

**ROXANA ARABELA DUMITRAȘCU
VADIM DUMITRAȘCU**

**MANAGEMENTUL
PERFORMANTELOR FINANCIARE**

CONCEPTE. MODELE. INSTRUMENTE.



**EDITURA UNIVERSITARĂ
București, 2013**

CUPRINS

Introducere	9
--------------------------	----------

Capitolul 1

Aria performanțelor financiare ale întreprinderii

1.1. Soldurile intermediare de gestiune	11
1.2. Capacitatea de autofinanțare	23
1.3. Relația dintre evoluția performanțelor și situația echilibrului financiar al întreprinderii	27

Capitolul 2

Rentabilitatea ca dimensiune calitativă a performanțelor financiare ale întreprinderii

2.1. Ratele de rentabilitate comercială	36
2.2. Ratele de rentabilitate economică	37
2.3. Ratele de rentabilitate financiară	39

Capitolul 3

Relația dintre riscurile economice și rentabilitatea întreprinderii

3.1. Analiza pragului de rentabilitate	50
3.2. Analiza riscului de exploatare structural	54
3.3. Analiza sensibilității rezultatului în raport cu nivelul de activitate	58

Capitolul 4

Managementul procesului de creare a valorii economice adăugate

4.1. Procesul de creare a valorii economice adăugate	62
4.2. Sensibilitatea rezultatului exploatarei în raport cu variațiile activului	64

4.3. Stimularea procesului de creare a valorii economice adăugate	66
---	----

Capitolul 5

Diagnosticul viabilității financiare a întreprinderii

5.1. Condițiile viabilității financiare a întreprinderii	68
5.2. Instrumente de analiză a viabilității financiare a întreprinderii	70
5.3. Impactul viabilității financiare asupra valorii întreprinderii ...	71

Capitolul 6

Perspectiva integrată asupra managementului performanțelor financiare ale întreprinderii

6.1. Perspectiva integrată asupra eficienței economice la nivel de întreprindere	74
6.2. Articulația tabloului „Efecte - Eforturi”	75
6.3. Sistemul de indicatori de eficiență economică a întreprinderii	77

Capitolul 7

Previziunea performanțelor financiare ale întreprinderii

7.1. Sistemul de situații financiare previzionale la nivel de întreprindere	79
7.2. Elaborarea bugetului de venituri și cheltuieli	94
7.3. Elaborarea contului de profit și pierdere previzional	98
7.4. Elaborarea bilanțului simplificat previzional	100

Capitolul 8

Strategii de maximizare a performanțelor financiare ale întreprinderii

8.1. Strategia centrată pe susținerea ciclului de viață al întreprinderii	105
8.2. Strategia optimizării portofoliului de activități	106
8.3. Strategia optimizării eforturilor investiționale	110
8.4. Strategia optimizării structurii financiare și costului capitalului atras de întreprindere	112

8.5. Strategia maximizării valorii economice (de piață) a întreprinderii ..	114
---	-----

Capitolul 9

Goodwill-ul ca sursă „intangibilă“ a performanțelor financiare ale întreprinderii

9.1. Conținutul noțiunii de goodwill	118
9.2. Relația dintre goodwill și valoarea globală a întreprinderii	122
9.3. Sursele goodwill-ului la nivel de întreprindere	134

Capitolul 10

Valențele goodwill-ului ca instrument de strategie financiară a întreprinderii

10.1. Goodwill-ul ca variabilă esențială a strategiei financiare a întreprinderii.....	143
10.2. Caracteristicile strategiei financiare axate pe goodwill	147

Capitolul 11

Managementul financiar al restructurării întreprinderilor

11.1. Obiectivele financiare ale restructurării întreprinderii	159
11.2. Criterii și opțiuni în restructurarea întreprinderilor	165
11.3. Maximizarea valorii strategice a întreprinderii	178

Capitolul 12

Goodwill-ul ca instrument de redresare financiară a întreprinderii

12.1. Funcția goodwill-ului în poziționarea strategică a întreprinderii	182
12.2. Levierile financiare și non-financiare ale restructurării întreprinderii	185
12.3. Utilizarea goodwill-ului ca indicator de evaluare financiară a investițiilor de restructurare	188

Capitolul 13
**Particularitățile managementului performanțelor
financiare în condiții de criză economico-financiară**

13.1. Sisteme și strategii privind managementul crizei	202
13.2. Modele și strategii de Managementul performanțelor financiare în contextul crizelor	206
13.3. Managementul performanțelor financiare în faza post-criză	212
13.4. Câteva soluții punctuale privind Managementul performanțelor financiare în timp de criză.....	213

Capitolul 14
**Relația dintre performanțele financiare și valoarea
întreprinderii**

14.1. Particularitățile evaluării întreprinderii pe bază de rentabilitate	217
14.2. Multitudinea valorilor de rentabilitate ale întreprinderii	219
14.3. Stabilirea valorii întreprinderii prin actualizarea cash-flow- urilor viitoare	220
Bibliografie	229

INTRODUCERE

Managementul performanțelor financiare cuprinde ansamblul de activități, structuri de organizare și decizii prin care este asigurată creșterea performanței financiare a întreprinderii. Conținutul managementului performanțelor financiare poate fi abordat într-un mod riguros doar făcând referire la obiectul său, la sarcinile fundamentale care îi revin și la responsabilitățile operaționale concrete încredințate diferitor specialiști din cadrul întreprinderii.

Obiectul managementului performanțelor financiare se definește prin raportarea întreprinderii la oportunitățile și constrângerile privind performanța financiară, determinate atât de caracteristicile mediului de afaceri (gradul de stabilitate și complexitatea) și rețeaua prin care întreprinderea relaționează cu elementele acestui mediu, cât și de configurația sistemului de operare intern, respectiv modul de derulare a operațiunilor și fluxurilor de resurse, muncă, bani, informații și reglări manageriale în interiorul întreprinderii. Managementul performanțelor financiare trebuie să asigure valorificarea cât mai completă și judicioasă a oportunităților interne și externe, precum și adaptarea cât mai bună a întreprinderii la constrângerile interne și externe în vederea ameliorării performanțelor acesteia. Acest lucru se obține prin echilibrarea atentă a cerințelor endogene și exogene de funcționalitate economico-financiară a întreprinderii.

Având în vedere precizările de mai sus, apreciem că managementul performanțelor financiare reprezintă un ansamblu de metode analitice, modele decizionale și tehnici operative care îi permit întreprinderii să-și consolideze continuu și sistematic performanța financiară prin adaptarea adecvată a structurilor și funcțiilor sale la schimbările, deopotrivă incrementale și de magnitudine majoră, pe care le înregistrează mediul de afaceri.

