

ROXANA ARABELA DUMITRAȘCU

**GESTIUNEA FINANCIARĂ
A ÎNTREPRINDERII**

REPERE CONCEPTUALE



EDITURA UNIVERSITARĂ
București, 2016

CUPRINS

Introducere	9
Capitolul 1	
Concepte fundamentale privind gestiunea financiară a întreprinderii	12
1.1. Conținutul gestiunii financiare a întreprinderii	12
1.2. Sarcinile fundamentale ale gestiunii financiare a întreprinderii	14
1.3. Integrarea gestiunii financiare a întreprinderii în sistemul de management al întreprinderii	19
1.4. Întrebări, teste, aplicații	23
Capitolul 2	
Normalizarea informației financiar-contabile	26
2.1. Bilanțul contabil	26
2.2. Inadvertențele informației contabile și necesitatea prelucrării acesteia	32
2.3. Structura bilanțului financiar	35
2.4. Reglementarea informației contabile în vederea trecerii la bilanțul funcțional	49
2.4.1. Finanțele întreprinderii în concepția funcțională.....	49
2.4.2. Necesitatea construcției unui bilanț funcțional.....	51
2.4.3. Bilanțul funcțional.....	52
2.5. Întrebări, teste, aplicații	59
Capitolul 3	
Analiza echilibrului financiar static	64
3.1. Noțiunea de echilibru financiar la nivel de întreprindere	64
3.2. Estimarea echilibrului pe baza bilanțului financiar	65
3.2.1. Aprecierea solvabilității	66
3.2.2. Aprecierea lichidității.....	67
3.3. Estimarea echilibrului pe baza bilanțului funcțional	80
3.4. Întrebări, teste, aplicații	88

Capitolul 4	
Analiza performanțelor financiare și a rentabilității întreprinderii	93
4.1. Soldurile intermediare de gestiune	93
4.2. Capacitatea de autofinanțare	107
4.3. Ratele de rentabilitate	111
4.3.1. Ratele de rentabilitate comercială	111
4.3.2. Ratele de rentabilitate economică	113
4.3.3. Ratele de rentabilitate financiară	115
4.4. Ratele privind rotația capitalurilor	127
4.5. Întrebări, teste, aplicații	128
Capitolul 5	
Analiza echilibrului financiar dinamic.....	135
5.1. Tabloul de finanțare	135
5.2. Situația fluxurilor de trezorerie	139
5.3. Fluxul de trezorerie disponibil	141
5.4. Întrebări, teste, aplicații	144
Capitolul 6	
Analiza situației financiare a întreprinderii pe baza sistemului de rate	147
6.1. Ratele echilibrului financiar	147
6.2. Ratele de îndatorare	150
6.3. Ratele privind structura activului și pasivului	151
6.4. Întrebări, teste, aplicații	162
Capitolul 7	
Analiza riscurilor economice și de faliment ale întreprinderii	167
7.1. Noțiunea de risc la nivel de întreprindere	167
7.2. Analiza pragului de rentabilitate	173
7.3. Analiza riscului de exploatare structural	177
7.4. Analiza sensibilității rezultatului în raport cu nivelul de activitate	181
7.5. Întrebări, teste, aplicații	184

Capitolul 8

Sistemul de previziune financiară a întreprinderii	189
8.1. Planul de afaceri al unei întreprinderi	189
8.2. Ansamblul de bugete ale întreprinderii	193
8.3. Bugetul de venituri și cheltuieli	207
8.4. Proiecția contului de profit și pierdere	212
8.5. Proiecția bilanțului simplificat	214
8.6. Întrebări, teste, aplicații	219

Capitolul 9

Gestiunea ciclului de exploatare a întreprinderii	224
9.1. Structura ciclului de exploatare	224
9.2. Gestiunea stocurilor întreprinderii	227
9.3. Întrebări, teste, aplicații	238

Capitolul 10

Dimensionarea nevoilor financiare ale ciclului de exploatare	242
10.1. Necesarul de finanțare a ciclului de exploatare (NFCE).....	242
10.2. Metode analitice de stabilire a NFCE	245
10.3. Metode sintetice de stabilire a NFCE	252
10.4. Modalități de finanțare a ciclului de exploatare	254
10.5. Întrebări, teste, aplicații	257

Capitolul 11

Gestiunea investițiilor	262
11.1. Noțiuni generale privind investițiile	262
11.2. Proiectul de investiții	263
11.3. Evaluarea financiară a fezabilității investiției	265
11.4. Întrebări, teste, aplicații	275

