	5.000	Lucrări și servicii executate de terți	1.800
Subvenții de exploatare	15.000	Impozite și taxe	700
Alte venituri din exploatare	0	Cheltuieli cu personalul	7.500
Venituri din provizioane din exploatare	0	Cheltuieli cu amortizări și provizioane din exploatare	1.500
Venituri din cedarea activelor	4.100	Cheltuieli din cedarea activelor	3.500
		Alte cheltuieli exploatare	600
TOTAL VENITURI DIN EXPLOATARE	70.300	TOTAL CHELTUIELI DIN EXPLOATARE	30.400
Venit din dobânzi	10.000	Cheltuieli cu dobânzi	800
Venit din provizioane financiare	2.500	Cheltuieli din diferențe de curs valutar	-
		Cheltuieli cu amortizări și provizioane financiare	1.000
TOTAL VENITURI FINANCIARE	12.500	TOTAL CHELTUIELI FINANCIARE	1.800
Rezultat curent = Profit brut			50.600
Impozit pe profit			8.096
REZULTATUL EXERCIȚIULUI = Profit Net			42.504

Să se calculeze indicatorii performanței financiare, în varianta franceză – continentală.



Studiu de caz 20.

O societate comercială prezintă următoarele informații, extrase din contul de profit și pierdere:

Indicatori	N	Indicatori	N
Venituri din exploatare, din care:	11.123.000	Cheltuieli din exploatare, din care:	10.497.000
- din vânzarea mărfurilor	500.000	- privind mărfurile	260.000
- din producția vândută	10.000.000	- cu materii prime	8.100.000
- din producția stocată	200.000	- alte cheltuieli materiale	70.000
- din producția imobilizată	400.000	- cu lucrări și servicii executate de terți	270.000
- din provizioane	20.500	- alte cheltuieli prestații externe	750.000
- alte venituri din exploatare	2.500	- cu subvenții de exploatare	0
Venituri financiare	1.200	- cu impozite și taxe	47.000
		- cu personalul	700.000
		- cu amortizările	290.000
		- cu provizioanele	0
		- alte cheltuieli de exploatare	10.000
		Cheltuieli financiare	5.000
		Impozit pe profit	99.552

Calculați indicatorii de performanță în varianta continentală (franceză) și varianta anglo-saxonă.



Studiu de caz 21.

Pentru o societate se cunosc următoarele informații, din Contul de Profit și Pierdere: cifra de afaceri: 45.650 u.m., cheltuieli totale de exploatare: 25.600 u.m., din care: cu materii prime și alte cheltuieli materiale: 13.800 u.m., cheltuieli cu consumuri externe: 5.600 u.m., cheltuieli cu amortizări: 5.200 u.m., cheltuieli din cedarea activelor: 1.000 u.m., venituri din cedarea activelor (alte venituri din exploatare): 1.200 u.m., venituri din dobânzi: 1.000 u.m., cheltuieli cu dobânzile: 300 u.m., cota de impozit pe profit: 16%.

Să se calculeze următorii indicatori: valoarea adăugată, excedentul brut din exploatare, rezultatul exploatarei, rezultatul curent, rezultatul net și capacitatea de autofinanțare.

Cap. 5. Managementul investițiilor

5.1. Noțiuni introductive

Prin investiție se înțelege plasamentul de capitaluri lichide (resurse bănești) atât în imobilizări pe termen lung (corporale și necorporale), cât și în imobilizări pe termen scurt, realizat pentru a obține în viitor o rentabilitate mai mare²⁶³.

Noțiunea de investiție este regăsită și explicată din perspectiva mai multor accepțiuni:

- în sens financiar - schimbarea unei sume de bani prezentă și certă pe speranța obținerii unor venituri superioare, probabile (ex. achiziția unui utilaj în speranța creșterii productivității muncii);
- în sens contabil - alocarea unei trezorerii disponibile pentru procurarea unui activ fix care va determina fluxuri financiare de venituri și cheltuieli de exploatare;
- în sens monetar - toate cheltuielile efectuate în vederea obținerii de venituri în viitor;
- în sens psihologic - renunțarea la bunuri sau valori imediate în schimbul bunurilor sau valorilor viitoare.

De-a lungul timpului s-a realizat o clasificare a investiției ținând cont de mai multe criterii. astfel:

- după “naționalitatea” capitalului investit:
 - investiții autohtone;
 - investiții străine;
 - investiții mixte (autohtone și străine).
- după sursa de proveniență a capitalului:
 - investiții din surse proprii (capitalul propriu: profit, vânzare de active sau fond de amortizare);
 - investiții din surse atrase (credite bancare interne și externe, subvenții, fonduri din finanțări internaționale. etc.);
- după natura investițiilor:
 - investiții corporale (elemente de capital fix și alte categorii de active fixe de următoarele tipuri:
 - investiții propriu-zise: construite. achiziționate. modernizate și înlocuite (clădiri, mașini, utilaje, instalații, mijloace de transport. etc.);

²⁶³Nistor I.E., Lacătuș V.D., Finanțele întreprinderii, studii aplicative, Ed. Risoprint, Cluj-Napoca, 2008, p. 29.

- investiții asimilate: explorări, prospecțiuni, cercetări pentru lucrări de investiții; proiectare pentru realizarea obiectivelor de investiții; împăduriri/plantații, îmbunătățiri funciare; cheltuieli cu salarizarea și pregătirea/perfecționarea; lucrări de organizare de șantier; transport, montare – demontare - remontare mijloace fixe; schimbarea destinației terenurilor; cheltuieli de punere în funcțiune obiectiv de investiții; întreținere plantații până la obținerea primei recolte.
- investiții necorporale (pentru know-how): activitatea de cercetare – dezvoltare pentru atragerea de clienți potențiali; crearea, menținerea și asigurarea logisticii rețelelor comerciale; programe informatice (create sau achiziționate); formarea și perfecționarea personalului; realizarea de analize și studii;
- investiții financiare sau de portofoliu (plasamente de capital pe termen lung): cumpărarea de creanțe; achiziția de titluri de valoare (acțiuni, obligațiuni sau titluri de stat).
- după obiectul investițiilor, avem^{264,265}:
 - investiții de înlocuire a capitalului fix uzat moral și/sau fizic;
 - investiții de modernizare și creștere a productivității;
 - investiții de expansiune sau de creștere economică prin extindere, dezvoltare sau construire de obiective noi;
 - investiții de inovare și de cercetare științifică, realizate în scopul creșterii capacității concurențiale a firmei prin reducerea costurilor de exploatare, dezvoltarea de noi produse și tehnologii etc.;
 - investiții strategice, care pot fi:
 - ofensive, realizate cu scopul: întăririi poziției pe piață; creșterii segmentului de piață, pătrunderii pe piețe noi, sau de introducere a schibărilor tehnologice.
 - defensive, realizate în vederea: păstrării poziției pe piață; protejării față de apariția de noi competitori etc.
- după gradul de risc:

²⁶⁴ Stancu I. (coordonator), *Finante. Investitii directe si finantarea lor – Support de curs*, vol. II, Ed. Economica, editia II, Bucuresti, 2004, p. 42.

²⁶⁵ Muresan A.S., *Operatii financiare certe si aleatoare. Optimizari si modelare*, Ed. Mega, Cluj-Napoca, 2009, p. 241.

- investiții cu risc minim, strategice, de importanță națională, realizate cu garanția statului (ex.: autostrăzi, centrale nucleare-electrice, hidrocentrale etc.);
- investiții cu risc redus, durată de recuperare a capitalului scurtă de 2 - 3 ani și amploare redusă (ex. investițiile de înlocuire a utilajelor uzate etc.);
- investiții cu risc moderat sau mediu, cu durată de recuperare a capitalului de 3-4 ani (modernizare, dezvoltare, re tehnologizare etc.);
- investiții cu risc ridicat, au costuri mari și pot fi destinate schimbării profilului de activitate sau creșterii capacității de producție cu peste 50%, iar durata de viață a investiției va fi de peste 25 ani și durata de recuperare a capitalului de 6-7 ani;
- investiții cu risc foarte ridicat (soluții tehnice noi, lansarea produselor noi ale căror rezultate sunt incerte etc.).
- după destinația obiectivului de investiții:
 - investiții productive - urmează să fie folosite o perioadă de timp mai îndelungată în activitatea de bază a firmei;
 - investiții neproductive - efectuate pentru creșterea siguranței la locul de muncă. pentru realizarea unor obiective cu caracter social etc.
- după relația cu obiectivul principal de investiții:
 - investiții directe, destinate realizării efective a obiectivului principal;
 - investiții conexe, destinate ramurilor sau domeniilor situate în amonte sau în aval față de obiectivul principal (aprovizionarea cu materii prime sau crearea căilor de comunicații și a rețelilor de distribuție);
 - colaterale, destinate realizării construcțiilor anexe, rețelilor de comunicații interne, asigurării utilităților și realizării infrastructurii necesare pentru buna funcționare a obiectivului de bază.
- după modul de constituire:
 - investiții nete, din fonduri provenite din produsul național net. având ca scop creșterea capitalului fix și a stocurilor de materii prime și materiale;
 - investiții brute, din investițiile nete plus amortizarea care are ca scop principal înlocuirea capitalului fix uzat și ce contribuie la creșterea absolută a capitalului fix.

Investițiile sunt făcute cu scopul obținerii unor venituri viitoare, fiind principala formă de dezvoltare a firmei, fiind cele care crează condițiile de implementare a progresului tehnic și a rezultatelor asociate²⁶⁶. Fiecărei investiții îi corespund două tipuri de fluxuri financiare:

- de ieșire (costul investiției)
- de intrare (efectul viitor creat de investiție).

În decizia de investiție, o importanță hotărâtoare o are estimarea corectă a fluxurilor:

- de intrare, generate de procesul investițional, iar din comparare rezultă dacă investiția este profitabilă sau nu.
- de ieșire, acestea fiind cheltuieli certe realizate în prezent: de materiale (estimate prin oferte de preț de la potențialii furnizori de active imobilizate și circulante), de personal și toate celelalte cheltuieli generate de realizarea investiției.

Proiectele de investiții pot fi regăsite sub mai multe tipuri²⁶⁷:

- independente, a căror realizare nu depind de altele,
- care se exclud reciproc, fiind incompatibile ele sunt concurente de aceea realizarea unuia exclude realizarea celuilalt,
- complementare sau dependente, acestea fiind în legatură și necesitând realizarea simultană.

5.2. Elementele financiare ale investiției

Eforturile și efectele investițiilor se cuantifică prin intermediul unor elemente financiare, precum:

- valoarea investiției;
- durata de viață a investiției;
- beneficiile suplimentare sau economiile de materiale și de manoperă;
- valoarea reziduală a investiției.

Valoarea investiției se determină diferit în funcție de modul de realizare a lucrărilor de achiziție, construcție, instalație și montaj. Suma totală a cheltuielilor pentru investiții cuprinde:

- prețul de achiziție,
- cheltuielile de transport.
- cheltuielile de construcții, instalații sau montaj,
- eventuale taxe și cheltuieli vamale,
- alte taxe și comisioane etc.

²⁶⁶ Nistor I.E., Teoria și practică în finanțarea întreprinderilor, Ed. Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2004, p. 37.

²⁶⁷ Idem 264, p. 41.

Durata de viață a investiției are semnificații diverse, putând fi regăsită sub forma de:

- durată contabilă sau fiscală, aceea durată a mijloacelor fixe impusă prin legislație,
- durată tehnică, durată determinată de particularitățile funcționale, specifice fiecărui mijloc fix (uneori durată tehnică este mai mare decât durată contabilă sau invers),
- durată comercială, determinată de durată de viață a produselor obținute în urma investiției respective,
- durată juridică, aceea durată de protecție juridică asupra unui brevet, a unei licențe, mărci de fabricație etc.

Beneficiile suplimentare sau economiile de materiale și de manoperă care pot fi previzionate contribuie la decizia de investire și se măsoară prin fluxurile bănești de trezorerie, generate ca urmare a punerii în funcțiune a obiectivului de investiții. O investiție poate avea și o valoare reziduală, adică aceea valoare posibilă de obținut după încheierea duratei de viață a investiției, aceasta fiind încadrată la fluxuri viitoare generate de investiție.

Managerul financiar consideră investiția ca fiind o decizie de imobilizare de capitaluri în vederea obținerii în viitor a unei rentabilități. Rolul managerului financiar este de a găsi sursele de finanțare necesare investițiilor, de a evalua și obține o rentabilitate corespunzătoare. Astfel, acesta trebuie să compare investiția inițială cu încasările pe care ea le va genera în viitor și să accepte cea variantă de investiție a cărei rentabilitate este superioară costului finanțării și care aduce fluxuri de numerar (cash-flow-uri) într-o perioadă cât mai scurtă de timp.

Pentru a evalua corect o investiție este necesar să cunoaștem caracteristicile care le definesc, care afectează profitul organizației, astfel:

- fiind cheltuieli certe se efectuează în prezent și au de cele mai multe ori caracter ireversibil;
- veniturile și beneficiile posibile din viitor sunt incerte și supuse riscurilor;
- efortul investițional determină antrenarea de resurse materiale, financiare și umane;
- se concretizează în bunuri durabile, cu valoare mare pe seama cărora se anticipează obținerea de rezultate pe termen lung;
- resursele rămân imobilizate până la finalizarea investiției sau până în momentul începerii generării beneficiilor așteptate;
- sunt supuse riscului atât pe durata investiției, cât și pe durata funcționării sau exploatării;
- realizarea investiției presupune analiză potențialului firmei și a mediului de afaceri, aceasta fiind afectată de influența factorului timp.

5.3. Fundamentarea deciziei de investiție

Interacțiunea dintre investiții și deciziile de finanțare este o problema cu care se confrunta firmele atunci când se discută despre finanțare. Se știe că opțiunile de finanțare ale unei firme pot afecta deciziile de investiții, deoarece taxele, costurile de emisiune, conflictele dintre proprietari și problemele de informare, precum și eventuale datorii și nivelul scăzut al capitalului propriu vor afecta costul de capital al firmei^{268,269}.

Din punct de vedere teoretic o firmă poate investi mai mult atunci când fluxul de numerar este ridicat, deoarece fondurile interne pot fi mai puțin costisitoare decât fondurile externe, iar existența fondurilor disponibile intern și fluxul de numerar accesibil poate ajuta la valorificarea oportunităților de investiții. Anumiți factori specifici, pot și ei contribui la finanțare și la reducerea asimetriilor informaționale, precum: deținerea de numerar²⁷⁰, dimensiunea firmei²⁷¹, politicile de investiții²⁷², oportunitățile de creștere^{273,274} și politicile de creditare și subvențiile^{275,276}.

Cuprinderea investițiilor în programul firmei și luarea deciziei de investire presupune realizarea unui studiu tehnico-economic. Studiul tehnico-economic cuprinde informații economice, tehnice și financiare cu caracter general prin care este justificată necesitatea și oportunitatea investiției, sunt fundamentate posibilitățile de realizare și exploatare în condiții de eficiență maximă a lucrărilor.

²⁶⁸ Kraus A., Litzenberger R.H., A state-preference model of optimal financial leverage. *J. Finance*, 1973, 28, p. 911–922.

²⁶⁹ Myers S.C., The capital structure puzzle. *J. Finance*, 1984, 39, p. 574–592.

²⁷⁰ Chang X., Dasgupta S., Wong G., Yao J., Cash-flow sensitivities and the allocation of internal cash flow. *Rev. Fin. Stud.*, 2014, 27, p. 3628-3657.

²⁷¹ Carpenter R.E., Guariglia A., Cash flow, investment, and investment opportunities: new tests using UK panel data. *J. Bank. Finance*, 2008. 32, p. 1894-1906.