Sarcina fundamentală a managementului performanțelor financiare este subordonată direct și complet obiectivului global al managementului financiar al întreprinderii – maximizarea valorii economice a afacerii. În acest scop, managementul performanțelor financiare identifică, diagnostichează și optimizează procesele de creare a valorii economice adăugate. Sarcinile particulare ce decurg din această sarcină fundamentală sunt următoarele:

- 1) controlul riscurilor asociate proceselor de generare a performanțelor financiare;
- 2) monitorizarea și consolidarea viabilității financiare a întreprinderii;
- 3) dezvoltarea potențialului de creștere pe termen lung a performanțelor financiare.

Managementul performanțelor financiare se bazează pe un demers coerent, care înglobează elemente analitice, decizionale și operaționale și care este structurat într-un proces complex format din următoarele etape:

- diagnosticul global strategic al performanțelor financiare;
- adoptarea unor decizii privind menținerea și creșterea performanțelor financiare, printr-un arbitraj corespunzător între presiunile pe termen scurt și exigențele durabile de dezvoltare a întreprinderii;

- implementarea deciziilor privind performanțele financiare;
- asigurarea unui feed-back sistematic privind măsurile de protejare și creștere a performanțelor financiare.

În cadrul managementului performanțelor financiare se face distincție între dimensiunea cantitativă și cea calitativă a performanței. Dimensiunea cantitativă a performanței financiare se referă la nivelurile absolute ale randamentelor financiare ale resurselor alocate activității desfășurate de întreprindere, răspunzând la întrebarea generică:

„Cât anume s-a realizat din obiectivele de performanță pe care le-a planificat întreprinderea într-o perioadă de timp determinată?”

Dimensiunea calitativă a performanței financiare face, în schimb, referire la efortul sau costul relativ asumat de întreprindere pentru a realiza performanța absolută obținută, răspunzând la întrebarea generică:

„Care au fost consumurile de resurse specifice (timp, bani, materiale, muncă etc.) implicate de atingerea nivelului absolut de performanță?”

De asemenea, managementul performanțelor financiare distinge și între nivelurile de formare a performanțelor: performanța individuală a lucrătorului; performanța grupurilor de muncă și performanța organizațională globală.

Lucrarea se axează pe o expunere sistematică și de factură interdisciplinară a aspectelor conceptuale și metodologice fundamentale care conturează disciplina managementului performanțelor financiare, fiind adresată nu numai celor care studiază științele economice, ci și practicienilor din domeniul managementului economico-financiar.

Lect. univ. dr. Roxana Arabela Dumitrașcu
Conf. univ. dr. Vadim Dumitrașcu

CAPITOLUL 1

ARIA PERFORMANTELOR FINANCIARE ALE ÎNTRINDERII

1.1. Soldurile intermediare de gestiune

1.2. Capacitatea de autofinanțare

1.3. Relația dintre evoluția performanțelor și situația echilibrului financiar al întreprinderii

1.1. Soldurile intermediare de gestiune

Performanțele financiare exprimă în mod sintetic aspectele cantitative și calitative ale eficienței activității economice derulate de întreprindere. Finalitatea întreprinderii constă în degajarea unor excedente economice în raport cu consumurile de resurse înregistrate. Din acest motiv, măsurarea și analiza performanțelor financiare constituie o dimensiune importantă a diagnosticului financiar și implică o gestiune financiară a întreprinderii.

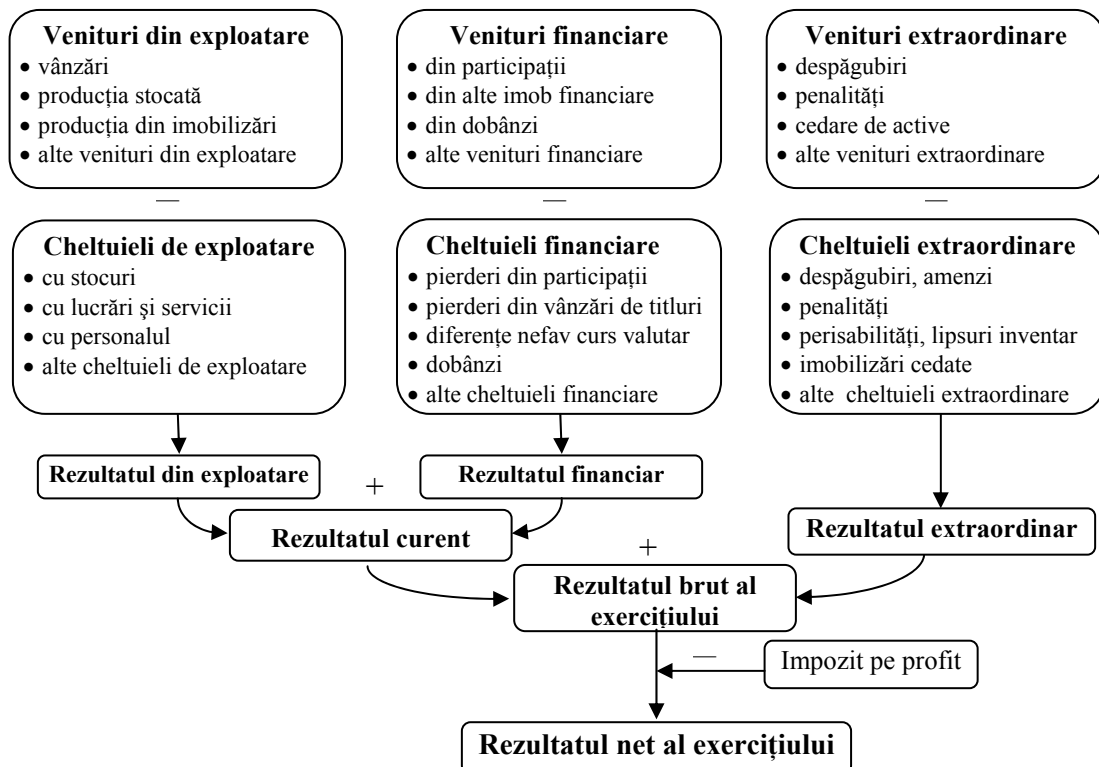


Figura 1 Contul de profit și pierdere (Obținerea rezultatului net al exercițiului)

Pe baza contului de profit și pierdere se poate determina o serie de indicatori valorici privind volumul și rentabilitatea activității întreprinderii. Acești indicatori poartă denumirea de *solduri intermediare de gestiune*.