Capitolul 12	
Finanțarea întreprinderii pe termen lung	278
12.1. Structura financiară a întreprinderii	278
12.2. Fondurile proprii ale întreprinderii	280
12.3. Fondurile împrumutate ale întreprinderii	281
12.4. Costul finanțării întreprinderii	283
12.5. Întrebări, teste, aplicații	285
Capitolul 13	
Decizii de repartizare a profitului.....	288
13.1. Sfera deciziilor de repartizare a profitului net.....	288
13.2. Efectele deciziilor de distribuire a profitului.....	289
13.3. Factori care favorizează reinvestirea profiturilor	290
13.4. Conținutul și tipologia politicilor de dividend la nivel de întreprindere	292
13.5. Întrebări, teste, aplicații	298
Capitolul 14	
Capitalul intangibil ca obiect al gestiunii financiare a întreprinderii.....	300
14.1. Goodwill-ul întreprinderii – precizări conceptuale	300
14.2. Goodwill-ul ca expresie financiară a capitalului intelectual	305
14.3. Cuantificarea goodwill-ului întreprinderii	307
14.4. Conceptul de capital intelectual al întreprinderii	318
14.5. Goodwill-ul ca instrument de gestiune financiară a întreprinderii.....	323
14.6. Întrebări, teste, aplicații	332
Bibliografie	335

INTRODUCERE

Disciplina *Gestiunea financiară a întreprinderii* corespunde unui important domeniu teoretico-aplicativ responsabil de investigarea condițiilor necesare pentru asigurarea eficienței maxime a funcției financiare a întreprinderii. Din această perspectivă, întreprinderea este privită ca un sistem financiar complex, respectiv un ansamblu de structuri organizatorice, fluxuri financiar-monetare, relații informaționale și decizii manageriale, articulat și funcționalizat astfel încât, să furnizeze suportul financiar necesar pentru desfășurarea activității economice a întreprinderii în condiții optime.

Funcția financiară reprezintă una dintre cele mai importante atribuții pe care trebuie să și le asume o întreprindere modernă pentru a putea realiza cu succes misiunea globală ce îi revine – crearea și maximizarea valorii economice. Caracterul critic al domeniului financiar este determinat de faptul că, la nivel de întreprindere (dar nu numai), eficiența economică dobândește relevanță și concludență numai dacă este exprimată prin intermediul unor categorii și indicatori financiar-monetari. Desigur, există și alte dimensiuni ale eficienței întreprinderii, de natură non-financiară și non-monetară, la fel de importante, cum ar fi, de exemplu: calitatea produselor, satisfacția clienților, climatul intern, imaginea și reputația, impactul ecologic, efectele sociale, contribuția la progresul tehnologic etc.

Particularitatea și avantajul perspectivei financiare asupra eficienței întreprinderii rezultă din posibilitatea cuantificării precise a efectelor și eforturilor economice cu ajutorul agregatelor financiar-monetare, asigurând, pe această bază obiectivizată, comparabilitatea în timp a datelor privind funcționarea și performanțele înregistrate de întreprindere. De asemenea, abordarea activității întreprinderii prin prisma finanțelor permite analiza riguroasă și pertinentă a factorilor generativi ai succesului sau eșecului întreprinderii. Aceste argumente susțin necesitatea și importanța gestiunii financiare a întreprinderii ca domeniu distinct al managementului.

Sfera gestiunii financiare a întreprinderii este circumscrisă de totalitatea deciziilor și opțiunilor manageriale ce vizează atragerea și alocarea rațională și sustenabilă a resurselor financiare ale întreprinderii. Obiectivul major al gestiunii financiare a întreprinderii constă în maximizarea pe termen lung a valorii economice a investiției inițiale de capital realizate de acționarii întreprinderii. În felul acesta, demersurile privind gestiunea financiară a întreprinderii trebuie să fie subordonate restricțiilor și priorităților dezvoltative ce decurg din strategia generală de afaceri promovată de întreprindere. Având în vedere condiționările menționate, precizăm că gestiunea financiară are rolul de a asigura suportul financiar al strategiei întreprinderii. În acest scop, gestiunea financiară a întreprinderii este obligată să

realizeze un arbitraj extrem de dificil și delicat, între constrângerile financiare pe termen scurt și cele pe termen lung, la care este supusă afacerea.

Demersul necesită, fără îndoială, o abordare previzională, anticipativă a sistemului de factori și procese financiare care modelează, într-un sens sau altul, dinamica întreprinderii. În altă ordine de idei, gestiunea financiară implică un control foarte atent al riscurilor economico-financiare susceptibile să afecteze întreprinderea, în special într-un context de afaceri fluid și incert. Menținerea principalelor echilibre financiare și maximizarea performanțelor financiare în condițiile unor riscuri rezonabile conturează, prin urmare, zona de manevră preferențială a gestiunii financiare a întreprinderii. Optimizarea fluxurilor financiare interne și relațiilor financiare cu mediul economic, în special cu piața financiar-bancară, se prezintă, de aceea, ca miză fundamentală a gestiunii financiare a întreprinderii. Armonizarea ciclurilor financiare (de finanțare și investiții) și ciclurilor de exploatare (asociate operațiunilor de aprovizionare, fabricație, stocare, desfacere) constituie, din acest motiv, însăși esența gestiunii financiare a întreprinderii.