²⁷² Goergen M., Renneboog L., Investment policy, internal financing and ownership concentration in the UK. *J. Corp. Finance*, 2001, 7, p. 257-284.

²⁷³ Hovakimian A., Hovakimian G., Cash flow sensitivity of investment. *Eur. Fin. Manag.*, 2009, 15, p. 47-65.

²⁷⁴ Gupta G., Mahakud J., Verma V., CEO's education and investment-cash flow sensitivity: an empirical investigation. *Int. J. Manag. Finance*, 2021, 17, p. 589-618.

²⁷⁵ Liu R., He L., Liang X., Yang X., Xia Y., Is there any difference in the impact of economic policy uncertainty on the investment of traditional and renewable energy enterprises? – a comparative study based on regulatory effects. *J. Clean. Prod.*, 2020, 255, 120102.

²⁷⁶ Sung B., Do Park S., Choi M.S., Do public subsidies trigger firms' overinvestment? Evidence from the Korean renewable energy technology industry. *Environ. Sci. Pollut. Res.*, 2023, 30, p. 3367-3382.

Necesitatea investițiilor este dată de măsura în care o firmă nu își poate îndeplini programul de producție și desfacere în condiții normale de lucru și cu capacitățile de producție existente.

Oportunitatea investițiilor trebuie apreciată în strânsă legătură cu necesitatea, eficiența și timpul cel mai potrivit de realizare și dare în funcțiune a capacităților de producție, cu formarea resurselor financiare și condițiile de aprovizionare și desfacere. etc.

Eficiența investițiilor se reflectă în raportul dintre rezultatele sau efectele obținute din exploatare și eforturile sau cheltuielile de investiții. Rezultatul deciziei de finanțare a investițiilor îl reprezintă bugetul investițiilor, care pe un orizont de timp suficient de previzibil (de obicei 5 ani) prezintă situația echilibrării nevoilor de finanțare cu sursele de acoperire. Bugetul de investiții al firmei ne arată cheltuielile planificate cu activele fixe, astfel:

Bugetul de investiții

Bugetul de investiții					
Nr. crt.	Elemente de calcul	Ani			
		1	2	..	n
Previziuni ale nevoilor de finanțare					
1	Achiziții de active fixe (necorporale și corporale)				
2	Rambursări ale datoriilor				
3	Reduceri de rezerve sau de capital				
4	Creșteri ale nevoii de fond rulment				
Previziuni ale surselor de acoperire					
1	Autofinanțarea (nedistribuirea de dividende)				
2	Împrumuturi financiare (pe termen lung)				
3	Creșteri de capital (emitere de acțiuni sau creștere de părți sociale)				
4	Subvenții pentru investiții				
5	Vânzari de active fixe				
6	Reduceri ale nevoii de fond de rulment				

Pentru realizarea unui proiect de investiții se au în vedere următoarele:

- asigurarea resurselor financiare,
- alegerea surselor de finanțare pentru obținerea unui cost cât mai redus al capitalurilor care se vor folosi pentru realizarea investiției,
- recuperarea fondurilor investite și reducerea cât mai mult posibil a termenului de recuperare a investiției,
- rambursarea creditelor și plata dobânzilor la scadență,
- asigurarea unei rentabilități cât mai mari a lucrărilor de investiții.

Sursele principale de finanțare a investițiilor sunt: capitalurile proprii, capitalurile împrumutate pe termen mediu și lung și surse care provin de la bugetul statului.

Criteriile financiare pentru evaluarea proiectelor de investiții au în vedere incidența proiectelor de investiții asupra:

- rezultatului și rentabilității;
- echilibrului financiar;
- nivelului de risc suportat de firmă.

Incidența proiectelor asupra rezultatului și rentabilității firmei presupune aprecierea contribuției prin intermediul unor indicatori de rezultate stabiliți prin confruntarea valorii inițiale a investiției cu rezultatele viitoare posibile. Deoarece fiecare proiect de investiții antrenează cheltuieli și venituri pe toată durata sa de viață este important de măsurat rezultatul aferent aceluși proiect.

Incidența proiectelor asupra echilibrului financiar presupune aprecierea contribuției asupra solvabilității firmei. Plasarea unor sume de bani sub formă de investiție inițială pentru achiziția de active imobilizate ridică problema finanțării globale. Pe toată durata de viață a investiției va exista o nevoie de fond de rulment suplimentară ce va trebui acoperită, ceea ce presupune o capacitate de finanțare suplimentară. Influența investițiilor asupra echilibrului financiar va rezulta din confruntarea resurselor suplimentare vizavi de nevoile suplimentare pe care le generează.

Incidența proiectelor asupra nivelului riscului suportat de firmă presupune evaluarea riscurilor asociate fiecărui element. Cheltuielile pentru finanțarea investiției, caracterul incert al activității și rezultatul viitor, finanțarea suplimentară necesară acoperirii nevoilor suplimentare determinate de proiectul de investiții expun firma la toate cele 3 categorii de riscuri: de insolvabilitate, de exploatare și financiar.

Setul de indicatorii necesari pentru evaluarea proiectelor de investiții trebuie să permită compararea cu alte proiecte din sector, din alte sectoare și chiar cu cele din economie, precum și compararea cu eventuale proiecte concurente unde se definește ordinea de prioritate.

Criteriile de clasificare a riscurilor:

- după factorii care-l generează se disting două tipuri de risc:
 - risc de afacere - generat de evoluția progresului tehnic; incertitudinile pieței (evoluția cererii, schimbarea gusturilor consumatorilor, modificarea prețurilor, a politicii vânzărilor etc); instabilitatea economică și politică (situații de criză economică, de inflație, de șomaj, greve etc).

- risc financiar – provenit din ponderea mare a împrumuturilor, firma ajungând în situația ca rezultatele să nu acopere dobânzile la împrumuturile contractate.
- după dimensiunile pierderilor pe care le presupune investiția:
 - risc de nivel minim sau zero, la investițiile de plasament în obligațiuni, împrumuturi pe termen lung, a căror rată de dobândă se menține;
 - risc de grad redus, la investițiile de înlocuire la care modificările în procesul de producție sunt relativ reduse;
 - risc de grad mediu, la investițiile de eficientizare, care presupun modernizarea producției, raționalizarea locurilor de muncă;
 - risc de grad ridicat, la investițiile de cercetare-dezvoltare ale căror rezultate sunt deosebit de incerte.
- după gravitatea primejdiei și consecințele asupra situației firmei:
 - risc de faliment, apare atunci când firma ajunge într-o situație dificilă imposibil de redresat, urmând să dea faliment.
 - risc de insolvabilitate, survine atunci când firma nu mai poate face față plăților. Incapacitatea de plată poate conduce fie la lichidare (când nu mai este nici o șansă de salvare), fie există soluții de redresare (credit suplimentar sau asocierea cu altă firmă).
 - risc de pierdere a autonomiei, manifestat înainte de declanșarea crizei de insolvabilitate prin incapacitatea de a-și conserva în viitor poziția sa în producție, sau sub aspect comercial și astfel apelează la asociere sau parteneriat.
 - risc de scădere a rentabilității, care exprimă faptul că la o creștere de capital beneficiul net nu crește în aceeași proporție, semnalând astfel fenomenul de diluare.

Domeniul riscului, putem astfel să spunem că se rezumă la trei elemente de bază:

- analiza: identificarea riscurile existente și evaluarea consecințelor posibile directe și indirecte,
- reducerea: prevenirea pentru a le diminua sau pentru a le elimina;
- finanțarea: stăpânirea elementelor care generează costuri și pierderi potențiale acceptate.

Riscul inerent investiției are ca principal suport evoluția tehnologică și progresul tehnic care permite firmelor realizarea unor modernizări, înlocuiri de utilaje și astfel apariția situațiilor de incertitudine. Incertitudinea, specifică investiției, afectează toate elementele fluxului de trezorerie, precum încasări

și plăți, costuri și venituri iar în final rezultat. Astfel, se impune ca deciziile de investiții să fie elaborate și adaptate în raport cu incertitudinea asociată, prin analiza diverselor situații posibile în viitor și a impactului acestora.

Fundamentarea deciziei de investiții presupune alegerea variantei de investiție prin maximizarea valorii actuale nete. Aceasta se poate realiza prin compararea ratei interne de rentabilitate cu rata dobânzii, iar dacă rata internă de rentabilitate generată de proiectul de investiții este mai mare atunci investiția se consideră că este de preferat.

5.4. Criterii pentru evaluarea proiectelor de investiții

În procesul de optimizare a riscului pentru evaluarea proiectelor de investiții avem anumite restricții specifice:

- rentabilitate minimă sub formă de dobânzi și dividende;
- plasarea a unui anumit procent din fondurile disponibile în aceeași valoare mobilă;
- menținerea unei fracțiuni simple din fonduri sub forma lichidă sau într-un plasament determinat.

Astfel, optimizarea riscului poate fi realizată prin alegerea unui portofoliu de proiecte, care pentru o rentabilitate globală posibilă prezintă riscul cel mai mic și invers. Pentru a putea analiza o investiție este nevoie de stabilirea următoarelor elemente inițiale:

- subiectul - persoana fizică sau juridică,
- obiectul – echipamentul, utilajul etc.,
- costul – efortul suplimentar,
- efectele – rezultatele obținute din realizarea investiției.

Criteriile pentru evaluarea proiectelor de investiții au la bază o multitudine de efecte economice și sociale pe care investiția le poate antrena.

Din rândul efectelor economice și sociale putem menționa următoarele:

- efecte economice determinate de investiții:
 - creșterea cererii de bunuri și servicii,
 - creșterea și diversificarea ofertei firmelor,
 - creșterea cifrei de afaceri, a veniturilor și profitului,
 - favorizarea circulației capitalurilor,
 - creșterea gradului de participare a țării la circuitul economic internațional,
 - accelerarea și promovarea progresului tehnic, dezvoltarea, re tehnologizarea și înnoirea capacităților de producție existente,
 - stimularea creșterea eficienței în toate domeniile,

- îmbunătățirea mediului economic. etc.
- efectele sociale ale investițiilor:
 - creșterea calității vieții și a nivelului de trai,
 - creșterea numărului de locuri de muncă și a gradului de ocupare a forței de muncă,
 - reducerea șomajului,
 - dezvoltarea culturii și educației,
 - creșterea calității forței de muncă,
 - ocrotirea sănătății,
 - protecția mediului etc.

5.5. Tehnici de evaluare a proiectelor de investiții

Tehnicile de evaluare a investițiilor se bazează pe două metode: cele care nu țin cont de actualizare și cele care țin cont de actualizare. Pentru a putea evalua proiectele de investiții avem nevoie să parcurgem următoarele etape:

- determinarea costului,
- previzionarea fluxurilor de numerar estimate,
- evaluarea gradului de risc,
- determinarea costului capitalului sau a ratei de actualizare care urmează a fi folosită pentru evaluare,
- actualizarea fluxurilor de numerar,
- compararea valorii prezente a fluxurilor de numerar estimate cu costurile necesare și luarea deciziei de acceptare sau respingere a proiectului.

Pentru adoptarea unei decizii se folosesc mai multe criterii posibile de selecție a proiectelor de investiție:

- *Criterii de opțiune a investițiilor simple:*
 - *criteriul costului*, se poate aplica la investiții de înlocuire a unui utilaj identic și la investiții care determină o creștere a producției. Dacă efectul este comparabil, atuncit se va prefera varianta cu costul cel mai mic. Criteriul costului de producție presupune obținerea costului din însumarea costurilor directe și indirecte (vezi Ec. (143)), astfel:
 - costuri directe, formate din materiale directe, energie consumată în scopuri tehnologice, manoperă directă și alte cheltuieli directe de producție, inclusiv costul proiectării produselor;
 - costurile indirecte, formate din acele elemente care nu se regăsesc în produsul finit dar care au fost necesare pentru

ca să se realizeze producția (numite și cheltuieli în afara producției). Costurile indirecte sunt aferente mai multor procese (revizii, reparații etc).

$$CP = CD + CI \quad (143)$$

Unde CP – costuri de producție, CD – costuri directe și CI – costuri indirecte.

- *criteriul ratei rentabilității contabile (R_{rc})* se obține ca raport între valoarea medie a fluxurilor financiare sau a profitului net și valoarea investiției, conform Ec. (144-145).

$$R_{rc} = \frac{\overline{CF}}{I} \times 100 \quad (144)$$

sau

$$R_{rc} = \frac{\bar{P}_n}{I} \times 100 \quad (145)$$

Unde: CF – cash-flow mediu generat de investiție (CF = Amortisment + Profit net); P_n – profit mediu generat de investiție; I – investiție.

Aceasta rată de rentabilitate contabilă trebuie să fie superioară ratei limite fixate dinainte.

Rata medie de rentabilitate contabilă (R_{rcm}) poate fi determinată ca raport între profit net mediu anual și media anuală a investițiilor alocate la valoarea contabilă, conform Ec. (146)²⁷⁷:

$$R_{rcm} = \frac{\sum \frac{PN_t}{n}}{\frac{I_0 + V R_n}{2}} \quad (146)$$

Aceasta rată nu ține cont de modificarea valorii în timp a banilor și este dependentă de tipul de amortizare utilizat.

- *criteriul duratei de recuperare (Dr)* presupune încadrarea până la o anumită durată maximă anterior fixată. Durata de recuperare este intervalul de timp la sfârșitul căruia suma cash-flow-urilor degajate de investiție pe întregul interval este egală cu investiția. Pot exista:

- fluxuri de numerar constante, când avem Ec. (147):

²⁷⁷ Stancu I. (coordonator), *Finanțe. Investiții directe și finanțarea lor* – Suport de curs, vol. II, Ed. Economică, ediția a II-a, București, 2004, p. 44.

$$D_r = \frac{I}{CF} \quad (147)$$

- fluxuri de numerar care nu sunt constante, când avem Ec. (148):

$$D_r = k + \frac{I - (CF_1 + CF_2 + \dots + CF_k)}{CF_{k+1}} \quad (148)$$

Unde: CF – cash flow și I - valoarea investiției.

$$I - (CF_1 + CF_2 + \dots + CF_k) < CF_{k+1}.$$

- *Criterii de opțiune a investițiilor bazate pe actualizare*, când avem în vedere atât efortul determinat de alocările de capital cât și efectul determinat de cash-flow-urile previzionate a se genera, astfel:
 - *Valoarea actualizată netă (VAN)*, calculată ca diferență dintre fluxurile de trezorerie viitoare actualizate la rata dobânzii de piață (valoarea lor actuală) și capitalul investit, conform Ec. (149):

$$VAN = V_0 - I = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+a)^i} - I_0 \quad (149)$$

Unde: V_0 – valoarea actualizată a cash-flow-urilor viitoare, inclusiv a valorii reziduale, I_0 – cheltuielile inițiale de investiție, n – numărul de ani de viață economică a investiției, a – costul mediu al capitalului,

VAN arată creșterea valorii așteptate de firmă dacă adoptă un anumit proiect. Valoarea actualizată netă se dorește a fi pozitivă, astfel cu cât aceasta valoare este mai mare cu atât proiectul este considerat mai bun, în termeni de eficiență. Evaluarea se face:

- dacă $VAN > 0 \Rightarrow$ proiectul va fi adoptat, iar
- dacă $VAN < 0 \Rightarrow$ proiectul nu va fi adoptat,

Valoarea actualizată netă mai poate fi definită ca valoarea în timp a banilor și se aplică seriilor de fluxuri de numerar (cash – flows) care apar în momente diferite de timp, depinzând de rata de reducere (actualizare) pentru care s-a optat²⁷⁸. Formula de calcul valorii actualizate nete care ține cont de valoarea reziduală a investiției este dată de Ec. (150)²⁷⁹:

²⁷⁸ Lin G., Nagalingam S., CIM justification and optimisation. Taylor & Francis., London, 2000, p. 36.