Contul de profit și pierdere este un document contabil care sintetizează veniturile și cheltuielile întreprinderii pentru o anumită perioadă de timp (1 an), rezultate din activitatea de exploatare, financiară și extraordinară (figura 1).

Contul de profit și pierdere înregistrează fluxurile de intrare și de ieșire (bunuri, servicii, bani), în timp ce bilanțul înregistrează stocurile în sens larg, adică cantitățile acumulate de bunuri, creanțe și datorii. Alături de *Bilanțul contabil, Date informative și Situația activelor imobilizate*, *Contul de profit și pierdere* face parte din *Situațiile financiare anuale*.

Soldurile intermediare de gestiune (figura 2) reprezintă nivele tranzitorii în formarea rezultatului final. Construcția indicatorilor se realizează în cascadă pornind de la cel mai cuprinzător (producția exercițiului + marja comercială) și încheind cu cel mai sintetic (rezultatul net al exercițiului).

Principalele solduri intermediare de gestiune sunt: *valoarea adăugată (VA)*, *excedentul brut de exploatare (EBE)*, *rezultatul exploatării (RE)*, *rezultatul curent (RC)* și *profitul net (PN) sau pierderea*.

Cifra de afaceri (CA)

Partea cea mai importantă a veniturilor o constituie cifra de afaceri. Acest indicator se calculează prin însumarea vânzărilor de mărfuri (V) cu producția vândută (PV):

$$CA = V + PV$$

La întreprinderile cu activitate mixtă, cifra de afaceri evidențiază vânzările de mărfuri și producția vândută, în timp ce la întreprinderile industriale aceasta reflectă doar producția vândută.

Marja comercială (MC) (adaosul comercial) vizează în exclusivitate întreprinderile comerciale sau numai activitatea comercială a întreprinderilor cu activitate mixtă (industrială și comercială). Activitatea comercială presupune cumpărarea și revânzarea mărfurilor, mărfurile fiind considerate bunuri cumpărate pentru a fi revândute în aceeași stare.

$$MC = \text{Venituri din vânzări de mărfuri} \\ - \text{Costul de cumpărare al mărfurilor} \\ \text{vândute}$$

Marja comercială este principalul indicator de apreciere a performanțelor unei activități comerciale. Dacă cifra de afaceri este un indicator de volum al activității, suma marjei comerciale generată de cifra de afaceri realizată, este indicatorul indispensabil pentru aprecierea gestiunii unei întreprinderi comerciale. Practica

demonstrează că două întreprinderi cu activitate comercială pot realiza cu aceeași cifră de afaceri marje comerciale diferite.

Marjele comerciale ridicate corespund în general întreprinderilor specializate în comerț de lux sau comerț tradițional, care asigură și service după vânzare. Din contră, întreprinderile care dispun de suprafețe comerciale mari și practică metode de vânzare prin autoservire, vor înregistra marje comerciale mai reduse.

Producția exercițiului (PE) include valoarea bunurilor și serviciilor fabricate de întreprindere pentru a fi vândute, stocate sau utilizate pentru nevoile proprii. Drept urmare, producția exercițiului va include trei elemente: producția vândută, producția stocată și producția imobilizată. Acest indicator este caracteristic întreprinderilor industriale care fabrică produse.

Producția exercițiului este o sumă de valori neomogene: preț de vânzare (producția vândută), cost de producție (producție stocată și producție imobilizată). Indicatorul reflectă foarte bine întreaga activitate productivă a perioadei: ceea ce întreprinderea a fabricat și a vândut (producția vândută), ceea ce a fabricat și a rămas în stoc (producția stocată), și ceea ce a fabricat pentru consum propriu (producția imobilizată).

$$\begin{aligned} PE &= \text{Producția vândută} \\ &\pm \text{Producția stocată} \\ &\pm \text{Producția imobilizată} \end{aligned}$$

Valoarea adăugată (VA) este primul sold intermediar de gestiune. Acest indicator exprimă creșterea de valoare rezultată din utilizarea factorilor de producție (forța de muncă și capital), peste valoarea bunurilor și serviciilor provenind de la terți, în cadrul activității curente a întreprinderii. Formula de calcul a acestui indicator este:

$$VA = MC + PE - \text{Consumuri provenite de la terți}$$

Valoarea adăugată nu este evidențiată în contul de profit și pierdere. Dar, contul de profit și pierdere conține elementele necesare pentru determinarea VA, în special pentru stabilirea consumurilor provenind de la terți.

Valoarea adăugată exprimă valoarea creată de întreprindere. Valoarea adăugată reprezintă sursa de acumulări bănești pe care întreprinderea o poate utiliza pentru remunerarea participanților direcți și indirecti la activitatea economică a sa: salariați, stat, creditori, acționari, întreprindere.

Regrupând fluxurile financiare din contul de profit și pierdere, în aval de distribuirea valorii adăugate, se poate arăta că aceasta revine:

- personalului și organismelor sociale, sub forma cheltuielilor cu personalul;
- statului, sub forma de impozite, taxe, vărsăminte asimilate și impozit pe profit (minus subvențiile de exploatare);
- furnizorilor de capitaluri, sub formă de cheltuieli financiare și dividende;

– întreprinderii, sub formă de autofinanțare.

În legătură cu rolul valorii adăugate în interpretarea structurii de exploatare a unei întreprinderi, se pot prezenta două aspecte:

- majorarea cheltuielilor cu personalul poate angaja o creștere a valorii adăugate, în timp ce rezultatul și rentabilitatea întreprinderii se pot produce brusc;
- creșterea valorii adăugate poate fi rezultatul creșterii stocurilor de produse finite fabricate la costuri foarte ridicate, pe care piața va fi incapabilă să le absoarbă datorită prețurilor de vânzare ce ar trebui să le practice.

Scăderea valorii adăugate semnifică vânzări scăzute sau aprovizionări mai importante (sau mai scumpe), creșterea valorii adăugate semnifică o creștere a vânzărilor sau aprovizionări mai puțin importante (sau mai puțin scumpe), iar o valoare adăugată stabilă semnifică o bună adecvare între politicile de fabricație și de vânzare și politica de aprovizionare a întreprinderii..

Excedentul brut al exploatării (EBE) sau, după caz *Insuficiența brută de exploatare (IBE)*, este al doilea sold intermediar de gestiune. EBE se stabilește ca diferență între valoarea adăugată plus subvențiile de exploatare, pe de o parte, și impozite, taxe și cheltuieli de personal, pe de altă parte.

$$\begin{aligned} \text{EBE (sau IBE)} &= \text{Valoarea adăugată} \\ &+ \text{Subvenții de exploatare} \\ &- \text{Cheltuieli cu personalul} \\ &- \text{Impozite și taxe} \end{aligned}$$

Excedentul brut de exploatare exprimă acumularea brută din activitatea de exploatare, resursa principală a întreprinderii, cu influență hotărâtoare asupra rentabilității finale și a capacității de dezvoltare a întreprinderii.