Pentru gestiunea financiară a întreprinderii, sloganul „*Maximizarea șanselor și minimizarea riscurilor*“ ar constitui o sinteză extrem de exactă și edificatoare a problematicii și preocupărilor. Prudențialitatea, rezonabilitatea, responsabilitatea și fezabilitatea reprezintă criteriile de bază în procesele de luare a deciziilor financiare. În gestiunea financiară a întreprinderii, aplicarea acestor principii se concretizează într-un arsenal larg și diversificat de modele și tehnici cantitative a căror menire este asigurarea caracterului obiectiv și fundamentat al raționamentelor și concluziilor în temeiul cărora managementul întreprinderii își va proiecta deciziile și planurile în materie de finanțe.

Cursul de față a fost conceput și elaborat având la bază ideile expuse mai sus privind natura și conținutul disciplinei *Gestiunea financiară a întreprinderii*. În cuprinsul cursului au fost incluse aspecte și teme de importanță majoră, precum: analiza financiară a întreprinderii, echilibrul financiar, gestiunea financiară pe termen scurt, planificarea financiară, gestiunea investițiilor, deciziile financiare pe termen lung etc. Specificul acestui curs constă în permanenta asociere și raportare a fenomenelor financiare la alte domenii specializate identificabile în cadrul întreprinderii – logistica, producția, marketingul, resursele umane, strategia generală. Finanțele nu pot fi izolate de ansamblul întreprinderii. Interacțiunea factorilor financiari și non-financiari este forța care propulsează întreprinderea către performanțe. De altfel, acest argument justifică includerea unui capitol aparte, consacrat goodwill-ului și capitalului intelectual al întreprinderii ca zone de interferență și osmoză între fenomenologia financiară și cea non-financiară manifestată la nivel de întreprindere. Considerăm că o asemenea abordare mixtă nu poate decât să stimuleze înțelegerea mai profundă a resorturilor reale ale performanțelor întreprinderii.

Acest curs vine atât în sprijinul studenților de la specializările „Finanțe - Bănci“ și „Contabilitate și informatică de gestiune“, cât și al practicienilor interesați de modalitățile moderne și performante de gestiune a finanțelor întreprinderii. În acest sens, expunerea paradigmelor și conceptelor teoretice este ilustrată și completată cu ajutorul unei bogate palete de probleme și aplicații rezolvate. Cititorii au, de asemenea, posibilitatea de a-și consolida competențele practice în domeniul gestiunii financiare a întreprinderii prin „dezlegarea“ unor probleme propuse spre rezolvare. Sperăm sincer că această lucrare le va fi un veritabil ghid în lumea finanțelor microeconomice, o lume a paradoxurilor animată deopotrivă de pasiuni incandescente și calcule reci.

Conf. univ. dr. Roxana Arabela Dumitrașcu

CAPITOLUL 1

CONCEPTE FUNDAMENTALE PRIVIND GESTIUNEA FINANCIARĂ A ÎNTRINDERII

1.1. Conținutul gestiunii financiare a întreprinderii

1.2. Sarcinile fundamentale ale gestiunii financiare a întreprinderii

1.3. Integrarea gestiunii financiare a întreprinderii în sistemul de management al întreprinderii

1.4. Întrebări, teste, aplicații

Abordarea gestiunii financiare face necesară luarea în considerare a influențelor pe care aceasta le suferă, datorită caracteristicilor proprii întreprinderii și caracteristicilor inerente sistemului financiar. Aceste influențe se referă la obiectivul general și scopurile recunoscute ale gestiunii financiare, precum și responsabilitățile operaționale care îi sunt atribuite.

1.1. Conținutul gestiunii financiare a întreprinderii

Gestiunea financiară cuprinde un ansamblu de activități financiare, structuri de organizare și decizii prin care se asigură administrarea resurselor financiare ale întreprinderii, procurarea și utilizarea fondurilor în vederea obținerii de profit.

Conținutul gestiunii financiare poate fi abordat într-un mod riguros făcând referire la obiectul său, la sarcinile fundamentale care-i revin și la răspunderile operaționale încredințate diferiților specialiști din domeniul finanțelor (figura 1).