²⁷⁹ Stancu I. (coordonator), Finanțe. Investiții directe și finanțarea lor – Suport de curs, vol. II, Ed. Economică, editia a II-a, București, 2004, p. 43.

$$VAN = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+a)^i} + \frac{VR}{n} - I_0 \quad (150)$$

Unde: VR - valoarea reziduală calculată după n ani²⁸⁰.

- Rata internă de randament (RIR) reprezintă acel coeficient de actualizare pentru care relația VAN se anulează, conform Ec. (151):

$$\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+RIR)^i} - I_0 = 0 \quad (151)$$

Rata internă de rentabilitate se folosește ca și criteriu de eligibilitate la evaluarea unui proiect de investiție, prin compararea cu costul capitalului. Dacă valoarea lui RIR se situează peste valoarea costului capitalului, proiectul se consideră eligibil, pentru că generează valoare actualizată netă pozitivă.

Formula de calcul a ratei interne de rentabilitate care ține cont de valoarea reziduală a investiției este data de Ec. (152):

$$\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+RIR)^i} + \frac{VR}{(1+RIR)^n} - I_0 = 0 \quad (152)$$

Metoda interpolării liniare este și ea folosită în literatura de specialitate pentru calcul RIR, conform Ec. (153)²⁸¹:

$$RIR = r_{min} + [(r_{max} - r_{min}) \times \frac{VAN_{rmin}}{VAN_{rmin} + VAN_{rmax}}] \quad (153)$$

Unde: r_{min} – rata de actualizare estimată, cea mai mică pentru care $VAN > 0$, r_{max} – rata de actualizare estimată, cea mai mare pentru care $VAN < 0$, VAN_{rmin} – VAN estimat pentru care r este minim, VAN_{rmax} – VAN estimat pentru care r este maxim.

În ipoteza reinvestirii cash-flow-urilor viitoare la o rata de rentabilitate r_i se poate calcula RIR modificat folosind Ec. (154)²⁸²:

$$RIRM = \sqrt[n]{\frac{\sum CF_t(1+r_i)^{n-t} + VR_n}{I_0}} - 1 \quad (154)$$

²⁸⁰ Fisher I., The Theory of Interest, The Macmillan Company, reed. 1974, Clifton NJ: Augustum M Kelley Publishers.

²⁸¹ Idem 277, p. 52.

²⁸² Stancu, I. (coordonator), Finanțe. Investiții directe și finanțarea lor – Suport de curs, vol. II, Editura Economică, ediția a II-a, București, 2004, p. 44.

- *Indicele de profitabilitate (I_p)* – exprimă rentabilitatea investiției pe întreaga perioadă în care se va exploata investiția, conform Ec. (159)²⁸³:

$$I_p = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_{wi}}{(1+c)^i}}{I_0} = \frac{VAN}{I_0} \quad (155)$$

Acest criteriu se folosește în paralel cu criteriul VAN.

- *Perioada de recuperare (PR)* ne arată numărul de ani în care atât cash-flow-rile nominale sau cele actualizate pot recupera investiția inițială, conform Ec. (156)²⁸⁴:

$$PR = \frac{I}{\frac{\sum FNONA}{n}} \quad (156)$$

Unde: FNONA – flux de numerar net operațional actualizat mediu anual.

Acest indicator permite alegerea investiției în funcție de termenul cel mai mic (care trebuie să fie inferior duratei de viață a investiției), dar prezintă dezavantajul că poate conduce la eliminarea unor proiecte cu rentabilitate pe termen lung. Se folosește atunci când investitorul pune accent pe criteriul de lichiditate.

În decizia de investiții atât managerii cât și acționarii urmăresc creșterea valorii firmei prin plusul de rentabilitate pe care îl aduc proiectele de investiții²⁸⁵. Literatura de specialitate a dezvoltat în timp analiza proiectelor de investiții sub două aspecte:

- în mediul cert²⁸⁶, când modelele de evaluare admit următoarele ipoteze:
 - se presupune cunoașterea anticipată și certă a fluxurilor de numerar viitoare ale proiectelor și rata dobânzii,
 - investitorii acționează pe o piață financiară perfectă (concurențială și fără impozit),
 - nu există costuri asociate tranzacționării, rata dobânzii la plasamentele în depozite bancare fiind egală cu rata dobânzii la creditele acordate,

²⁸³ Fisher I., The Theory of Interest, The Macmillan Company, reed. 1974, Clifton NJ: Augustum M Kelley Publishers, p. 45.

²⁸⁴ Idem 283, p. 44.

²⁸⁵ Stancu I. (coordonator), Finanțe – Investiții directe și finanțarea lor, vol. II, Editura Economică, București, 2003, p. 41.

²⁸⁶ Idem 285, p. 41.

- decizia de investiții este independentă de decizia de finanțare, toate sursele de finanțare sunt oferite la un preț de echilibru,
- piața financiară se bucură de eficiență prin transparență și lichiditate a tranzacțiilor,
- evaluarea se face utilizând indicatorii VAN, RIR, IP etc.
- în mediu aleator²⁸⁷, când există incertitudine asupra evoluției viitoare a firmei, care poate duce la fluxuri financiare viitoare variabile diferite (de cele anticipate în mediul determinist) și se admit următoarele:
 - pot exista mai multe stări ale evoluției economiei, iar pentru aceasta la estimările de valori ale cash-flow-urilor li se asociază o probabilitate de apariție,
 - probabilitățile de apariție pot fi obiective (determinate istoric) sau subiective (estimate de experți în domeniu),
 - neexistând cash-flow-uri certe se folosește speranța matematică care este o medie ponderată cu probabilitățile de apariție ale stărilor de conjunctura economică și care are un anumit risc care poate fi determinat prin abaterea medie pătratică ($\sigma(CF)$),
 - indicatorii utilizați sunt în general: speranța matematică a valorii actualizate nete ($E(VAN)$) și riscul acesteia ($\sigma(VAN)$).

Calcul indicatorilor pentru mediul aleator se realizează folosind următoarele formule de calcul²⁸⁸:

- pentru speranța matematică a lui VAN avem Ec.(157):

$$E(VAN) = \sum_{i=1}^n \frac{E(CF_i)}{(1+k)^i} + \frac{E(VR)^n}{(1+k)^n} - I_0 \quad (157)$$

- pentru abaterea medie pătratică a lui VAN avem:
 - dacă fluxurile de trezorerie sunt independente de la un an la altul ($p_{i,i-1} = 0$), avem Ec. (162):

$$\sigma_{VAN} = \sqrt{\sum \frac{\sigma_i^2}{(1+k)^{i \times 2}}} \quad (158)$$

- dacă fluxurile anuale sunt corelate avem:
 - atunci când sunt corelate pozitiv ($p_{i,i-1}=1$), relația este dată de Ec. (163)

$$\sigma_{VAN} = \sum_{i=1}^n \frac{\sigma_i}{(1+k)^i} \quad (159)$$

²⁸⁷ Fisher I., The Theory of Interest, The Macmillan Company, reed. 1974, Clifton NJ: Augustum M Kelley Publishers, p. 133.

²⁸⁸ Idem 287, p. 134.

- atunci când sunt corelate negativ ($\rho_{i,i-1} = -1$), relația este dată de Ec. (164)

$$\sigma_{VAN} = \frac{\sigma_1}{(1+k)^1} - \frac{\sigma_2}{(1+k)^2} + \frac{\sigma_3}{(1+k)^3} - \frac{\sigma_4}{(1+k)^4} + \dots - \frac{\sigma_n}{(1+k)^n} \quad (160)$$

Pentru proiecte care nu sunt concurente se poate considera teoretic că riscul s-ar reduce prin diversificare, astfel pentru portofoliu vom avea Ec. (161-162):

$$VAN_{portofoliu} = \sum_{i=1}^N E(VAN_i) \quad (161)$$

și

$$\sigma_{portofoliu} = \sqrt{\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N \rho_{ij} \times \sigma_i \times \sigma_j} \quad (162)$$

La nivelul firmei reducerea riscului portofoliului este limitat de imposibilitatea divizării investițiilor reale, de lichiditatea scăzută și de dependența acestora.

5.6. Aplicații practice

5.6.1. Aplicații practice rezolvate



Studiu de caz 1.

O firmă trebuie să decidă asupra a 2 proiecte, care se exclud reciproc. Se cunoaște: costul investiției, probabilitatea de apariție și valoarea cash-flow-urilor (profit + amortisment), conform următorului tabel:

Denumire proiect	Costul investiției	Probabilitate (p_i)	Valoare cash-flow (CF_i)
Proiect A	200.000	0,3	300.000
		0,5	270.000
		0,2	-100.000
Proiect B	180.000	0,4	250.000
		0,4	270.000
		0,2	-100.000

Rezolvare:

Calculând valoarea actualizată netă a cash-flow-urilor vom putea stabili care proiect este mai avantajos.

Denumire proiect	Costul investiției	Probabilitate (p_i)	Valoare cash-flow (CF_i)	Valoare actualizată a cash-flow ($CF_i \times p_i$)
Proiect A	200.000	0,3	300.000	90.000
		0,5	270.000	135.000
		0,2	-100.000	-20.000
Proiect B	180.000	0,4	250.000	100.000
		0,4	270.000	92.000
		0,2	-100.000	-2.000

$$VAN(A) = 90.000 + 135.000 - 20.000 - 200.000 = 205.000 - 200.000 = 5.000 \text{ u. m.}$$

$$VAN(B) = 100.000 + 92.000 - 2.000 - 180.000 = 190.000 - 180.000 = 10.000 \text{ u. m.}$$

$\Rightarrow$ Este preferat proiectul B

Concluzie:

- Investiția de capital este un plasament de resurse bănești în active imobilizate, amortizabile sau nu, cu scopul obținerii de profituri viitoare,

- Investiția de capital constă în renunțarea la o satisfacție prezentă în vederea obținerii unei satisfacții viitoare mai mari, dar incerte,
- Cash-flow-ul generat de investiție este reprezentat de suma de amortismente și profituri nete.



Studiu de caz 2.

O firmă deține un surplus de fonduri bănești și își dorește să efectueze mai multe investiții succesive. Pentru a finanța aceste investiții firma mai are nevoie de capital pe care l-ar putea obține de pe piața financiară. Știe că apelând la împrumut costul capitalului va crește, influențând astfel gradul de îndatorare. Creșterea gradului de îndatorare va avea ca și consecință creșterea ratei dobânzii cu prima de risc, la furnizorii de capital. Posibilele proiecte de investiții sunt:

Proiecte	Valoare investiție (mil. u.m.)	Rata rentabilității economice (%)
A	10.000	40%
B	17.000	35%
C	22.000	30%
D	29.000	20%
E	32.000	15%
F	36.000	10%

Firma are posibilitatea de a obține capitaluri de pe piața financiară la următoarele rate ale dobânzii:

- până la 10.000 u.m. rată dobânzii este de 12%;
- între 10.001÷20.000 u.m. rata dobânzii este de 15%;
- între 20.001÷25.000 u.m. rata dobânzii este de 17%;
- între 25.001÷30.000 u.m. rata dobânzii este de 20%;
- între 30.001÷35.000 u.m. rata dobânzii este de 23%;
- între 35.001÷40.000 u.m. rata dobânzii este de 27%.

Să se determine care proiecte pot fi realizabile în condiții de rentabilitate și să se calculeze costul marginal al capitalului.

Rezolvare:

Știm că o investiție este bună din punct de vedere financiar dacă rata rentabilității economice (R_E) este mai mare decât rata dobânzii (d). Pentru a vedea ordinul de mărime ($R_E > d$) și a putea analiza proiectele construim următorul tabel:

Denumire proiecte	Valoare investiție [mil. u.m.]	R_E	d	$R_E - d$
A	10.000	40%	12%	28%
B	17.000	35%	15%	20%

C	22.000	30%	17%	13%
D	29.000	20%	20%	0%
E	32.000	15%	23%	-8%
F	36.000	10%	27%	-17%

Din ultima coloană ne rezultă că firma va putea efectua numai primele trei proiecte de investiții, deoarece acestea pot să-i asigure o diferență dintre rata rentabilității economice și rata dobânzii pozitivă.

Totodată, putem spune că avem un costul marginal al capitalului la proiectul C de 17% (care ne dă o diferență pozitivă), ceea ce ne spune că această investiție este rentabilă deoarece creează beneficii economice care sunt superioare dobânzii de pe piață și care asigură atât remunerarea capitalului de lucru (uman și material) cât și un eventual împrumut.



Studiu de caz 3.

Conducerea unei firme dorește achiziția de utilaje noi pentru mărirea capacității de producție. Investiția este de 150.000 u.m., iar durata de viață estimată este de 5 ani. Profitul brut/an pe care l-ar aduce este estimat la 25.000 u.m.. Impozitul pe profit este de 16%. Costul mediu al capitalului este de 10%. Să se decidă prin metoda V.A.N. dacă investiția este rentabilă.

Rezolvare:

$$VAN = \sum_{i=1}^5 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I$$

$$CF = P_n + Amo$$

$$P_n = P_b - I_p = 25.000 - 25.000 \times 16\% = 21.000 \text{ u. m.}$$

$$Amo = \frac{I}{D} = \frac{150.000}{5} = 30.000 \text{ u. m.}$$

$$CF = P_n + Amo = 21.000 + 30.000 = 51.000 \text{ u. m.}$$

$$VAN = \sum_{i=1}^5 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I = \left(\frac{51.000}{(1+0,1)^1} + \frac{51.000}{(1+0,1)^2} + \frac{51.000}{(1+0,1)^3} + \frac{51.000}{(1+0,1)^4} + \frac{51.000}{(1+0,1)^5} \right) - 150.000 = \left(\frac{51.000}{1,1} + \frac{51.000}{1,21} + \frac{51.000}{1,33} + \frac{51.000}{1,46} + \frac{51.000}{1,61} \right) - 150.000 = 46.363,64 + 42.148,76 + 38.345,86 + 34.931,51 + 31.677,02 - 150.000 = 193.466,79 - 150.000 = 43.466,79 \text{ u. m.}$$

⇒ $VAN > 0$. investiția poate fi făcută.



Studiu de caz 4.

Un grup de investitori vor să investească pentru achiziția unei pensiuni. Din punct de vedere financiar valoarea proiectului cuprinde achiziția unui imobil existent la care se adaugă lucrările de finisare. Achiziția imobilului presupune o investiție de 500.000 u.m., iar lucrările de finisare ar costa la 200 u.m./mp. Suprafața utilă a imobilului este de 500 mp., care cuprinde parter + etaj 1 (250 mp / nivel). Investiția s-ar putea realiza dacă se apelează la un credit bancar cu dobândă de 15%, pe termen de 6 ani. Profitul brut pe an estimat este de 80.000 u.m.. Impozitul pe profit este de 16%. Folosind metoda V.A.N. să se arate dacă proiectul va fi acceptat sau nu.