Rolul excedentului brut al exploatării în analiza financiară poate fi urmărit sub trei aspecte:

a) Excedentul brut al exploatării este o *măsură a performanțelor economice ale întreprinderii*. Sub acest aspect, indicatorul va fi reținut în calculul rentabilității economice (EBE/capital economic) sau al ratei marjei brute de exploatare (EBE/CA). Un excedent brut al exploatării suficient de mare va permite întreprinderii:

- reînnoirea immobilizărilor sale prin amortizări;
- acoperirea riscurilor din provizioanele constituite;
- asigurarea finanțării întreprinderii care antrenează cheltuieli financiare;
- diferența va fi distribuită statului (impozit pe profit), acționarilor (dividende).

b) Excedentul brut al exploatării este independent:

- *de politica financiară a întreprinderii* (nu este influențat de veniturile și cheltuielile financiare dependente de structura financiară a întreprinderii);
- *de politica de investiții* (nu ține cont de deciziile întreprinderii privind modalitățile de calcul a amortizării);

- *de politica de dividend* (deciziile conducerii întreprinderii privind repartizarea profitului net);
- *de politica fiscală*;
- *de elementele extraordinare* (nu ia în calcul impozitul pe profit și rezultatul extraordinar).

c) Excedentul brut al exploatării reprezintă o *sursă financiară fundamentală* pentru întreprindere, care va fi utilizată pentru:

- menținerea sau creșterea capacității de producție a întreprinderii;
- plata cheltuielilor financiare, a impozitului pe profit și dividendelor;
- rambursarea împrumuturilor angajate anterior.

Rezultatul exploatării (RE) (profit sau pierdere) privește activitatea de exploatare normală și curentă a întreprinderii și este al treilea sold intermediar de gestiune. Se calculează ca diferență între veniturile și cheltuielile exploatării. Acest indicator este independent de politica financiară a întreprinderii.

$RE = EBE$ <ul style="list-style-type: none"> +Alte venituri din exploatare -Alte cheltuieli din exploatare (despăgubiri, donații și activele cedate) -Ajustări de valoare privind imob. corporale și necorporale -Ajustări de valoare privind activele circulante -Ajustări privind provizioanele

Rezultatul exploatării exprimă mărimea absolută a rentabilității activității de exploatare, obținută prin deducerea tuturor cheltuielilor (plătibile și calculate) din veniturile exploatării (încasabile și calculate).

$$Rezultat\ exploatare + Venituri\ financiare = Rezultat\ economic$$

Rezultatul curent (RC: profit sau pierdere) este al patrulea sold intermediar de gestiune. Acest indicator valoric este determinat atât de rezultatul exploatării normale și curente, cât și de cel al activității financiare. RC este deci rezultatul tuturor operațiilor curente ale întreprinderii. Nefiind perturbat de elementele extraordinare, acest sold permite analiza dinamicii rezultatelor curente ale întreprinderii pe mai multe exerciții succesive.

$RC = RE + Venituri\ financiare - Cheltuieli\ financiare$

Rezultatul extraordinar

Indicatorul se referă la operațiile cu caracter extraordinar. Utilizarea sa este uneori nerelevantă din motiv că veniturile și cheltuielile extraordinare ale unui exercițiu nu se referă întotdeauna la aceeași operație.

$$\text{Rezultat extraordinar} = \text{Venituri extraordinare} - \text{Cheltuieli extraordinare}$$

Rezultatul net al exercițiului (RNE) este al cincilea sold intermediar de gestiune. Rezultatul net al exercițiului exprimă mărimea absolută a rentabilității financiare cu care vor fi remunerați acționarii pentru capitalurile proprii subscrise. Acest profit net trebuie să fie susținut de existența unor disponibilități monetare reale, astfel el va rămâne doar cu potențial de finanțare. Profitul net nerepartizat, constituie sursă de finanțare proprie sau element de autofinanțare generat de însăși activitatea întreprinderii.

$$\text{RNE} = \text{RC} + \text{Rezultat extraordinar} - \text{Impozit pe profit}$$

Vânzări de mărfuri	ct. 707
– Costul mărfurilor vândute	ct. 607
= <i>Marja comercială</i>	
Producția vândută (cifra de afaceri)	ct. 701, 702, 703, 704, 705, 706, 708
± Producția stocată (variația stocurilor)	ct. 711
± Producția imobilizată	ct. 721, 722
= <i>Producția exercițiului</i>	
Marja comercială + Producția exercițiului	
– Consumurile provenite de la terți	ct. 601, 602, 603, 604, 605, 606, 608, 61, 62
= Valoarea adăugată	
+ Subvenții pentru exploatare	ct. 741
– Impozite și taxe	ct. 635
– Cheltuieli cu personalul	ct. 641, 642, 645
= Excedent brut de exploatare (insuficiență)	
+ Alte venituri din exploatare	ct. 758
– Alte cheltuieli din exploatare (despăgubiri, donații și activele cedate)	ct. 658
– Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale	ct. 6811+6813– 7813
– Ajustări de valoare privind activele circulante	ct. 654+6814 –754 –7814
– Ajustări privind provizioanele	ct. 6812– 7812
= Rezultatul exploatării (Profit sau Pierdere)	
+ Venituri financiare	ct. 76
– Cheltuieli financiare	ct. 66
– Ajustări de valoare privind imobilizările financiare și investițiile deținute ca active circulante	ct. 686-786
= Rezultat curent (înaintea impozitării)	
+ Venituri extraordinare	ct. 771
– Cheltuieli extraordinare	ct. 671
– Impozit pe profit	ct. 691
= Rezultat net al exercițiului (Profit net sau Pierdere)	

Figura 2 Soldurile intermediare de gestiune

Exemplu:

Pe baza Contului de profit și pierdere din tabelul 1 să se calculeze soldurile intermediare de gestiune și variațiile acestora. Interpretați rezultatele obținute.