Rezolvare:

Vom calcula costul investiției, cash-flow-urile anuale provenite din profit net și amortismentul), iar apoi valoarea V.A.N. a proiectului:

$$I = 500.000 + 200 \times 500 = 600.000 \text{ u. m.}$$

$$VAN = \sum_{i=1}^6 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I$$

$$CF = P_n + Amo$$

$$P_n = P_b - I_p = 80.000 - 80.000 \times 16\% = 67.200 \text{ u. m.}$$

$$Amo = \frac{I}{D} = \frac{600.000}{6} = 100.000 \text{ u. m.}$$

$$CF = P_n + Amo = 67.200 + 100.000 = 167.200 \text{ u. m.}$$

$$\begin{aligned} VAN &= \sum_{i=1}^6 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I = \left(\frac{167.200}{(1+0.15)^1} + \frac{167.200}{(1+0.15)^2} + \frac{167.200}{(1+0.15)^3} + \frac{167.200}{(1+0.15)^4} + \right. \\ &\quad \left. \frac{167.200}{(1+0.15)^5} + \frac{167.200}{(1+0.15)^6} \right) - 600.000 = \left(\frac{167.200}{1.15} + \frac{167.200}{1.32} + \frac{167.200}{1.52} + \frac{167.200}{1.75} + \right. \\ &\quad \left. \frac{167.200}{2.01} + \frac{167.200}{2.31} \right) - 600.000 = 145.391,30 + 126.666,67 + 110.000 + \\ &\quad 95.542,86 + 83.184,08 + 72.380,95 - 600.000 = 633.165,86 - \\ &\quad 600.000 = 33.165,86 \text{ u. m.} \end{aligned}$$

⇒ VAN > 0, investiția poate fi făcută.



Studiu de caz 5.

Managerii unei firme trebuie să analizeze două proiecte care se exclud reciproc, în vederea luării deciziei de alegere a unuia dintre ele. Ei au la dispoziție următoarele date pentru cele două proiecte:

Date financiare	Proiect 1	Proiect 2
Investiție inițială	96.000	81.000
Profit anual brut	85.000	67.000
- an 1	55.000	40.000
- an 2	35.000	30.000
- an 3	-5.000	-3.000

Costul capitalului estimat este de 12%, iar pentru proiecte se utilizează amortizarea liniară. Să se calculeze care din cele două proiecte trebuie acceptat folosind criteriul V.A.N. și I_r .

Rezolvare:

Vom calcula V.A.N. pentru proiecte, folosindu-ne de următoarea formulă de calcul:

$$VAN = \sum_{i=1}^3 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I$$

Cash-flow-urile proiectelor le vom obține prin însumarea profiturilor nete cu amortismentul, astfel:

$$CF = P_n + Amo$$

Pentru Proiect 1, avem:

$$\Rightarrow P_{n11} = P_{b11} - I_p = 55.000 - 55.000 \times 16\% = 46.200 \text{ u. m.}$$

$$\Rightarrow P_{n12} = P_{b12} - I_p = 35.000 - 35.000 \times 16\% = 29.400 \text{ u. m.}$$

$$\Rightarrow P_{n13} = -5.000 \text{ u. m.}$$

Pentru Proiect 2, avem:

$$\Rightarrow P_{n21} = P_{b21} - I_p = 40.000 - 40.000 \times 16\% = 33.600 \text{ u. m.}$$

$$\Rightarrow P_{n22} = P_{b22} - I_p = 30.000 - 30.000 \times 16\% = 25.200 \text{ u. m.}$$

$$\Rightarrow P_{n23} = -3.000 \text{ u. m.}$$

Amortismentul îl calculăm cu următoarea formulă de calcul:

$$Amo = \frac{I}{D}$$

$$Amo_1 = \frac{96.000}{3} = 32.000 \text{ u.m.}$$

$$Amo_2 = \frac{81.000}{3} = 27.000 \text{ u.m.}$$

În final valoarea cash-flow-urilor pentru fiecare an este:

- Proiect 1:

$$\Rightarrow CF_{11} = P_{n11} + Amo_1 = 46.200 + 32.000 = 78.200 \text{ u. m.}$$

$$\Rightarrow CF_{12} = P_{n12} + Amo_1 = 29.400 + 32.000 = 61.400 \text{ u. m.}$$

$$\Rightarrow CF_{13} = P_{n13} + Amo_1 = -5.000 + 32.000 = 27.000 \text{ u. m.}$$

- Proiect 2:

$$\Rightarrow CF_{21} = P_{n21} + Amo_2 = 33.600 + 27.000 = 60.600 \text{ u. m.}$$

$$\Rightarrow CF_{22} = P_{n22} + Amo_2 = 25.200 + 27.000 = 52.200 \text{ u. m.}$$

$$\Rightarrow CF_{23} = P_{n23} + Amo_2 = -3.000 + 27.000 = 24.000 \text{ u. m.}$$

$$VAN_1 = \sum_{i=1}^3 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I = \left(\frac{78.200}{(1+0.12)^1} + \frac{61.400}{(1+0.12)^2} + \frac{27.000}{(1+0.12)^3} \right) - 96.000 =$$

$$\left(\frac{78.200}{1.12} + \frac{61.400}{1.25} + \frac{27.000}{1.40} \right) - 96.000 = (69.821,43 + 49.120 +$$

$$19.285,71) - 96.000 = 138.227,14 - 96.000 = 42.227,14 \text{ u. m.}$$

$\Rightarrow VAN_1 > 0$. investiția poate fi făcută.

$$VAN_2 = \sum_{i=1}^3 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I = \left(\frac{60.600}{(1+0.12)^1} + \frac{52.200}{(1+0.12)^2} + \frac{24.000}{(1+0.12)^3} \right) - 81.000 =$$

$$\left(\frac{60.600}{1.12} + \frac{52.200}{1.25} + \frac{24.000}{1.40} \right) - 81.000 = (54.107,14 + 41.760 +$$

$$17.142,86) - 81.000 = 113.010 - 81.000 = 32.010 \text{ u. m.}$$

$\Rightarrow VAN_2 > 0$. investiția poate fi făcută.

Prin compararea valorii actualizate nete la cele două proiecte, avem:

$$VAN_1 > VAN_2$$

Pentru a calcula indicele de rentabilitate folosim următoarea formulă de calcul:

$$I_r = \frac{\sum_{i=1}^3 \frac{CF_i}{(1+c)^i}}{I}$$

$$I_{r1} = \frac{138.227,14}{96.000} = 1,44$$

$$I_{r2} = \frac{113.010}{81.000} = 1,40$$

Ulterior comparăm cei doi indici de rentabilitate, astfel:

$$I_{r1} > I_{r2}$$

Din calcule ne rezultă că Proiectul 1 este mai avantajos deoarece are rentabilitate mai mare (I_{r1}) și valoare actualizată netă mai mare (VAN_1).



Studiu de caz 6.

Pentru o firma managerii analizează două proiecte care se exclud reciproc, în vederea deciderii asupra unuia dintre ele. Ei au la dispoziție următoarele date pentru cele două proiecte:

Date financiare	Proiect 1	Proiect 2
Investiție inițială	96.000	81.000
Profit anual brut	85.000	67.000
- an 1	55.000	40.000
- an 2	35.000	30.000
- an 3	-5.000	-3.000
Valoare reziduală	10%	8%

Costul capitalului estimat este de 12%, iar pentru proiecte se utilizează amortizarea liniară. Să se calculeze care din cele două proiecte trebuie acceptat folosind criteriul V.A.N. și I_r .

Rezolvare:

Vom calcula V.A.N. a proiectului folosindu-ne de următoarea formulă de calcul:

$$VAN = \sum_{i=1}^3 \frac{CF_i}{(1+i)^i} + \frac{VR}{(1+i)^3} - I$$

Cash-flow-urile proiectelor le vom obține prin însumarea profiturilor nete cu amortismentul, astfel:

$$CF = P_n + Amo$$

Pentru Proiect 1, avem:

$$\Rightarrow P_{n11} = P_{b11} - I_p = 55.000 - 55.000 \times 16\% = 46.200 \text{ u.m.}$$

$$\Rightarrow P_{n12} = P_{b12} - I_p = 35.000 - 35.000 \times 16\% = 29.400 \text{ u.m.}$$

$$\Rightarrow P_{n13} = -5.000 \text{ u.m.}$$

Pentru Proiect 2, avem:

$$\Rightarrow P_{n21} = P_{b21} - I_p = 40.000 - 40.000 \times 16\% = 33.600 \text{ u.m.}$$

$$\Rightarrow P_{n22} = P_{b22} - I_p = 30.000 - 30.000 \times 16\% = 25.200 \text{ u.m.}$$

$$\Rightarrow P_{n23} = -3.000 \text{ u.m.}$$

Amortismentul îl calculăm cu următoarea formulă:

$$Amo = \frac{I}{D}$$

$$Amo_1 = \frac{96.000}{3} = 32.000 \text{ u.m.}$$

$$Amo_2 = \frac{81.000}{3} = 27.000 \text{ u.m.}$$

În final valoarea cash-flow-urilor pentru fiecare an este:

- Proiect 1:

$$\Rightarrow CF_{11} = P_{n11} + Amo_1 = 46.200 + 32.000 = 78.200 \text{ u.m.}$$

$$\Rightarrow CF_{12} = P_{n12} + Amo_1 = 29.400 + 32.000 = 61.400 \text{ u.m.}$$

$$\Rightarrow CF_{13} = P_{n13} + Amo_1 = -5.000 + 32.000 = 27.000 \text{ u.m.}$$

$$\Rightarrow VR_1 = I \times 10\% = 96.000 \times 10\% = 9.600 \text{ u.m.}$$

- Proiect 2:

$$\Rightarrow CF_{21} = P_{n21} + Amo_2 = 33.600 + 27.000 = 60.600 \text{ u.m.}$$

$$\Rightarrow CF_{22} = P_{n22} + Amo_2 = 25.200 + 27.000 = 52.200 \text{ u.m.}$$

$$\Rightarrow CF_{23} = P_{n23} + Amo_2 = -3.000 + 27.000 = 24.000 \text{ u.m.}$$

$$\Rightarrow VR_2 = I \times 10\% = 81.000 \times 8\% = 6.480 \text{ u.m.}$$

$$\begin{aligned} VAN_1 &= \sum_{i=1}^3 \frac{CF_i}{(1+i)^i} + \frac{VR}{(1+i)^3} - I = \left(\frac{78.200}{(1+0.12)^1} + \frac{61.400}{(1+0.12)^2} + \frac{27.000}{(1+0.12)^3} \right) + \\ &\frac{9600}{(1+0.12)^3} - 96.000 = \left(\frac{78.200}{1.12} + \frac{61.400}{1.25} + \frac{27.000}{1.40} \right) + \frac{9600}{1.4} - 96.000 = \\ &(69.821,43 + 49.120 + 19.285,71) + 6.857,14 - 96.000 = \\ &138.227,14 + 6.857,14 - 96.000 = 49.084,28 \text{ u.m.} \end{aligned}$$

$\Rightarrow VAN_1 > 0$, investiția poate fi făcută.

$$\begin{aligned} VAN_2 &= \sum_{i=1}^3 \frac{CF_i}{(1+i)^i} - I = \left(\frac{60.600}{(1+0.12)^1} + \frac{52.200}{(1+0.12)^2} + \frac{24.000}{(1+0.12)^3} \right) + \\ &\frac{6.480}{(1+0.12)^3} - 81.000 = \left(\frac{60.600}{1.12} + \frac{52.200}{1.25} + \frac{24.000}{1.40} \right) + \frac{6.480}{1.4} - 81.000 = \\ &(54.107,14 + 41.760 + 17.142,86) + 4.628,57 - 81.000 = \\ &113.010 + 4.628,57 - 81.000 = 36.638,57 \text{ u.m.} \end{aligned}$$

$\Rightarrow VAN_2 > 0$. investiția poate fi făcută.

Prin compararea valorii actualizate nete la cele două proiecte, avem:

$$VAN_1 > VAN_2$$

Pentru a calcula indicele de rentabilitate folosim următoarea formulă de calcul:

$$I_r = \frac{\sum_{i=1}^3 \frac{CF_i}{(1+c)^i}}{I}$$

$$I_{r1} = \frac{138.227,14}{96.000} = 1,44$$

$$I_{r2} = \frac{113.010}{81.000} = 1,40$$

Ulterior din compararea celor doi indici de rentabilitate, a rezultat: $I_{r1} > I_{r2}$, ceea ce ne spune că Proiectul 1 este mai avantajos deoarece are o rentabilitate mai mare (I_{r1}) și valoare actualizată netă mai mare (VAN_1).



Studiu de caz 7.

O firmă dorește să înlocuiască un utilaj vechi, complet amortizat. Pentru aceasta se cunosc următoarele informații:

Date financiare	Valoare
Investiție inițială	500.000
Profit brut	150.000
Impozit profit	16%
Profit anual net	126.000

Durata de viață a utilajului nou este de 5 ani.

Se cere să se stabilească dacă firma va cumpăra utilajul cunoscând cota impozitului pe profit de 16% iar costul capitalului de:

- 15%, pentru un anumit tip de finanțare,
- 7%, pentru un alt tip de finanțare.

Care dintre cele două variante este mai avantajoasă din punct de vedere al costului capitalului?

Rezolvare:

$$CF_{anual} = P_n + Amo = 126.000 + \frac{500.000}{5} = 226.000$$

a) Costul capitalului este de 15%

$$VAN = \sum_{i=1}^5 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I = \left(\frac{226.000}{(1+0,15)^1} + \frac{226.000}{(1+0,15)^2} + \frac{226.000}{(1+0,15)^3} + \frac{226.000}{(1+0,15)^4} + \frac{226.000}{(1+0,15)^5} \right) - 500.000 = \left(\frac{226.000}{1,15} + \frac{226.000}{1,32} + \frac{226.000}{1,52} + \frac{226.000}{1,75} + \frac{226.000}{2,01} \right) - 500.000 = (196.521,74 + 171.212,12 + 148.684,21 + 129.142,86 + 112.437,81) - 500.000 = 257.998,74 \text{ u. m.}$$

Firma poate achiziționa utilajul deoarece rezultatul este pozitiv.

b) Costul capitalului este de 7%

$$VAN = \sum_{i=1}^5 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I = \left(\frac{226.000}{(1+0.07)^1} + \frac{226.000}{(1+0.07)^2} + \frac{226.000}{(1+0.07)^3} + \frac{226.000}{(1+0.07)^4} + \frac{226.000}{(1+0.07)^5} - 500.000 = \frac{226.000}{1.07} + \frac{226.000}{1.14} + \frac{226.000}{1.22} + \frac{226.000}{1.3} + \frac{226.000}{1.39} \right) - 500.000 = 211.214,95 + 198.245,61 + 185.245,90 + 173.846,15 + 162.589,93 - 500.000 = 431.142,54 \text{ u. m.}$$

Firma poate achiziționa utilajul deoarece rezultatul este pozitiv. Varianta cu costul capitalului de 7% este mai avantajoasă pentru firma decât cea cu 15%, pentru că-i permite firmei să aibă o valoare actualizată netă mai mare ca urmare a costului mai scăzut.



Studiu de caz 8.

Pentru o posibilă investiție se cunosc informațiile prezentate în următorul tabel:

Date financiare	Valoare
Investiție inițială	2.000.000
Fluxuri financiare	
- an 1	1.100.000
- an 2	2.100.000
- an 3	3.100.000
- an 4	4.100.000

Se știe că rata de actualizare poate lua următoarele valori: 10%, 20% sau 30%. Se cere să se decidă în ce condiții un proiect de investiții care necesită o investiție inițială de 2.000.000 u.m. este rentabil ?

Rezolvare:

a) Când costul capitalului este de 10%, avem:

$$VAN = \sum_{i=1}^4 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I = \left(\frac{1.100.000}{(1+0.1)^1} + \frac{2.100.000}{(1+0.1)^2} + \frac{3.100.000}{(1+0.1)^3} + \frac{4.100.000}{(1+0.1)^4} \right) - 2.000.000 = \left(\frac{1.100.000}{1.1} + \frac{2.100.000}{1.21} + \frac{3.100.000}{1.331} + \frac{4.100.000}{1.4641} \right) - 2.000.000 = 1.000.000 + 1.735.537,19 + 2.329.075,88 + 2.800.355,17 - 2.000.000 = 5.864.968,24 \text{ u. m.}$$

Firma poate achiziționa utilajul deoarece V.A.N. este pozitiv.

b) Când costul capitalului este de 20%, avem:

$$VAN = \sum_{i=1}^4 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I = \left(\frac{1.100.000}{(1+0.2)^1} + \frac{2.100.000}{(1+0.2)^2} + \frac{3.100.000}{(1+0.2)^3} + \frac{4.100.000}{(1+0.2)^4} \right) - 2.000.000 = \left(\frac{1.100.000}{1.2} + \frac{2.100.000}{1.44} + \frac{3.100.000}{1.728} + \frac{4.100.000}{2.0736} \right) - 2.000.000 =$$

$$916.666,67 + 1.458.333,33 + 1.793.981,48 + 1.977.237,67) - 2.000.000 = 3.230.469,13 \text{ u. m.}$$

c) Când costul capitalului este de 30%, avem:

$$\begin{aligned} VAN &= \sum_{i=1}^4 \frac{CF_i}{(1+c)^i} - I = \left(\frac{1.100.000}{(1+0.3)^1} + \frac{2.100.000}{(1+0.3)^2} + \frac{3.100.000}{(1+0.3)^3} + \frac{4.100.000}{(1+0.3)^4} \right) - \\ 2.000.000 &= \frac{1.100.000}{1.3} + \frac{2.100.000}{1.69} + \frac{3.100.000}{2.197} + \frac{4.100.000}{2.8561} - 2.000.000 = \\ 846.153,85 &+ 1.242.613,55 + 1.411.015,02 + 1.435.523,97 - \\ 2.000.000 &= 2.935.306,39 \text{ u. m.} \end{aligned}$$

La un cost al capitalului de 30% VAN aproape se înjumătățește față de varianta cu costul capitalului de 10%.



Studiu de caz 9.

O investiție ar aduce fluxuri de numerar astfel: 100 u.m. la sfârșitul fiecărui an, timp de 3 ani. În anul 4 investiția ar aduce 200 u.m., 300 u.m. în anul 5 și 550 u.m. la sfârșitul anului 6. Dacă rata dobânzii este de 8%, care este valoarea actualizată netă a rezultatului investiției.

Rezolvare:

$$\begin{aligned} VA_{rez. inv.} &= \sum_{i=1}^6 \frac{CF_i}{(1+c)^i} = \left(\frac{100}{(1+0.08)^1} + \frac{100}{(1+0.08)^2} + \frac{100}{(1+0.08)^3} + \frac{200}{(1+0.08)^4} + \right. \\ &\left. \frac{300}{(1+0.08)^5} + \frac{550}{(1+0.08)^6} \right) = \left(\frac{100}{1.08} + \frac{100}{1.17} + \frac{100}{1.26} + \frac{200}{1.36} + \frac{300}{1.47} + \frac{550}{1.59} \right) = 92,59 + \\ 85,47 &+ 79,37 + 147,06 + 204,08 + 345,91 = 954,48 \text{ u. m.} \end{aligned}$$

5.6.2. Aplicații practice propuse spre rezolvare



Studiu de caz 1.

O firmă trebuie să decidă pentru 2 proiecte, care se exclud reciproc. Se cunoaște: costul investiției, probabilitatea de apariție și valoarea cash-flow-urilor, conform următorului tabel:

Denumire proiect	Valoare investiție	Probabilitate (p_i)	Valoare cash-flow (CF_i)
Proiect A	200.000	0,3	400.000
		0,5	300.000
		0,2	-50.000
Proiect B	190.000	0,3	350.000
		0,5	290.000
		0,2	-70.000



Studiu de caz 2.

O firmă deține un surplus de fonduri bănești și își dorește să efectueze mai multe investiții succesive. Pentru a finanța aceste investiții firma mai are nevoie de capitaluri suplimentare pe care le găsește pe piața financiară. Posibilele proiecte de investiții sunt:

Denumire proiect	Valoarea investiție (mil. u.m.)	Rata rentabilității economice (%)
A	100.000	40%
B	170.000	35%
C	250.000	30%
D	290.000	20%
E	330.000	15%
F	360.000	10%

Societatea are posibilitatea de a obține capitaluri de pe piața financiară la următoarele rate ale dobânzilor:

- până la 100.000 rată a dobânzii este de 12%;
- între 100.001÷200.000 rata dobânzii este de 15%;
- între 200.001÷250.000 rata dobânzii este de 17%;
- între 250.001÷300.000 rata dobânzii este de 20%;
- între 300.001÷350.000 rata dobânzii este de 23%;
- între 350.001÷400.000 rata dobânzii este de 27%.

Să se determine care proiecte pot fi realizabile în condiții de rentabilitate și să se calculeze costul marginal al capitalului.



Studiu de caz 3.

Conducerea unei firme dorește achiziția de utilaje noi pentru mărirea capacității de producție. Investiția totală este de 250.000 u.m.. Durata de viață estimată este de 5 ani. Profitul brut anual estimat este de 55.000 lei. Impozitul pe profit este de 16%. Costul mediu al capitalului 10%. Să se decidă prin metoda V.A.N. dacă investiția este rentabilă.



Studiu de caz 4.

Un grup de investitori vor să investească într-o pensiune. Din punct de vedere financiar valoarea proiectului cuprinde achiziția unui imobil existent la care se adaugă lucrările de finisare. Achiziția imobilului se ridică la valoarea de 1.500.000 u.m., iar lucrările de finisare la 400 u.m./mp. Suprafața utilă a imobilului este de 600 mp. care cuprinde parter + 1 etaj (300 mp / nivel). Investiția s-ar putea realiza dacă se apelează la un credit bancar cu dobândă de 12%. pe termen de 6 ani. Profitul brut pe an estimat este de 80.000 u.m.. Impozitul pe profit este de 16%. Folosind VAN să se arate dacă proiectul va fi acceptat sau nu.



Studiu de caz 5.

Managerii unei firme trebuie să analizeze două proiecte care se exclud reciproc. Datele financiare pentru cele două proiecte sunt:

Date financiare	Proiect 1	Proiect 2
Investiție inițială	200.000	180.000
Profit anual brut	65.000	52.000
- an 1	45.000	30.000
- an 2	25.000	25.000
- an 3	-5.000	-3.000

Costul capitalului estimat este de 10%. Pentru ambele proiecte se utilizează amortizarea liniară. Să se calculeze care din cele două proiecte trebuie acceptat folosind criteriul VAN și IR.



Studiu de caz 6.

O firmă dorește să înlocuiască un utilaj vechi complet amortizat. Costul noului utilaj este de 700.000 u.m. și va permite obținerea unui profit suplimentar brut de 180.000 u.m.. Durata de viață a utilajului este de 5 ani. Se cere să se motiveze dacă firma va cumpăra sau nu utilajul cunoscând că pentru împrumut există un cost al capitalului de 12%, iar cota de impozit pe profit este de 16%. Ce s-ar întâmpla dacă costul capitalului ar fi de 7%. Care

dintre cele două variante este mai avantajoasă din punct de vedere al costului capitalului?



Studiu de caz 7.

Să se decidă în ce condiții un proiect de investiții care necesită o investiție inițială de 3.000.000 u.m. este rentabil, cunoscând următoarele elemente legate de fluxurile financiare anuale:

Fluxuri financiare	Valoare
- an 1	1.100.000
- an 2	2.100.000
- an 3	3.100.000
- an 4	4.100.000

Se știe că rata de actualizare poate lua următoarele valori: 10%, 20% sau 30%.



Studiu de caz 8.

O investiție ar aduce 100.000 u.m. la sfârșitul fiecărui an, timp de 3 ani. În anul 4 investiția ar aduce 200.000 u.m., 300.000 u.m. în anul 5 și 550.000 u.m. la sfârșitul anului 6. Dacă rata dobânzii este de 12%, care este valoarea actualizată a rezultatului investiției.

6. Anexe

Anexa 1

Nr. crt.	Denumire indicator
1	Cheltuieli cu materiile prime și materialele consumabile (rd.1.1 + 1.2 – 1.3.)
1.1.	- cu materiile prime (ct. 601)
1.2.	- cu materialele consumabile (ct. 602), din care:
1.2.1.	- materialele auxiliare (ct. 6021)
1.2.2.	- combustibili (ct. 6022)
1.2.3.	- materialele pentru ambalat (ct. 6023)
1.2.4.	- piesele de schimb (ct. 6024)
1.2.5.	- semințele și materialele de plantat (ct. 6025)
1.2.6.	- furajele (ct. 6026)
1.2.7.	- alte materiale consumabile (ct. 6028)
1.3.	- venituri din subvenții de exploatare pentru materii prime și materiale (ct. 7412)
2	Alte cheltuieli materiale (rd. 2.1.+2.4.)
2.1.	- cu materialele de natura obiectelor de inventar (ct. 603)
2.2.	- cu materialele nestocate (ct. 604)
2.3.	- cu activele biologice de natura stocurilor (ct. 606)
2.4.	- cu ambalajele (ct. 608)
3	Alte cheltuieli externe (cu energie și apă) (rd. 3.1.-3.2.)
3.1.	- cu energia și apa (ct. 605)
3.2.	- venituri din subvenții de exploatare pentru alte cheltuieli externe (ct. 7413)
4	Cheltuieli privind mărfurile (ct. 607)
5	Reduceri comerciale primite (ct. 609)
6	Cheltuieli cu personalul (rd. 19 + 20), din care:
6.1.	Salarii și indemnizații (rd.6.1.1.+6.1.4 – 6.1.5.)
6.1.1.	- salariile personalului (ct. 641)
6.1.2.	- avantajele în natură și tichetele acordate salariaților (ct. 642)
6.1.3.	- remunerarea în instrumente de capitaluri proprii (ct. 643)
6.1.4.	- primele reprezentând participarea personalului la profit (ct. 644)
6.1.5.	- venituri din subvenții de exploatare pentru plata personalului (ct. 7414)
6.2.	Cheltuieli cu asigurările și protecția socială (rd. 6.2.1 -6.2.2.)
6.2.1.	- asigurările și protecția socială (ct. 645)
6.2.2.	- venituri din subvenții de exploatare pentru asigurări și protecție socială (ct. 7415)
7	Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale (rd. 7.1 – 7.2.)
7.1.	- cheltuieli (rd. 7.1.1.+7.1.2.)
7.1.1.	- cu amortizarea imobilizărilor (ct. 6811)
7.1.2.	- cu ajustările pentru deprecierea imobilizărilor (ct. 6813)
7.2.	- venituri (ct. 7813)
8	Ajustări de valoare privind activele circulante (rd. 8.1. – 8.2.)
8.1.	- cheltuieli (rd. 8.1.1.+8.1.2.)
8.1.1.	- pierderi din creanțe și debitori diverși (ct. 654)
8.1.2.	- ajustările pentru deprecierea activelor circulante (ct. 6814)
8.2.	- venituri din (rd. 8.2.1.+8.2.2.)
8.2.1.	- creanțe reactivate și debitori diverși (ct. 754)
8.2.2.	- ajustări pentru deprecierea activelor circulante (ct. 7814)

9	Alte cheltuieli de exploatare: (rd. 9.1. + 9.2. + 9.3.)
9.1.	- cu prestațiile externe: (rd. 9.1.1. ÷ 9.1.12 – 9.1.13.)
9.1.1.	- întreținerea și reparațiile (ct. 611)
9.1.2.	- redevențele, locațiile de gestiune și chiriile (ct. 612)
9.1.3.	- primele de asigurare (ct. 613)
9.1.4.	- studiile și cercetările (ct. 614)
9.1.5.	- colaboratorii (621)
9.1.6.	- comisioanele și onorariile (ct. 622)
9.1.7.	- protocol, reclamă și publicitate (ct. 623)
9.1.8.	- transportul de bunuri și personal (ct. 624)
9.1.9.	- deplasări, detașări și transferări (ct. 625)
9.1.10.	- poșta și taxe de telecomunicații (ct. 626)
9.1.11.	- serviciile bancare și asimilate (ct. 627)
9.1.12.	- alte cheltuieli cu serviciile executate de terți (ct. 628)
9.1.13.	- venituri din subvenții de exploatare pentru alte cheltuieli de exploatare (ct. 7416)
9.2.	- cu alte impozite, taxe și vărsăminte asimilate (ct. 635)
9.3.	- alte cheltuieli: (rd. 9.3.1.+ 9.3.2.)
9.3.1.	- protecția mediului înconjurător (ct. 652)
9.3.2.	- alte cheltuieli de exploatare (ct. 658)
10	Chelt. cu dobânzile de refinanțare înregistrate de entitățile radiate din Registrul general și care au în derulare contracte de leasing (ct. 666*)
11	Ajustări privind provizioanele (rd. 11.1. – 11.2.)
11.1.	- de exploatare privind provizioanele (ct. 6812)
11.2.	- venituri din provizioane (ct. 7812)
12	CHELTUIELI DE EXPLOATARE – TOTAL (rd. 1 ÷ 4- 5 + 6 ÷ 9 + 11)
13	Ajustări de valoare privind imob. și invest. fin. deținute ca active circ.: (rd. 13.1.-13.2.)
13.1.	- amortizările, provizioanele și ajustările pentru pierdere de valoare (ct. 686)
13.2.	- venituri financiare din amortizări și ajustări pentru pierdere de valoare (ct. 786)
14	Cheltuieli privind dobânzile (rd. 14.1. – 14.2.)
14.1.	- dobânzile (ct. 666)
14.2.	- venituri din subvenții de exploatare pentru dobânda datorată (ct. 7418)
15	Alte cheltuieli financiare: (rd. 15.1.÷15.7.)
15.1.	- pierderi din creanțe legate de participații (ct. 663)
15.2.	- investițiile financiare cedate (ct. 664)
15.3.	- imobilizările financiare cedate (ct. 6641)
15.4.	- pierderi din investițiile pe termen scurt cedate (ct. 6642)
15.5.	- diferențe de curs valutar (ct. 665)
15.5.1.	- nefavorabile legate de elementele monetare exprimate în valută (ct. 6651)
15.5.2.	- nefavorabile din evaluarea elementelor monetare care fac parte din investiția netă într-o entitate străină (ct. 6652)
15.6.	- sconturile acordate (ct. 667)
15.7.	- alte cheltuieli financiare (ct. 668)
16	CHELTUIELI FINANCIARE – TOTAL (rd. 13 + 14 + 15)