Tabelul 1

Contul de profit și pierdere al întreprinderii X la 31.12.N (lei)

Denumirea indicatorului	Nr. Rd.	Exercițiul financiar	
		N-1	N
A	B	1	2
1.CIFRA DE AFACERI NETĂ (rd.02+03-04+05+06)	01	158.280	158.390
Producția vândută (ct.701+702+703+704+705+706+708)	02	156.160	156.280
Venituri din vânzarea mărfurilor (ct.707)	03	2.120	2.110
Reduceri comerciale acordate (ct.709)	04	-	-
Venituri din dobânzi înregistrate de entitățile radiate din Registrul general și care mai au în derulare contracte de leasing (ct.766)	05	-	-
Venituri din subvenții de exploatare aferente cifrei de afaceri nete (ct.7411)	06	-	-
2. Venituri aferente costului producției în curs de execuție (ct.711+712)	07		
Sold C		2.670	1.410
Sold D	08	-	-
3. Producția realizată pentru scopuri proprii și capitalizată (ct.721+722)	09	2.110	1.300
4. Alte venituri din exploatare (ct.758+7417+7815)	10	600	420
din care, venituri din fondul comercial negativ	11	-	-
VENITURI DIN EXPLOATARE – TOTAL (rd.01+07-08+09+10)	12	163.660	161.520
5.a) Cheltuieli cu materiile prime și materialele consumabile (ct.601+602-7412)	13	54.490	38.740
Alte cheltuieli materiale (ct.603+604+606+608)	14	2.890	4.160
b) alte cheltuieli externe (cu energia și apa) (ct.605-7413)	15	5.660	7.300
c) cheltuieli privind mărfurile (ct.607)	16	1.860	1.740
Reduceri comerciale primite (ct.609)	17	-	-
6.Cheltuieli cu personalul (rd.19+20), din care:	18	51.070	50.806
a) Salarii și indemnizații (ct.641+642+643+644-7414)	19	39.960	39.900
b) Cheltuieli cu asigurările și protecția socială (ct.645-7415)	20	11.110	10.906
7. a) Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale (rd.22-23)	21	5.390	7.510
a.1) Cheltuieli (ct.6811+6813)	22	5.390	7.510
a.2) venituri (ct.7813)	23	-	-
b) Ajustări de valoare privind activele circulante (rd.25-26)	24	2.190	150
a.1) Cheltuieli (ct.654+6814)	25	18.830	7.650
a.2) venituri (ct.754+7814)	26	16.640	7.500
8. Alte cheltuieli din exploatare (rd.28 la 31)	27	14.850	21.720
8.1 Cheltuieli privind prestațiile externe (ct.611+612+613+614+621+622+623+624+625+626+627+628-7416)	28	13.430	20.020
8.2 Cheltuieli cu alte impozite, taxe și vărsăminte asimilate (ct.635)	29	750	830
8.3 Alte cheltuieli (ct.652+658)	30	670	870
Cheltuieli cu dobânzile de refinanțare înregistrate de entitățile radiate din Registrul general și care mai au în derulare contracte de leasing (ct.666)	31	-	-
Ajustări privind provizioanele (rd.33-34)	32	11.400	14.860
Cheltuieli (ct.6812)	33	22.470	24.660
Venituri (ct.7812)	34	11.070	9.800
CHELTUIELI DE EXPLOATARE - TOTAL (rd.13 la 16 -17+18+21+24+27+32)	35	149.800	146.986

PROFITUL SAU PIERDEREA DIN EXPLOATARE		-	-
profit (rd.12-35)	36	13.860	14.534
pierdere (rd.35-12)	37	-	-
9. Venituri din interese de participare (ct.7611+7613)	38	20	33
din care veniturile obținute de la entități afiliate	39	-	-
10. Venituri din alte investiții și împrumuturi care fac parte din activele imobilizate (ct.763)	40	-	-
din care veniturile obținute de la entități afiliate	41	-	-
11. Venituri din dobânzi (ct.766)	42	1.670	2.200
din care veniturile obținute de la entități afiliate	43	-	-
Alte venituri financiare (ct.762+764+765+767+768)	44	5.990	5.310
VENITURI FINANCIARE – TOTAL (rd.38+40+42+44)	45	7.680	7.543
12. Ajustări de valoare privind imobilizările financiare și a investițiilor financiare deținute ca active circulante (rd.47-48)	46	-	-
Cheltuieli (ct.686)	47	-	-
Venituri (ct.786)	48	-	-
13. Cheltuieli privind dobânzile (ct.666-7418)	49	130	150
din care cheltuieli în relația cu entitățile afiliate	50	-	-
Alte cheltuieli financiare (ct.663+664+665+667+668)	51	6.150	5.010
CHELTUIELI FINANCIARE – TOTAL (rd.46+49+51)	52	6.280	5.160
PROFITUL SAU PIERDEREA FINANCIAR(Ă)			
Profit (rd.45-52)	53	1.400	2.383
Pierdere (rd.52-45)	54	-	-
PROFITUL SAU PIERDEREA CURENT(Ă)			
Profit (rd.12+45-35-52)	55	15.260	16.917
Pierdere (rd.35+52-12-45)	56	-	-
15. Venituri extraordinare (ct.771)	57	-	-
16. Cheltuieli extraordinare (ct.671)	58	-	-
17. PROFITUL SAU PIERDEREA DIN ACTIVITATEA EXTRAORDINARĂ			
Profit (rd.57-58)	59	-	-
Pierdere (rd.58-57)	60	-	-
VENITURI TOTALE (rd.12+45+57)	61	171.340	169.063
CHELTUIELI TOTALE (rd.35+52+58)	62	156.080	152.146
17. PROFITUL SAU PIERDEREA BRUT(Ă) EXTRAORDINARĂ			
Profit (rd.61-62)	63	15.260	16.917
Pierdere (rd.62-61)	64	-	-
18. IMPOZITUL PE PROFIT (ct.691)	65	2.442	2.707
19. Alte impozite neprezentate la elementele de mai sus (ct.698)	66	-	-
20. PROFITUL SAU PIERDEREA NET(Ă) A EXERCITIULUI FINANCIAR			
Profit (rd.63-64-65-66)	67	12.818	14.210
Pierdere (rd.64+65+66-63)	68	-	-

Rezolvare:

Tabelul 2

Calcularea marjei comerciale (lei)

Indicatori	N-1	N
Venituri din vânzarea mărfurilor (ct.707)	2.120	2.110
(-) Cheltuieli privind mărfurile (ct.607)	1.860	1.740
Marja comercială (MC)	260	370

$$\Delta MC = MC_{(N)} - MC_{(N-1)} = 370 - 260 = 110 \text{ lei}$$

Creșterea marjei comerciale semnifică faptul că a avut loc ameliorarea performanței financiare a activității comerciale a întreprinderii.

Tabelul 3

Calcularea producției exercițiului (lei)

Indicatori	N-1	N
(+) Producția vândută (ct.701+702+703+704+705+706+708)	156.160	156.280
(+/-) Variația stocurilor de produse finite și a producției în curs (ct.711)	2.670	1.410
(+) Producția realizată pentru scopuri proprii și capitalizată (ct.721+722)	2.110	1.300
Producția exercițiului (PE)	160.940	158.990

$$\Delta PE = PE_{(N)} - PE_{(N-1)} = 158.990 - 160.940 = - 1.950 \text{ lei}$$

Scăderea valorii producției exercițiului dovedește că, între cele două exerciții analizate, s-a accentuat procesul de deteriorare a eficienței activității productive globale. Totuși, creșterea ușoară a producției vândute reprezintă efectul îmbunătățirii gradului de acceptabilitate de către piață a produselor realizate de întreprindere.

Tabelul 4

Calcularea valorii adăugate (lei)

Indicatori	N-1	N
Producția exercițiului	160.940	158.990
(+) Marja comercială	260	370
(-) Cheltuieli cu materiile prime și materialele consumabile (ct.601+602-7412)	54.490	38.740
(-) Alte cheltuieli materiale (ct.603+604+606+608)	2.890	4.160
(-) Alte cheltuieli externe (cu energia și apa) (ct.605-7413)	5.660	7.300
(-) Cheltuieli privind prestațiile externe (ct.611+612+613+614+621622+623+624+625+ 626+627+628-7416)	13.430	20.020
Valoarea adăugată (VA)	84.730	89.140

$$\Delta VA = VA_{(N)} - VA_{(N-1)} = 89.140 - 84.730 = 4.410 \text{ lei}$$

Se poate observa că valoarea acestui indicator a crescut de la un an la altul. Acest lucru a fost posibil, pe de o parte, prin creșterea marjei comerciale aferente producției vândute, iar pe de altă parte, datorită scăderii costurilor privind prestațiile externe și alte cheltuieli materiale. Creșterea valorii adăugate are semnificația unei

îmbunătățiri a performanței financiare globale a întreprinderii, deoarece valoarea adăugată reprezintă sursa primară din care derivă celelalte nivele de performanță.

Tabelul 5

Calcularea excedentului brut al exploatării (lei)

Indicatori	N-1	N
Valoarea adăugată	84.730	89.140
(+) Venituri din subvenții de exploatare aferente cifrei de afaceri nete (ct.7411)	-	-
(-) Cheltuieli cu alte impozite, taxe și vărsăminte asimilate (ct.635)	750	830
(-) Salarii și indemnizații (ct.641+642+643+644-7414)	39.960	39.900
(-) Cheltuieli cu asigurările și protecția sociala (ct.645-7415)	11.110	10.906
Excedentul brut de exploatare (EBE)	32.910	37.504

$$\Delta EBE = EBE_{(N)} - EBE_{(N-1)} = 37.504 - 32.910 = 4.594 \text{ lei}$$

Valoarea pozitivă a EBE a crescut de la un an la altul, demonstrând performanța economică a activității de bază a întreprinderii. Această tendință este garanția securității economico-financiare a întreprinderii, dat fiind faptul că EBE reprezintă un rezultat independent de politica financiară, politica de investiții și politica de dividend. Ca urmare, întreprinderea reușește să se doteze cu suficiente resurse financiare necesare menținerii și creșterii performanței economico-financiare viitoare.

Tabelul 6

Calcularea rezultatului exploatării (lei)

Indicatori	N-1	N
Excedentul brut de exploatare (EBE)	32.910	37.504
(+) Alte venituri din exploatare (ct.758+7417+7815)	600	420
(+) Reduceri comerciale primite (ct.609)	-	-
(-) Cheltuieli cu despăgubiri, donații și activele cedate (ct.658)	670	870
(-) Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale (ct. 6811+6813-7813)	5.390	7.510
(-) Ajustări de valoare privind activele circulante (ct.654+6814-754-7814)	2.190	150
(-) Ajustări privind provizioanele (ct.6812-7812)	11.400	14.860
Rezultatul exploatării (RE)	13.860	14.534

$$\Delta RE = RE_{(N)} - RE_{(N-1)} = 14.534 - 13.860 = 674 \text{ lei}$$

Evoluția pozitivă a rezultatului exploatării demonstrează că întreprinderea a reușit să adopte o politică financiar-contabilă care să o izoleze de efectele negative ale unor evenimente de natură să provoace deprecierea activelor imobilizate și circulante. De asemenea, creșterea rezultatului exploatării a fost posibilă datorită faptului că întreprinderea a reușit să realizeze un arbitraj eficient între operațiunile de constituire a provizioanelor și reluare a provizioanelor.

Tabelul 7

Calcularea rezultatului curent (lei)

Indicatori	N-1	N
Rezultatul exploatării	13.860	14.534
(+) Venituri financiare monetare (ct.76)	7.680	7.543
(-) Cheltuieli financiare monetare (ct.66)	6.280	5.160
(-) Ajustări de valoare privind imobilizările financiare și a investițiilor financiare deținute ca active circulante (ct.686-786)	-	-
Rezultatul curent (RC)	15.260	16.917

$$\Delta RC = RC_{(N)} - RC_{(N-1)} = 16.917 - 15.260 = 1.657 \text{ lei}$$

Creșterea valorii rezultatului curent se datorează atât majorării rezultatului exploatării cât și creșterii rezultatului financiar.

Tabelul 8

Calcularea rezultatului net (lei)

Indicatori	N-1	N
Rezultatul curent (RC)	15.260	16.917
(+) Venituri extraordinare (ct.771)	-	-
(-) Cheltuieli extraordinare (ct.671)	-	-
(-) Impozit pe profit (ct.691)	2.442	2.707
Rezultatul net al exercițiului - RNE (profit net sau pierdere)	12.818	14.210

$$\Delta RNE = RNE_{(N)} - RNE_{(N-1)} = 14.210 - 12.818 = 1.392 \text{ lei}$$

Se observă că activitatea extraordinară nu exercită nici o influență asupra formării profitului net. Practic, mărimea profitului net este condiționată numai de impozitul pe profit. Creșterea profitului net al exercițiului echivalează cu întărirea capacității de autofinanțare a întreprinderii și consolidarea încrederii investitorilor în raport cu afacerea.

Sintetizarea tuturor soldurilor intermediare de gestiune se poate observa în tabelul 9.