Anexa 2

Nr. crt.	Denumire indicator
1	Venituri din productie vanduta: (rd. 1.1.÷1.7.)
1.1.	- din vânzarea bunuri de natura stocurilor (rd. 1.1.1÷1.1.3.), din care:
1.1.1.	- din vânzarea produselor finite (ct. 7015)
1.1.2.	- din vânzarea produselor agricole (ct. 7017)
1.1.3.	- din vânzarea activelor biologice de natura stocurilor (ct. 7018)
1.2.	- din vânzarea semifabricatelor (ct. 702)
1.3.	- din vânzarea produselor reziduale (ct. 703)
1.4.	- din servicii prestate (ct. 704)
1.5.	- din studii și cercetări (ct. 705)
1.6.	- din redevențe, locații de gestiune și chirii (ct. 706)
1.7.	- din activități diverse (ct. 708)
2	Venituri din vanzarea marfurilor (ct. 707)
3	Reduceri comerciale acordate (ct. 709)
4	Venituri din dobânzi înregistrate de entitățile radiate din Registrul general și care au în derulare cont.de leasing (ct. 766*)
5	Venituri din subvenții de exploatare aferente cifrei de afaceri nete (ct. 7411)
6	Cifra de afaceri netă (rd. 1 + 2 - 3 + 4 + 5)
7	Venituri aferente costului producției în curs de execuție (ct. 711 + 712) Sold C
8	Venituri aferente costului producției în curs de execuție (ct. 711 + 712) Sold D
9	Producția realizată pentru scopurile sale proprii și capitalizată (rd. 9.1. + 9.2.)
9.1.	- din producția de imobilizări necorporale (ct. 721)
9.2.	- din producția de imobilizări corporale (ct. 722)
10	Venituri din reevaluarea imobilizărilor corporale (ct. 755)
11	Venituri din producția de investiții imobiliare (ct. 725)
12	Venituri din subvenții de exploatare (rd. 12.1.÷12.7.)
12.1.	- pentru materii prime și materiale (ct. 7412)
12.2.	- pentru alte cheltuieli externe (ct. 7413)
12.3.	- pentru plata personalului (ct. 7414)
12.4.	- pentru asigurări și protecție socială (ct. 7415)
12.5.	- pentru alte cheltuieli de exploatare (ct. 7416)
12.6.	- în caz de calamități și alte evenimente similare (ct. 7417)
12.7.	- din subvenții de exploatare aferente altor venituri (ct. 7419)
13	Alte venituri din exploatare (rd.13.1 + 13.2.)
13.1	- din operațiuni de fiducie (rd. 13.1.1.÷13.1.3.), din care:
13.1.1.	- ocazionate de constituirea fiduciei (ct. 7511)
13.1.2.	- din derularea operațiunilor de fiducie (ct. 7512)
13.1.3.	- din lichidarea operațiunilor de fiducie (ct. 7513)
13.2.	- alte venituri din exploatare (rd. 13.2.1.÷13.2.6.)
13.2.1	- din despăgubiri, amenzi și penalități (ct. 7581)
13.2.2.	- din donații primite (ct. 7582)
13.2.3.	- din vânzarea activelor și alte operațiuni de capital (ct. 7583)
13.2.4.	- din subvenții pentru investiții (ct. 7584)
13.2.5.	- din transferuri cuvenite în baza unor acte normative speciale (ct. 7586)

13.2.6.	- alte venituri din exploatare (ct. 7588)
14	VENITURI DIN EXPLOATARE – TOTAL (rd. 06 + 07 - 08 ÷13)
15	Venituri din imobilizări financiare (rd. 15.1. ÷ 15.3.)
15.1.	- din acțiuni deținute la entitățile afiliate (ct. 7611)
15.2.	- din acțiuni deținute la entități asociate (ct. 7612)
15.3.	- din acțiuni deținute la entități controlate în comun (ct. 7613)
16	Venituri din dobânzi (ct. 766)
17	Venituri din subvenții de exploatare pentru dobânda datorată (ct. 7418)
18	Alte venituri financiare (rd. 18.1. ÷ 18.6.)
18.1.	- din alte imobilizări financiare (ct. 7615)
18.2.	- din investiții financiare pe termen scurt (ct. 762)
18.3.	- din investiții financiare cedate (rd. 18.3.1.+18.3.2.), din care:
18.3.1.	- din imobilizări financiare cedate (ct. 7641)
18.3.2.	- din investiții pe termen scurt cedate (ct. 7642)
18.4.	- din diferențe de curs valutar (rd. 18.4.1.+18.4.2.), din care:
18.4.1.	- favorabile, legate de elementele monetare exprimate în valută (ct. 7651)
18.4.2.	- favorabile, din eval. elem. monetare (din investiția netă în entit. străină) (ct. 7652)
18.5.	- din sconturi obținute (ct. 767)
18.6.	- alte venituri financiare (ct. 768)
19	VENITURI FINANCIARE – TOTAL (rd. 15 ÷18)

Bilanț microentități și entități mici

Elemente
A. Active imobilizate I. Imobilizări necorporale II. Imobilizări corporale III. Imobilizări financiare B. Active circulante I. Stocuri II. Creanțe (Sumele care urmează să fie încasate după o perioadă mai mare de un an trebuie prezentate separat pentru fiecare element.) III. Investiții pe termen scurt IV. Casa și conturi la bănci C. Cheltuieli în avans . Datorii: sumele care trebuie plătite într-o perioadă de până la un an E. Active circulante nete/datorii curente nete F. Total active minus datorii curente G. Datorii: sumele care trebuie plătite într-o perioadă mai mare de un an H. Provizioane I. Venituri în avans J. Capitaluri proprii I. Capital subscris II. Prime de capital III. Rezerve din reevaluare IV. Rezerve V. Profitul sau pierderea reportat(ă) VI. Profitul sau pierderea exercițiului financiar

Bilanț entități mijlocii și mari

Elemente
A. Active imobilizate I. Imobilizări necorporale 1. Cheltuieli de constituire 2. Cheltuieli de dezvoltare 3. Concesiuni. Brevete, licențe, mărci comerciale, drepturi și active similare, dacă acestea au fost achiziționate cu titlu oneros și nu trebuie prezentate la A I 5 4. Active necorporale de explorare și evaluare a resurselor minerale 5. Fondul comercial. în măsura în care acesta a fost achiziționat cu titlu oneros 6. Avansuri II. Imobilizări corporale 1. Terenuri și construcții 2. Instalații tehnice și mașini 3. Alte instalații. utilaje și mobilier 4. Investiții imobiliare 5. Active corporale de explorare și evaluare a resurselor minerale 6. Active biologice productive 7. Avansuri și imobilizări corporale în curs de execuție III. Imobilizări financiare 1. Acțiuni deținute la entitățile afiliate 2. Împrumuturi acordate entităților afiliate 3. Interese de participare 4. Împrumuturi acordate entităților de care entitatea este legată în virtutea intereselor de participare 5. Investiții deținute ca imobilizări 6. Alte împrumuturi B. Active circulante I. Stocuri 1. Materii prime și materiale consumabile 2. Producția în curs de execuție 3. Produse finite și mărfuri 4. Avansuri II. Creanțe (Sumele care urmează să fie încasate după o perioadă mai mare de un an trebuie prezentate separat pentru fiecare element.) 1. Creanțe comerciale 2. Sume de încasat de la entitățile afiliate 3. Sume de încasat de la entitățile de care entitatea este legată în virtutea intereselor de participare 4. Alte creanțe 5. Capital subscris și nevărsat III. Investiții pe termen scurt 1. Acțiuni deținute la entitățile afiliate 2. Alte investiții pe termen scurt IV. Casa și conturi la bănci

C. Cheltuieli în avans
D. Datorii: sumele care trebuie plătite într-o perioadă de până la un an
1. Împrumuturi din emisiunea de obligațiuni, prezentându-se separat împrumuturile din emisiunea de obligațiuni convertibile
2. Sume datorate instituțiilor de credit
3. Avansuri încasate în contul comenzilor
4. Datorii comerciale - furnizori
5. Efecte de comerț de plătit
6. Sume datorate entităților afiliate
7. Sume datorate entităților de care entitatea este legată în virtutea intereselor de participare
8. Alte datorii, inclusiv datoriile fiscale și datoriile privind asigurările sociale
E. Active circulante nete/datorii curente nete
F. Total active minus datorii curente
G. Datorii: sumele care trebuie plătite într-o perioadă mai mare de un an
1. Împrumuturi din emisiunea de obligațiuni, prezentându-se separat împrumuturile din emisiunea de obligațiuni convertibile
2. Sume datorate instituțiilor de credit
3. Avansuri încasate în contul comenzilor
4. Datorii comerciale - furnizori
5. Efecte de comerț de plătit
6. Sume datorate entităților afiliate
7. Sume datorate entităților de care entitatea este legată în virtutea intereselor de participare
8. Alte datorii, inclusiv datoriile fiscale și datoriile privind asigurările sociale
H. Provizioane
1. Provizioane pentru litigii
2. Provizioane pentru garanții acordate clienților
3. Provizioane pentru pensii și obligații similare
4. Provizioane pentru impozite
5. Alte provizioane
I. Venituri în avans
J. Capitaluri proprii
I. Capital subscris
1. Capital subscris vărsat
2. Capital subscris nevărsat
II. Prime de capital
III. Rezerve din reevaluare
IV. Rezerve
1. Rezerve legale
2. Rezerve statutare sau contractuale
3. Alte rezerve
V. Profitul sau pierderea reportat(ă)
VI. Profitul sau pierderea exercițiului financiar

7. Bibliografie

Cărți, monografii, tratate:

1. Achim M.V., Analiza economico-financiară, Editura Risoprint, Cluj-Napoca, 2009.
2. Andreica M., Andreica C., Muștea-Ștefan I., Muștea-Ștefan R., Decizia de finanțare în leasing, Editura Cibernetică MC, București, 2003.
3. Andrews, D., Criscuolo, C., Gal, P., The Best Versus the Rest: Divergence Across Firms During the Global Productivity Slowdown: Technical Report 164, London School of Economics, 2019.
4. Anghelache, G., Piața de capital, Editura Economică, București, 2004.
5. Bajgar, M., Berlingieri, G., Calligaris, S., Criscuolo, C., Timmis, J., Industry Concentration in Europe and North America, OECD Productivity Working Papers, OECD Publishing, Paris, 2019.
6. Bărbuță-Mișu N., Finanțarea și performanța întreprinderii, Editura Didactică și Pedagogică, București, 2009.
7. Basno C., Dardac N., Produse, costuri și performanțe bancare, Editura Economică, București, 2000.
8. Bătrâncea I., Bătrâncea L.M., Borlea SN., Analiza financiară a entității, Editura Risoprint, Cluj-Napoca, 2007.
9. Bran P., Finanțele întreprinderii, Editura Economică, 2003
10. Brezeanu P, Finanțe corporative, vol. I, Editura C.H. Beck, București, 2008.
11. Bursa de Valori București, Ghidul investitorului de retail, octombrie 2014.
12. Constantinescu C.C., Leasing financiar, Editura Economică, București 2006.
13. Cristea, H., Ștefănescu N., Finanțele întreprinderii, Editura C.E.C.C.AR., București, 2003.
14. Dragota V., Ciobanu A., Obreja L., Dragota M., Management Financiar. Politici financiare de întreprindere, vol. II, Editura Economică, București, 2003.
15. Fisher, I., The Theory of Interest, The Macmillan Company, Clifton NJ: Augustum M Kelley Publishers, 1974.
16. Halpern P., Weston J.F., Brigham E.F., Finanțe manageriale, Editura Economică, 1998.

17. Hilton, R., Platt, D., *Managerial Accounting: Creating Value in a Dynamic Business Environment*. 12th edition. McGraw Hill, New York, NY, 2020.
18. Hoanță N., *Finanțele firmei*, Editura Economică, București, 2003.
19. Lăcătuș V.D., *Finanțele întreprinderii – Note de curs și studii de caz*, Editura Risoprint, Cluj-Napoca, 2018.
20. Lin G., Nagalingam S., *CIM justification and optimisation*. Taylor & Francis., London, 2000.
21. Moldovan N.C., *Costul și structura capitalului societății comerciale. Teorie și practica*, Editura Universității de Vest, Timișoara, 2004.
22. Mureșan A.S., *Operații financiare certe și aleatoare. Optimizări și modelare*, Editura Mega, Cluj-Napoca, 2009.
23. Nistor I.E., Lăcătuș V.D., Văidean V.L., Cuceu I.C., *Finanțele întreprinderii – Studii de caz*, Editura Risoprint, Cluj-Napoca, 2013.
24. Nistor, I.E., *Teoria și practica în finanțarea întreprinderilor*, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2004.
25. Nistor I.E., Lăcătuș V.D., *Finanțele întreprinderii, studii aplicative*, Editura Risoprint, Cluj-Napoca, 2008.
26. Oprea C., Man, M., Nedelcu, M.V., *Contabilitate managerială*, Editura Didactică și Pedagogică, București, 2008.
27. Petcu M., *Analiza economico-financiară a întreprinderii. Probleme, abordări, metode, aplicații*. Editura Economică, București, 2003.
28. Ristea M., *Contabilitatea financiară a întreprinderii*, Editura Universitară, București, 2005.
29. Robu V., Anghel I., Șerban E.C., *Analiza economico-financiară a firmei*, Ed. Economică, 2014.
30. Săvoiu, G (coordonator), Tudoroiu, L., *Cât de intens se asociază ignoranța în managementul proiectelor cu absorbția fondurilor europene?* Editura Universitară, 2020, București.
31. Stancu I., *Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului. Investiții reale și finanțarea lor. Analiza și gestiune financiară a întreprinderii*. Editura Economică, București, 2002.
32. Stancu I. (coordonator), *Finanțe – Investiții directe și finanțarea lor*, vol. II, Editura Economică, București, 2003.
33. Stancu, I. (coordonator), *Finanțe. Piețe financiare și gestiunea portofoliului – Suport de curs*, vol. I, Editura Economică, ediția a II-a, București, 2004.
34. Stancu, I. (coordonator), *Finanțe. Investiții directe și finanțarea lor – Suport de curs*, vol. II, Editura Economică, editia a II-a, București, 2004.

35. Stoenoiu C.E., Contabilitate financiara, Editura UTPress, 2023.
36. Stoica V., Corbu I., Murariu I., Sistemul bursier internațional, Editura Fundației România de Măine, București, 2006.
37. Toma M., Alexandru F., Finanțe și gestiune financiară de întreprindere, Editura Economică, 2009.
38. Trenca I.I., Fundamente ale managementului financiar, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2005.

Articole științifice:

1. Agyapong-Kodua K., Weston R.H., Systems approach to modelling cost and value dynamics in manufacturing enterprises. *Int. J. of Prod. Res.*, 2011, 49 (8), p. 2143-2167.
2. Almeida H., Campello M., Cunha I., Weisbach M.S., Corporate liquidity management: A conceptual framework and survey. *Annual Rev. of Fin. Econ.*, 2014, 6, p. 135–162.
3. Alnori F., Cash holdings: Do they boost or hurt firms' performance? Evidence from listed non-financial firms in Saudi Arabia. *Int. J. of Islamic an Middle Eastern Fin. and Manag.*, 2020, 13 (5), p. 919–934.
4. Amberger H., Tax Uncertainty and Dividend Payouts. WU International Taxation Research Paper Series, No. 04, 2017
5. Asih H., Eng C., Cost-volume-profit analysis for uncertain capacity planning: a case study paper. *Proceedings of the Second Asia Pacific International Conference Industrial Engineering and Operations Management*, 2021.
6. Asselbergh G., A strategic approach on organizing accounts receivable management: some empirical evidence, *J. of Manag. and Governance*, 1999, 3 (1), p. 1-29.
7. Baker W.M., The missing element in cost management: Competitive target costing, *Ind. Manag.*, 1995, 37 (2), p. 29–32.
8. Barney J.B., Strategic factor markets: Expectations, luck, and business strategy. *Management Science*, 1986, 32 (10), p. 1231–1241.
9. Belmo K., Neno M.S., Analisis Biaya Volume - Laba Sebagai Alat Perencanaan Laba Pada Pabrik Tahu Pink Jaya - OEBufu, Kupang. *J. of Manag. (SME's)*, 2020, 13 (3), 285 –298.
10. Bican P.M., Brem A., Digital business model, digital transformation, digital entrepreneurship: Is there a sustainable “digital”? *Sustainability*, 2020, 12 (13), p. 5239.
11. Bolton P., Wang N., Yang J., Investment under uncertainty with financial constraints. *J. of Econ. Th.*, 2019, 184, 104912.
12. Bortolini M., Galizia F.G., Mora C., Reconfigurable manufacturing systems: Literature review and research trend. *Int. J. Ind. Man. Syst. Eng.*, 2018, 49, p. 93-106.
13. Brem A., Creativity and routine: Conceptual considerations on managing organisational ambidexterity in entrepreneurial ventures *Int. J. of Entrepr. and Innov. Manag.*, 2017, 21 (3) p. 261–273.
14. Briciu S., Căpușneanu S., Căprariu A. E., Profit optimization during crisis periods. *Theoretical and Applied Economics*, 2013, 6 (583), p. 61-76.

15. Bromiley P., Harris J.D., A comparison of alternative measures of organizational aspirations. *Strategic Management Journal*, 2014, 35(3), 338–357.
16. Carpenter M.D., Miller J.E., A reliable framework for monitoring accounts receivable, *Fin. Manag.*, Winter, 1979, p. 37-40.
17. Carpenter R.E., Guariglia A., Cash flow, investment, and investment opportunities: new tests using UK panel data. *J. Bank. Finance*, 2008. 32, p. 1894-1906.
18. Chalmers D.K., Sensini L., Shan A., 2020. Working capital management (wcm) and performance of SMEs: evidence from India. *Int. J. Bus. Soc. Sci.* 11 (7), 57–63.
19. Chandler A.D. Jr., Daems H., Administrative coordination, allocation and monitoring: a comparative analysis of the emergence of accounting and organization in the USA and Europe. *Acc. Org. and Soc.*, 1979, 4, p. 3-20.
20. Chang H., Hall M.C., Paz M.T., Suppliers' product market competition, customer concentration, and cost structure. *J. Manag. Account. Res.*, 2021, 33 (3), p. 9–27.
21. Chang X., Dasgupta S., Wong G., Yao J., Cash-flow sensitivities and the allocation of internal cash flow. *Rev. Fin. Stud.*, 2014, 27, p. 3628-3657.
22. Chen H., Qi S., Tan X., The improvement pathway for industrial energy efficiency under sustainability perspective. *Sust. En. Techn. and Assessm.*, 2022, 51, 101949.
23. Chenhall R.H., Moers F. The role of innovation in the evolution of management accounting and its integration into management control, *Acc. Org. and Soc.*, 47, 1–13 (2015).
24. Chenhall R.H., Moers F., The role of innovation in the evolution of management accounting and its integration into management control, *Acc. Org. and Soc.*, 2015, 47, 1–13.
25. Chevalier-Roignant B., Flath C.M., Kort P.M., Trigeorgis L., Capacity investment choices under cost heterogeneity and output flexibility in oligopoly. *Eur. J. Oper. Res.*, 2021, 290 (3), p. 1154–1173.
26. Choi D., Lee K., Dynamic resource allocation for exploitation and exploration with ambidexterity: Logical mechanisms and simulations *Computers in Human Behavior*, 2015, 42, p. 120–126.
27. Chu J., Wu J., Chu C., Zhang T., DEA-based fixed cost allocation in two-stage systems: leader-follower and satisfaction degree bargaining game approaches. *Omega*, 2020, 94, 102054.

28. Chun H., Kim J.W., Morck R.K., Productivity growth and stock returns: Firm- and aggregate-level analyses. *Applied Economics*, 2016, 48 (38), p. 3644–3664.
29. Ciravegna L., Ahlstrom, D., Michailova, S., Oh, C.H., Gaur, A., Exogenous shocks and MNEs: Learning from pandemics, conflicts, and other major disruptions. *J. of World Bus.*, 2023, 58(6), 101487.
30. Coad A., Segarra A., Teruel M., Innovation and firm growth: Does firm age play a role? *Res. Policy*, 2016, 45 (2), p. 387-400.
31. Cooper R, Slagmulder R., Develop profitable new products with target costing, *MIT Sloan Manag. Rev.*, 1999, 40 (4), p. 23–34.
32. Dai Q., Li Y., Lei X., Wu D., A DEA-based incentive approach for allocating common revenues or fixed costs. *Eur. J. Oper. Res*, 2021, 292 (2), p. 675–86.
33. Davenport T., Guha A., Grewal, D., Bressgott, T., How artificial intelligence will change the future of marketing. *J. of the Acad. of Mark. Sci.*, 2020, 48, 9. 24-42.
34. Deb P., David P., O'Brien J. (2017). When is cash good or bad for firm performance? *Strateg. Manag. J.*, 38 (2), p. 436–454
35. Delloof M., Does working capital management affect profitability of Belgian, *J. of Bus. Fin. & Accoun.*, 2003, 30 (3-4), p. 573-587.
36. Deloof M., Jegers M., Trade credit, product quality, and intragroup trade: some European evidence, *Financial Management*, 1996, 25, p. 33–43.
37. Demiraj R., Dsouza S., Abiad M., Working capital management impact on profitability: pre-pandemic and pandemic evidence from the European automotive industry. *Risks*, 2022, 10, 236.
38. Dimitropoulos P., Koronios K., Thrassou A., Vrontis D., Cash holdings, corporate performance and viability of Greek SMEs: Implications for stakeholder relationship management. *EuroMed J. of Bus.*, 2020, 15 (3), p. 333–348.
39. Dong H.P., Su J., The Relationship between working capital management and profitability: A Vietnam case, *Int. Res. J. of Fin. and Econ.*, 2010, 49, p. 59-67.
40. Dyreng S.D., Hanlon M., Maydew E.L., When does tax avoidance result in tax uncertainty? *Account. Rev.*, 2019, 94 (2), p. 179-203.
41. Eduardsen J., Marinova S., Internationalisation and risk: Literature review, integrative framework and research agenda. *Int. Bus. Review*, 2020, 29 (3), 101688.
42. Elfarouk O., Wong, K., Wong, W., Multi-objective optimization for multi-echelon, multi product, stochastic sustainable closed-loop supply chain. *J. of Ind. and Prod. Eng.*, 2022, 39 (2), p. 109-127.

43. Eljelly A.M.A., Liquidity - profitability trade off: An empirical investigation in an emerging market, *Int. J. of Com. and Manag.*, 2004, 14 (2), p.48-61.
44. Fang J., Guo H., Electronic information industry, clustering and growth: Empirical study of the Chinese enterprises. *Chinese Manag. Studies*, 2013, 7 (2), p. 172-193.
45. Faruqi F., Ahsan T., Mirza S.S, Rao Z-R., Corporate Governance, Cash Flows, and Bank Performance: Developed and Developing Countries. *Multinational Finance Journal*, 2019, 23 (1/2): 1-36.
46. Ferreira M.A., Vilela A.S., Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Fin. Manag.*, 2004, 10 (2), p. 295-319.
47. Filbeck G., Krueger T.M., An analysis of working capital management results across industries, *American J. of Bus.*, 2005, 20 (2), p. 11-20.
48. Finch B., Gavirneni S., Confidence intervals for optimal selection among alternatives with stochastic variable costs, *Int. J. of Prod. Res.*, 2006, 44 (20), p. 4329–4342.
49. Finke G.R., Singh M., Rachev S.T., Operational Risk Quantification—A Risk Flow Approach. *The J. of Op. Risk*, 2010, 5 (4), p. 65-89.
50. Garcia-Teruel P.J., Martinez-Solano P., Effects of working capital management on SME profitability, *Int. J. of Manag. Fin.*, 2007, 3 (2), p.164-177.
51. Gelderman C.J., Semeijn J., Mertschuweit P.P., The impact of social capital and technological uncertainty on strategic performance: the supplier perspective. *J. Purchas. Suppl. Manag.*, 2016, 22 (3), 225–234.
52. Gentry J.A., De La Garza J.M., Monitoring accounts payables, *The Fin. Rev.*, 1990, 25 (4), p. 559-576.
53. Gershwin S.B., The future of manufacturing systems engineering. *Int. J. of Prod. Res.*, 2017, 56, p. 224-237.
54. Giannetti M., Do better institutions mitigate agency problems? Evidence from corporate finance choices, *J. of Fin. and Quantit. Analysis*, 2003, 38, p. 185–212.
55. Gibson C.B., Birkinshaw J., The Antecedents, Consequences, and Mediating Role of Organizational Ambidexterity. *Acad. Manage J.*, 2004, 47 (2), p. 209-226.
56. Gill A., Biger N., Mathur N., The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States, *Bus. and Econ. J.*, 2010: BEJ-10, p. 1-9.
57. Gimenez-Fernandez E.M., Sandulli F.D., Bogers M., Unpacking liabilities of newness and smallness in innovative start-ups: investigating the differences in innovation performance between new and older small firms. *Res. Policy*, 2020, 49 (10), 104049.

58. Goergen M., Renneboog L., Investment policy, internal financing and ownership concentration in the UK. *J. Corp. Finance*, 2001, 7, p. 257-284.
59. Golden J., Mashruwala R., Pevzner M., Labor adjustment costs and asymmetric cost behavior: an extension. *Manag. Account. Res.*, 2020, 46, p. 1–10.
60. González L., 2001. Multiproduct CVP analysis based on contribution rules. *International Journal of Production Economics*, 2001, 73 (3), p. 273-284.
61. Guo F., Bo Q., Tong X., Zhang X., A paradoxical view of speed and quality on operational outcome: An empirical investigation of innovation in high-tech small and medium-sized enterprises. *Int. J. Prod. Econ.*, 2020, 229, 107780.
62. Gupta G., Mahakud J., Verma V., CEO's education and investment-cash flow sensitivity: an empirical investigation. *Int. J. Manag. Finance*, 2021, 17, p. 589-618.
63. Hanlon M., Maydew E.L., Saavedra D., The taxman cometh: does tax uncertainty affect corporate cash holdings? *Rev. Account. Stud.*, 2017, 22 (3), p. 1198-1228.
64. Hock M., Clauss T., Schulz E., The impact of organizational culture on a firm's capability to innovate the business model *R&D Management* 2016, 46 (3) p 433–450.
65. Hofman M., Spałek S., Grela G., Shedding New Light on Project Portfolio Risk Management, 2017, *Sustainability*, 9, 1798.
66. Hogerle B., Charifzadeh M., Ferencz M., Kostin K.B., The development of working capital management and its impact on profitability and shareholder value: evidence from Germany. *Strategic Management*, 2020, 25 (2), p. 27–39.
67. Horal L., Shyiko V., Yaroshenko O., Modeling break-even zone using the integral methods. *Adva. in Econ., Bus. and Manag. Res.*, 2019, 95, p. 172-176.
68. Hoskisson R.E., Wright M., Filatotchev I., Peng M.W., Emerging multinationals from mid-range economies: The influence of institutions and factor markets. *J. of Manag. Stud.*, 2013, 50 (7), p. 1295–1321.
69. Hovakimian A., Hovakimian G., Cash flow sensitivity of investment. *Eur. Fin. Manag.*, 2009, 15, p. 47-65.
70. Huang Q., Wan A., Elahi E., Peng B, Li, J., Can corporate social responsibility enhance corporate competitiveness? An empirical analysis based on listed companies in China's pharmaceutical manufacturing industry. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.*, 2023, 30 (5), 2639–2650.

71. Hughes M., Filser M., Harms R., Kraus S., Chang M., Cheng C., Family firm configurations for high performance: The role of entrepreneurship and ambidexterity. *Brit. J. of Man.*, 2018, 29 (4), p. 595–612.
72. Hutchison P.D., Farris M.T.II, Anders S.B., Cash-to-Cash Analysis and Management Useful Performance Measures for Improving Profitability, *The CPA J.*, 2014, 77, p. 42–47.
73. Imrohoroglu A., Tuzel S., Firm level productivity, risk, and return. *Management Science*, 2014, 60 (8), p. 2073–2090.
74. Innes J., Mitchell F., Sinclair D., Activity-based costing in the U.K.'s largest companies: a comparison of 1994 and 1999 survey results, *Manag. Acc. Res.*, 2000, 11 (3), p. 349–362.
75. Ireland R.D., Webb J.W. Crossing the great divide of strategic entrepreneurship: Transitioning between exploration and exploitation *Business Horizons*, 2009, 52 (5), p. 469–479.
76. Jahanshahloo GR, Sadeghi J, Khodabakhshi M. Proposing a method for fixed cost allocation using DEA based on the efficiency invariance and common set of weights principles. *Math Methods Operat Res*, 2017, 85 (2), p. 223–40.
77. Jensen M.C., Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 1986, 76 (2), p. 323–329.
78. Johan S., Kayani U.N., Naeem M.A., Karim S., 2024. How effective is the cash conversion cycle in improving firm performance? evidence from BRICS. *Emerg. Mark. Rev.* 59, 101114.
79. Jose M.L., Lancaster C., Stevens, J.L., Corporate returns and cash conversion cycles, *J. of Econ. and Fin.*, 1996, 20, p. 33–46.
80. Jung C., Foege J.N., Nüesch S., Cash for contingencies: How the organizational task environment shapes the cash-performance relationship. *Longest Range Plan.*, 2020, 53 (3), 101885.
81. Kayani U.N., Silva T.A.D., Gan C., 2021. Corporate governance and working capital management—inclusive approach for measuring the firm performance. *Rev. Pac. Basin Financ. Mark. Policies* 24 (02), 2150015.
82. Kim C., Bettis R.A., Cash is surprisingly valuable as a strategic asset. *Strateg. Manag. J.*, 2014 35 (13), p. 2053–2063.
83. Kim Y.W., Kim S.C., Cost analysis of information technology-assisted quality inspection using activity-based costing, *Constr. Manag. and Ec.*, 2011, p. 163–172.
84. Klammer A., Gueldenberg S., Kraus S., O'Dwyer M., To change or not to change—antecedents and outcomes of strategic renewal in SMEs. *Int. Entrepr. and Manag. J.*, 2017, 13 (3), p. 739–756.

85. Kling G., Paul S.Y., Gonis E., Cash holding, trade credit and access to short-term bank finance. *Int. Rev. Financ. Anal.*, 2014, 32, p. 123–131.
86. Korsiński, J., Tobór-Osadnik, K., Wyganowska, M., Reasons of problems of the Polish hard coal mining in connection with restructuring changes in the period 1988–2014, *Res. Policy*, 2016, 48, p. 25–31.
87. Kraus A., Litzenberger R.H., A state-preference model of optimal financial leverage. *J. Finance*, 1973, 28, p. 911–922.
88. Kucharski R., Wywiał J., Optimization of the break-even point for non-homogeneous products sales. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 2019, 101(157), p. 133–148.
89. Kupper H.U., Investment-based cost accounting as a fundamental basis of decision-oriented management accounting. *Abacus*, 2009, 45 (2), 249–274.
90. Lazaridis I., Tryfonidis D., Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange, *J. of Fin. Manag. and Analysis*, 19 (1), 2006, p. 1–12.
91. Leung T.Y., Sharma P., Differences in the impact of R&D intensity and R&D internationalization on firm performance—Mediating role of innovation performance. *J. Bus. Res.*, 2021, 131, 81–91.
92. Li B., Xu, L., McIver R.P., Liu X., Pan A., Mixed-ownership reform and private firms' corporate social responsibility practices: evidence from China. *Bus. Soc.*, 2022, 61 (2), 389–418.
93. Li F., The digital transformation of business models in the creative industries: A holistic framework and emerging trends. *Technovation*, 2020, p. 92–93.
94. Li G., Wang X., Su S., Su Y., How green technological innovation ability influences enterprise competitiveness. *Technol. Soc.*, 2019, 59, 101136.
- Markowitz, H., 1952. Portfolio Selection. *J. Finance* 7 (1), 77–91.
95. Liang H., Guiffrida A.L., Liu Z., Patuwo B.E., Shanker M.A., Generalized stochastic cost–volume–profit model. *Systems*, 2021, 9 (4), 81.
96. Lin, W.T., Chen, Y.Y., Ahlstrom, D., Wang, L.C., Does international expansion constrain growth? Business groups, internationalization, institutional distance, and the Penrose effect. *Multinat. Bus. Review*, 2021, 29 (1), p. 70–95.
97. Lin Z., Chang D., Cost–tolerance analysis model based on a neural networks method, *Int. J. Prod. Res.*, 2002, 40, p. 1429–1452.
98. Liu H., Zhao J., Tax incentive and firm innovation - evidence from China's value-added tax reform. *Account. Res.*, 2019, 9, p. 43–49.