Tabelul 9

Soldurile intermediare de gestiune la întreprinderea X (lei)

Denumirea indicatorului	Exercițiul financiar	
	N-1	N
Venituri din vânzarea mărfurilor (ct.707)	2.120	2.110
(-) Costul mărfurilor vândute (ct.607)	1.860	1.740
Marja comercială	260	370
Producția vândută (ct.701+702+703+704+705+706+708)	156.160	156.280
(+/-) Variația stocurilor de produse finite și a producției în curs (ct.711)	2.670	1.410
(+) Producția realizată pentru scopuri proprii și capitalizată (ct.721+722)	2.110	1.300
Producția exercițiului	160.940	158.990
(+) Marja comercială	260	370
(-) Cheltuieli cu materiile prime și materialele consumabile (ct.601+602-7412)	54.490	38.740
(-) Alte cheltuieli materiale (ct.603+604+606+608)	2.890	4.160
(-) Alte cheltuieli externe (cu energia și apa) (ct.605-7413)	5.660	7.300
(-) Cheltuieli privind prestațiile externe (ct.611+612+613+614+621+622+623+624+625+626+627+628-7416)	13.430	20.020
Valoarea adăugată (VA)	84.730	89.140
(+) Venituri din subvenții de exploatare aferente cifrei de afaceri nete (ct.7411)	-	-
(-) Cheltuieli cu alte impozite, taxe și vărsăminte asimilate (ct.635)	750	830
(-) Salarii și indemnizații (ct.641+642+643+644-7414)	39.960	39.900
(-) Cheltuieli cu asigurările și protecția socială (ct.645-7415)	11.110	10.906
Excedentul brut de exploatare (EBE)	32.910	37.504
(+) Alte venituri din exploatare (ct.758+7417+7815)	600	420
(+) Reduceri comerciale primite (ct.609)	-	-
(-) Cheltuieli cu despăgubiri, donații și activele cedate (ct.658)	670	870
(-) Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale (ct. 6811+6813-7813)	5.390	7.510
(-) Ajustări de valoare privind activele circulante (ct.654+6814-754-7814)	2.190	150
(-) Ajustări privind provizioanele (ct.6812-7812)	11.400	14.860
Rezultatul exploatării (RE)	13.860	14.534
(+) Venituri financiare monetare (ct.76)	7.680	7.543
(-) Cheltuieli financiare monetare (ct.66)	6.280	5.160
(-) Ajustări de valoare privind imobilizările financiare și a investițiilor financiare deținute ca active circulante (ct.686-786)	-	-
Rezultatul curent (RC)	15.260	16.917
(+) Venituri extraordinare (ct.771)	-	-
(-) Cheltuieli extraordinare (ct.671)	-	-
(-) Impozit pe profit (ct.691)	2.442	2.707
Rezultatul net al exercițiului RNE (profit net sau pierdere)	12.818	14.210

1.2. Capacitatea de autofinanțare a întreprinderii

Capacitatea de autofinanțare reflectă potențialul financiar degajat de activitatea rentabilă a întreprinderii la sfârșitul exercițiului financiar, destinat să remunereze capitalurile proprii și să autofinanțeze politica de investiții din exercițiile viitoare. Astfel spus, CAF este o resursă internă aflată în permanență la dispoziția întreprinderii.

Capacitatea de autofinanțare se determină pe baza contului de profit și pierdere și reflectă sursele interne de fonduri generate de activitatea întreprinderii care pot fi folosite la dezvoltare. Capacitatea de autofinanțare reprezintă surplusul bănesc care rezultă în urma întregii activități a întreprinderii în decursul unui an sau a mai multor ani.

Capacitatea de autofinanțare poate fi calculată ca sumă dintre profitul net și amortizare.

$$\text{CAF} = \text{Profit net} + \text{Amortizare}$$

Exemplu:

Să se calculeze capacitatea de autofinanțare a unei întreprinderi cunoscându-se următoarele informații: capitalurile proprii sunt 175.000 lei, rata rentabilității financiare calculată ca raport între profitul net și capitalurile proprii este de 12%, iar cheltuielile cu amortizarea sunt 40% din profitul net.

Rezolvare:

$$R_f = \frac{\text{Profit net}}{\text{Capitaluri proprii}} \times 100$$

$$\text{Profit net} = \text{Capitaluri proprii} \times R_f = 175.000 \times 12\% = 21.000 \text{ lei}$$

$$\text{Amortizarea} = \text{Profit net} \times 40\% = 21.000 \times 40\% = 8.400 \text{ lei}$$

$$\text{CAF} = \text{Profit net} + \text{Amortizare} = 21.000 + 8.400 = 29.400 \text{ lei}$$

La formarea capacității de autofinanțare profitul net contribuie cu 71,43%, iar amortizarea contribuie cu numai 28,57%.

Capacitatea de autofinanțare se determină prin două metode: deductivă și aditivă, puse în evidență de structura contului de profit și pierdere.

A. Metoda deductivă are ca punct de pornire excedentul brut al exploatării:

$$CAF = Venituri încasabile - Cheltuieli plătibile$$

EBE (IBE)

- + Alte venituri din exploatare (a)
- Alte cheltuieli din exploatare (b)
- + Venituri financiare
- Cheltuieli financiare (c)
- + Venituri extraordinare
- Cheltuieli extraordinare
- Impozit pe profit

= CAF a exercițiului

(a) cu excepția ct. 7583 Venituri din vânzarea activelor și alte operații de capital și ct. 7584 Venituri din subvenții pentru investiții

(b) cu excepția ct. 6583 cheltuieli privind activele cedate și alte operații de capital

(c) cu excepția „Ajustări de valoare privind imobilizările financiare și investițiile deținute ca active circulante“ (ct.686-ct 786)

B. Metoda aditivă are ca punct de pornire rezultatul net al exercițiului:

$$CAF = RNE + Cheltuieli calculate și neplătibile - Venituri calculate și neîncasabile$$

RNE

- + Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale
- + Ajustări de valoare privind activele circulante (doar ct. 6814–7814)
- + Ajustări privind provizioanele
- + Ajustări de valoare privind imobilizările financiare și investițiile deținute ca active circulante
- + Cheltuieli privind activele cedate și alte operații de capital (ct. 6583)
- Venituri din vânzarea activelor și alte operații de capital (ct. 7583)
- Venituri din subvenții pentru investiții (ct. 7584)

= CAF a exercițiului

Capacitatea de autofinanțare degajată în cursul exercițiului de ansamblul operațiilor de gestiune nu va avea decât un caracter potențial dacă nu este susținut de mijloace financiare efective (o trezorerie efectiv disponibilă rezultată din studiul echilibrului financiar pe baza bilanțului, pe baza fluxurilor financiare sau din analiza cash – flow-urilor întreprinderii).