99. Liu R., He L., Liang X., Yang X., Xia Y., Is there any difference in the impact of economic policy uncertainty on the investment of traditional and renewable energy enterprises? – a comparative study based on regulatory effects. *J. Clean. Prod.*, 2020, 255, 120102.
100. Liu Y., Failer P., Ding Y., Enterprise financialization and technological innovation: mechanism and heterogeneity. *PLoS One*, 2022, 17 (12), e0275461.
101. Long M.S., Malitz I.B., Ravid S.A. Trade credit quality guarantees, and product marketability, *Fin. Manag.*, 1993, 22, p. 117–127.
102. Loureiro R., Ferreira J.J., Simoes J., Approaches to measuring dynamic capabilities: Theoretical insights and the research agenda. *J. of Eng. and Tech. Manag.*, 2021, 62, 101657.
103. Lu F.C., Chen H., Industrial internet, enterprise growth and enterprise value creation. *Bus. and Manag. J.*, 2023, 45 (1), p. 5-24.
104. Luo Y., Child J., A composition-based view of firm growth. *Management and Organization Review*, 2016, 11 (3), p. 379-411.
105. Martínez-Zarzoso I., Johannsen F., Monetary uncertainty and trade in Eastern Europe and Central Asia: A firm-level analysis. *Int. Bus. Review*, 2017, 26 (3), p. 476–490.
106. Masood T, Sonntag P, Industry 4.0: Adoption challenges and benefits for SMEs. *Comput Ind.*, 2020 121, 103261.
107. McLean R.D., Zhao, M., Cash savings and capital markets. *J. Empir. Financ.*, 2018, 47, p. 49–64.
108. Michalski G., Operational risk in current assets investment decisions: Portfolio management approach in accounts receivable. *Agricult. Econ.*, 2008, 54 (1), p. 12–19.
109. Michalski G., Accounts receivable levels as part liquidity management strategy in polish non-profit organizations. *Econ. and manag.*, 2012, 17 (3), p. 906-913.
110. Miller B.L., Buckman A.G., Cost allocation and opportunity costs, *Manag. Sc.*, 1987, 33 (5), p. 626-639.
111. Miller M.H., Orr D., A Model of the Demand for Money by Firms. *Quarterly Journal of Economics*, 1966, 80, p. 413-435.
112. Mockaitis A.I., Vaiginienė E., Giedraitis V., The internationalization efforts of Lithuanian manufacturing firms-strategy or luck. *Res. in Int. Bus. and Fin.*, Elsevier, 2006, 20 (1), p.111–126.
113. Montealegre R., Iyengar K., Sweeney J., Understanding ambidexterity: Managing contradictory tensions between exploration and exploitation in the evolution of digital infrastructure. *J. of the Assoc. for Inf. Syst.*, 2019, 20 (5), 1.

114. Moss J.D., Stine B., Cash conversion cycle and firme size: A Study of retail firms, *Manag. Fin.*, 1993, 19 (8), p. 25-34.
115. Mukherjee A., Singh M., Žaldokas A., Do corporate taxes hinder innovation? *J. Fin. Econ.*, 2017, 124 (1), p. 195-221.
116. Myers S.C., The capital structure puzzle. *J. Finance*, 1984, 39, p. 574–592.
117. Nason R.S., Patel, P.C.,. Is cash king? Market performance and cash during a recession. *Journal of Business Research*, 2016, 69 (10), p. 4242–4248.
118. O'Brien J.P., Folta T.B., A transaction cost perspective on why, how, and when cash impacts firm performance. *Manag. and Dec. Econ.*, 2009, 30 (7), p. 465–479.
119. O'Cass A., Heirati N., Ngo L., Achieving new product success via the synchronization of exploration and exploitation across multiple levels and functional areas. *Ind. Mark. Man.*, 2014, 43 (5), p. 862–872.
120. Obokoh L.O., Goldman G., Infrastructure deficiency and the performance of small- and medium-sized enterprises in Nigeria's Liberalised Economy, *Acta Commercii*, 2016, 16 (1), 339.
121. O'Brien J.P., David P., Reciprocity and R&D search: Applying the behavioral theory of the firm to a communitarian context. *Strat. Manag. J.*, 2014, 35, p. 550–565.
122. Peel M.J., Wilson N., Working capital and financial management practices in the small firm sector, *Int. Small Bus. J.*, 1996, 14 (2), p. 52-68.
123. Peng H., Xu Y., How does intellectual property protection matter? Infringement disputes and corporate innovation investment persistence. *Appl. Econ. Lett.*, 2023, p. 1–4.
124. Petersen M.A., Rajan R.G., Trade credit: theories and evidence, *Rev. of Fin. Studies*, 1997, 10, p. 661–691.
125. Pike R., Cheng N.S., Cravens K., Lamminmaki D., Trade credit terms: Asymmetric information and price discrimination evidence from three continents, *J. of Bus. Fin. and Account.*, 2005, 32, p. 1197-1236.
126. Pike R., Cheng N.S., Credit management: An examination of policy choices, practices and late payment in UK companies. *J. of Bus. Fin. and Account.*, 2001, 28 (7-8), p.1013-1042
127. Posen H.E., Keil T., Kim S., Meissner, F.D., Renewing research on problemistic search—A review and research agenda. *Academy of Manag. Annuals*, 2018, 1 (1), p. 208-251.
128. Prahalad C.K., Hamel G., The core competence of the corporation. *Harvard Business Review*, 1990, 68 (3), p. 79-91.

129. Raheman A., Nasr M., Working capital management and profitability – Case of Pakistani firms, *Int. Rev. of Bus. Res. Papers*, 2007, 3 (1), p. 279-300.
130. Raisch S., Birkinshaw J., Probst G., Tushman M.L., Organizational ambidexterity: Balancing exploitation and exploration for sustained performance. *Org. Science*, 2009, 20 (4), p. 685–695.
131. Rajan R.G., Zingales L., What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *J. of Finance*, 1995, 50, p. 1421-1460.
132. Salvador F., Forza C., Rungtusanatham M., Modularity, product variety, production volume, and component sourcing: theorizing beyond generic prescriptions. *J. Oper. Manag.*, 2002, 20 (5), p. 549-575.
133. Salvador F., Rungtusanatham M., Forza C., Supply-chain configurations for mass customization. *Prod. Plan. & Control*, 2004, 15 (4), p. 381-397.
134. Shen T., Chen H.H., Zhao D.H., Qiao S., Examining the impact of environment regulatory and resource endowment on technology innovation efficiency: from the microdata of Chinese renewable energy enterprises. *Energy Rep.*, 2022, 8, 3919–3929.
135. Shin H., Lee J., Kim D., Rhim H., Strategic agility of Korean small and medium enterprises and its influence on operational and firm performance. *Int. J. of Prod. Economics*, 2015, 168, p. 181–196.
136. Simsek Z., Organizational Ambidexterity: Towards a Multilevel Understanding. *J. Manag. Stud.*, 2009, 46 (4), p. 597-624.
137. Skærbæk P., Tryggestad K., The role of accounting devices in performing corporate strategy, *Acc., Org. and Soc.*, 2010, 35 (1), p. 108-124.
138. Smith K., Profitability versus liquidity trade off in working capital management, in Smith K.K. and St. Paul (Eds.), *Reading on the Management of Working Capital*, West Publishing Company 1980, p. 549-562,.
139. Sousa R., Voss C.A., Operational Implications of Manufacturing Outsourcing for Subcontractor Plants: An Empirical Investigation. *Int. J. Oper. Prod. Manag.*, 2007, 27, p. 974-997.
140. Stulz R.M., Rethinking risk management, *Bank Am. J. Appl. Corp. Finance*, 1996, 9 (3), p. 8–25.
141. Sung B., Do Park S., Choi M.S., Do public subsidies trigger firms' overinvestment? Evidence from the Korean renewable energy technology industry. *Environ. Sci. Pollut. Res.*, 2023, 30, p. 3367-3382.

142. Tang K., Qiu Y., Zhou D. Does command-and-control regulation promote green innovation performance? Evidence from China's industrial enterprises. *Sci. Total Environ.*, 2020, 712, Article 136362.
143. Teece D.J., A dynamic capabilities-based entrepreneurial theory of the multinational enterprise. *J. of Int. Bus. Studies*, 2014, 45, p. 8–37.
144. Teece D.J., Pisano G., Shuen A., Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Manag. J.*, 1997, 18 (7), p. 509-533.
145. Thenmozhi M., Saravanan P., Sasidharan A., Impact of excess cash on earnings management and firm value: Evidence from China. *Corporate Ownership and Control*, 2019, 17(1), 245–254.
146. Toth Z., The current role of accounting information systems, *Club of Economics in Miskolc' TMP*, 2012, 8 (1), p. 91-95.
147. Tsay A.A., Gray J.V., Noh I.J., Mahoney J.T., A Review of Production and Operations Management Research on Outsourcing in Supply Chains: Implications for the Theory of the Firm. *Prod. and Operat. Man.*, 2018, 27 (7), p. 1177-1220.
148. Tulvinschi M., Leasingul – tehnica de finanțare pe termen lung, *Revista Finanțe Publice și Contabilitate*, 17 (4), 2006.
149. Uhlig H., Approximate solutions to dynamic models - linear methods. *Discussion Paper*, 2006, 2006-030.
150. Uyar A., The relationship of cash conversion cycle with firm size and profitability: An empirical investigation in Turkey, *Int. Res. J. of Fin. and Econ.*, 2009, 24, p. 186-193.
151. Vishnani S., Shah B.Kr., Impact of working capital management policies on corporate performance – An empirical study, *Global Bus. Rev.*, 2007, 8 (2), p. 267-281.
152. Wanderley C.D.A., Cullen J., A case of management accounting change: the political and social dynamics, *Rev. Contab. & Fin.*, 2012, 23 (60), 161-172.
153. Wang W., Ma H., Export strategy, export intensity and learning: Integrating the resource perspective and institutional perspective. *J. of World Bus.*, 2018, 53 (4), p. 581-592.
154. Wernerfelt B., A resource-based view of the firm. *Strat. Manag. J.*, 1984, 5 (2), p. 171-180.
155. Wijayanti A., Prasetyo B.M.S., Cost-volume-profit analysis and linear programming as profit planning instruments. *SOCA: J. Sosial Ekonomi Pertanian*, 2021, 15 (1), p. 55- 65.
156. Wu J., Marketing capabilities, institutional development, and the performance of emerging market firms: A multinational study. *Int. J. of Res. in Mark.*, 2013, 30(1), 36–45.

- 157.Xie Z., Du J., Wu Y., Does financialization of non-financial corporations promote the persistence of innovation: evidence from A-share listed manufacturing corporations in China, *Eurasian Business Review*, 2022, 12, p. 229–250.
- 158.Xu D., Zhou K.Z., Du F., Deviant versus aspirational risk taking: The effects of performance feedback on bribery expenditure and R&D intensity. *Acad. of Manag. J.*, 2019 62 (4), p. 1226-1251.
- 159.Xu X., Li W., Li Y., Liu X., Female CFOs and corporate cash holdings: Precautionary motive or agency motive? *Int. Rev. Econ. Financ.* 2019, 63, p. 434–454.
- 160.Yu Z., Cao Y., Qiu B., Can emission right mortgage loan promote corporate innovation? *Appl. Econ.*, 2025, 57 (4), 441–447.
- 161.Zhai Y., Cai Z., Lin H., Yuan M., Mao Y., Yu M., Does Better Environmental, Social, and Governance Induce Better Corporate Green Innovation: The Mediating Role of Financing Constraints. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2022, p. 1513–1526.
- 162.Zhang Y., Peng H., Liu T., Xie K., Corporate innovation and analysts' estimates of the cost of equity: evidence from China. *Int. Rev. Econ. Finance*, 2024, 89, p. 83–101.
- 163.Zhen Z., Yousaf Z., Radulescu M., Yasir M., Nexus of Digital Organizational Culture, Capabilities, Organizational Readiness, and Innovation: Investigation of SMEs Operating in the Digital Economy, *Sust.*, 2021, 13 (2), 720.

Publicații legislative:

1. Codul comercial (actualizat) din 10 mai 1887, publicat în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 126 din 10 septembrie 1887.
2. Hotărârea Guvernului nr. 685 din 23 august 1999 (actualizată), pentru aprobarea Normelor metodologice privind monitorizarea datoriilor nerambursate la scadență ale contribuabililor, persoane juridice, în vederea diminuării blocajului financiar și a pierderilor din economie, și a Regulamentului de compensare a datoriilor nerambursate la scadență ale contribuabililor, persoane juridice, Monitorul Oficial al României partea I, nr. 416 din 30 august 1999.
3. Legea nr. 207 din 20 iulie 2015, privind Codul de procedură fiscală, publicat în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 547 din 23 iulie 2015.
4. Legea nr. 287 din 17 iulie 2009, privind Codul civil, publicată în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 511 din 24 iulie 2009.
5. Legea nr. 31 din 16 noiembrie 1990 (republicată) privind societățile, publicată în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 1066 din 17 noiembrie 2004.
6. Legea nr. 72 din 28 martie 2013, privind măsurile pentru combaterea întârzierii în executarea obligațiilor de plată a unor sume de bani rezultând din contracte încheiate între profesioniști și între aceștia și autorități contractante, publicată în Monitorul Oficial al României, partea I, nr. 182 din 02 aprilie 2013.
7. Ordin nr. 107 din 20 ianuarie 2025 privind principalele aspecte legate de întocmirea și depunerea situațiilor financiare anuale și a raportărilor contabile anuale ale operatorilor economici la Agenția Națională de Administrare Fiscală, publicat în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 59 bis din 23 ianuarie 2025.
8. Ordin nr. 306 din 26 februarie 2002 pentru aprobarea Reglementărilor contabile simplificate, armonizate cu directivele europene*), publicat în Monitorul Oficial nr. 279 bis din 25 aprilie 2002.
9. Ordin nr. 94 din 29 ianuarie 2001 pentru aprobarea Reglementărilor contabile armonizate cu Directiva a IV-a a Comunităților Economice Europene și cu Standardele Internaționale de Contabilitate, publicat în Monitorul Oficial nr. 85 din 20 februarie 2001.
10. Ordinul Ministerului Finanțelor nr. 616 pentru aprobarea Normelor metodologice privind întocmirea bugetului de venituri și cheltuieli de către agenții economici, Monitorul Oficial al României nr. 286 din 26.06.2000.

11. Ordinul Ministerului Finanțelor publice nr. 1.802/2014 pentru aprobarea Reglementărilor contabile privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile financiare anuale consolidate, publicat în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 963 din 30 decembrie 2014.
12. Ordonanța de Urgență nr. 44 din 16 aprilie 2008, privind desfășurarea activităților economice de către persoanele fizice autorizate, întreprinderile individuale și întreprinderile familiale, publicată în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 328 din 25 aprilie 2008.
13. Reglementări contabile din 29 decembrie 2014 privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile financiare anuale consolidate, publicat în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 963 din 30 decembrie 2014.
14. Regulamentul nr. 2 privind prevenirea și combaterea spălării banilor și finanțării terorismului, publicat în Monitorul Oficial al României partea I, nr. 736 din 09.09.2019.