Tipuri de autofinanțare

Capacitatea de autofinanțare după distribuirea dividendelor reprezintă *autofinanțarea globală* (totală). Aceasta pune în evidență aptitudinea reală a întreprinderii de a se autofinanța.

$$\text{Autofinanțarea globală} = \text{CAF} - \text{Dividende distribuite}$$

Autofinanțarea reflectă bogăția reținută de întreprindere și constituie o resursă internă destinată acoperirii nevoilor de finanțare ale exercițiului viitor. Autofinanțarea este determinată de creșterea resurselor obținute din propria activitate și care vor rămâne în mod permanent la dispoziția întreprinderii pentru finanțarea activității viitoare.

Autofinanțarea globală are două componente: autofinanțarea de menținere și autofinanțarea netă.

Autofinanțarea de menținere include sursele din care urmează să se realizeze în viitor cheltuieli pentru menținerea potențialului productiv, deci a nivelului atins de patrimoniu, respectiv pentru reînnoirea mijloacelor de producție și acoperirea riscurilor de exploatare. Sursele principale de formare a autofinanțării de menținere sunt:

- amortizările normale (ce corespund pierderii reale din valoarea imobilizărilor);
- provizioanele.

Autofinanțarea netă este partea din autofinanțarea brută din care se formează sursele proprii ale întreprinderii peste necesarul cerut de refacerea capitalurilor investite, având ca efect o creștere a patrimoniului. Autofinanțarea netă asigură finanțarea proprie a întreprinderii care constituie gajul posibilităților sale de dezvoltare în viitor.

$$\begin{aligned} \text{Autofinanțarea netă} &= \text{Autofinanțarea brută} \\ &\quad - \text{Cheltuieli pentru menținerea potențialului productiv} \end{aligned}$$

Autofinanțarea netă se constituie în principal din profitul net repartizat pentru fondurile proprii, adică din profitul care rămâne după participarea angajaților la profit, precum și remunerarea asociaților sau acționarilor. Partea din fondul de amortizare care depășește deprecierea reală a imobilizărilor, poate constitui de asemenea o resursă a acestei autofinanțări.

Exemplu:

Să se determine capacitatea de autofinanțare prin cele două metode (aditivă și deductivă) pe baza datelor din Contul de profit și pierdere ilustrat în tabelul 10.

Tabelul 10

Determinare CAF - Metoda deductivă (lei)

Indicatori	N-1	N
Excedentul brut al exploatării (EBE)	32.910	37.504
(+) Alte venituri din exploatare (a)	600	420
(-) Alte cheltuieli din exploatare (b)	670	870
(+) Venituri financiare	7.680	7.543
(-) Cheltuieli financiare (c)	6.280	5.160
(+) Venituri extraordinare	-	-
(-) Cheltuieli extraordinare	-	-
(-) Impozit pe profit	2.442	2.707
CAF a exercițiului	31.798	36.730

(a) cu excepția ct. 7583 Venituri din vânzarea activelor și alte operații de capital și ct. 7584 Venituri din subvenții pentru investiții

(b) cu excepția ct. 6583 cheltuieli privind activele cedate și alte operații de capital

(c) cu excepția „Ajustări de valoare privind imobilizările financiare și investițiile deținute ca active circulante“ (ct.686-ct 786)

$$\Delta CAF = CAF_{(N)} - CAF_{(N-1)} = 36.730 - 31.798 = 4.932 \text{ lei}$$

Pe baza metodei deductive, creșterea CAF poate fi explicată pe seama creșterilor înregistrate mai ales de excedentul brut al exploatării (+4.594 lei), variațiile celorlalte elemente de calcul având o influență nesemnificativă asupra dinamicii CAF.

Tabelul 11

Determinare CAF - Metoda aditivă (lei)

Indicatori	N-1	N
Rezultatul net al exercițiului (RNE)	12.818	14.210
(+) Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale	5.390	7.510
(+) Ajustări de valoare privind activele circulante (doar ct. 6814 -7814)	2.190	150
(+) Ajustări privind provizioanele	11.400	14.860
(+) Ajustări de valoare privind imobilizările financiare și investițiile deținute ca active circulante	-	-
(+) ct.6583 Cheltuieli privind activele cedate și alte operații de capital	-	-
(-) ct.7583 Venituri din vânzarea activelor și alte operații de capital	-	-
(-) ct.7584 Venituri din subvenții pentru investiții	-	-
CAF a exercițiului	31.798	36.730

$$\Delta CAF = CAF_{(N)} - CAF_{(N-1)} = 36.730 - 31.798 = 4.932 \text{ lei}$$

Pe baza metodei aditive, variația CAF poate fi explicată în special prin creșterile rezultatului net al exercițiului (1.392 lei), ajustărilor de valoare privind imobilizările corporale și necorporale (2.120 lei), precum și ajustărilor privind provizioanele (3.460 lei). Diminuarea ajustărilor de valoare privind activele circulante a avut un efect negativ asupra evoluției CAF, compensat însă de creșterile deja menționate.

1.3. Relația dintre evoluția performanțelor și situația echilibrului financiar al întreprinderii

1.3.1. Tabloul de finanțare

Tabloul de finanțare arată cum s-a realizat, în cursul exercițiului echilibrul funcțional. Obiectivul prioritar al analizei îl constituie impactul diferitelor operații ale întreprinderii asupra trezoreriei. Această preocupare antrenează două consecințe:

- consecințele decalajului între momentul efectuării operațiilor și cel al încasărilor sau plăților propriu-zise care afectează trezoreria. În cazul plăților în numerar, operația are incidență imediată asupra trezoreriei, în timp ce creditele comerciale acordate sau obținute generează decalaje de plăți nefavorabile și respectiv favorabile. Aceste decalaje apar sub formă de stocuri, creanțe și datorii de exploatare sau în afara exploatării la cele două niveluri ale bilanțului funcțional sub forma nevoii de fond de rulment (NFRE și NFRAE).

- este necesar să se facă distincție între operațiile generatoare de fluxuri monetare reale (venituri încasabile, cheltuieli plătibile) și cele contabile de redresare sau corectare a unor valori care nu vor avea impact asupra trezoreriei (operații generatoare de venituri și cheltuieli calculate).

Trezoreria întreprinderii variază nu numai ca efect al cheltuielilor și veniturilor exercițiului ci și ca urmare a variației stocurilor de active și a stocurilor de creanțe și datorii, la sfârșitul exercițiului față de începutul acestuia. Trezoreria întreprinderii, fiind unică se va modifica atât ca urmare a cheltuielilor plătibile pentru investiții, cât și a fluxurilor de capital și dobânzilor generate de activitatea financiară și extraordinară a întreprinderii în cursul exercițiului.

Tabloul de finanțare cuprinde două părți (se construiește pe baza bilanțului funcțional, elementele fiind evaluate la valoarea brută).