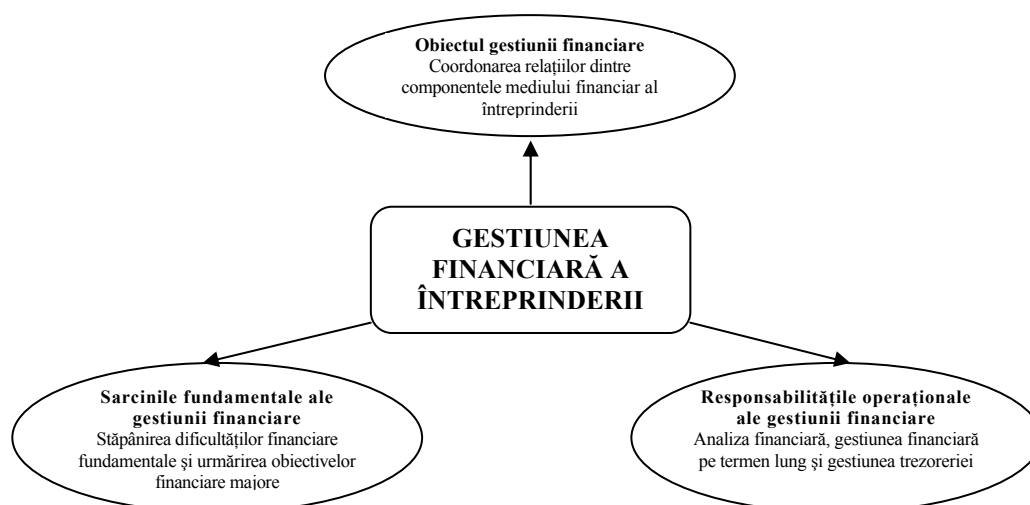


Figura 1 Gestiunea financiară a întreprinderii - conținut

Obiectul gestiunii financiare a întreprinderii se poate defini prin raportarea la oportunitățile și constrângerile determinate de mediul financiar. Mediul financiar al întreprinderii reprezintă un ansamblu de procese privind crearea, conservarea și circulația monedei și a altor active financiare. De fapt, mediul financiar al întreprinderii constituie o serie de procese care antrenează cinci categorii distincte de componente (figura 2).

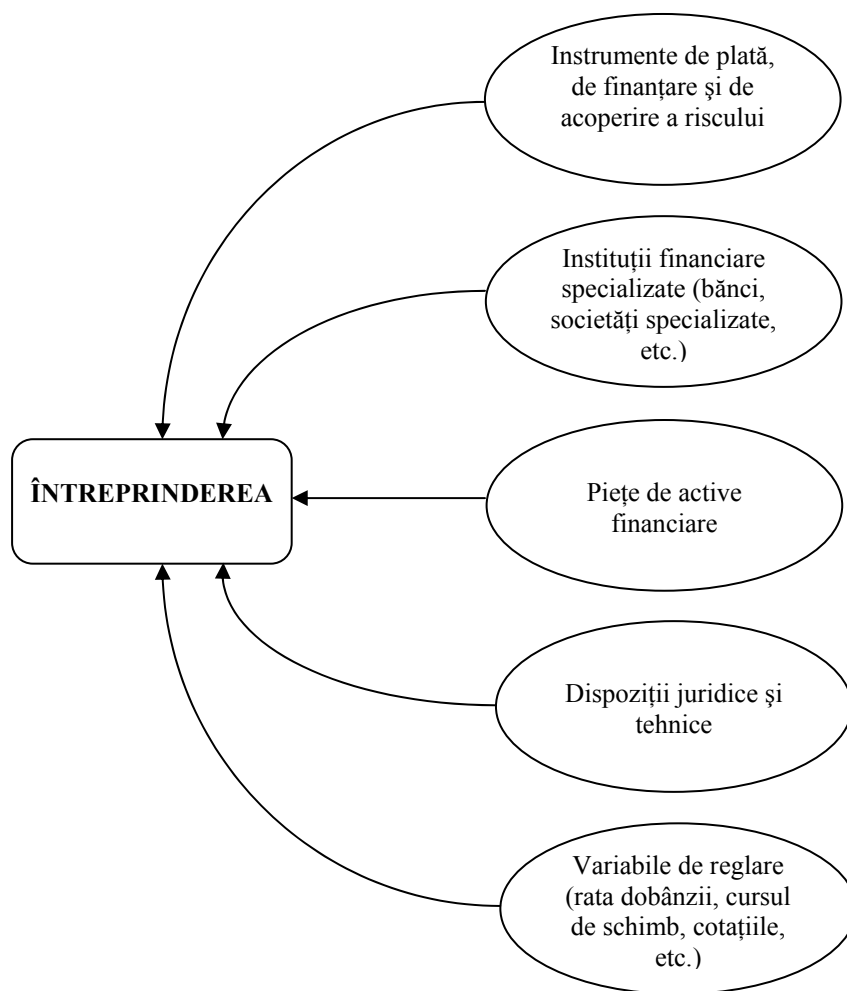


Figura 2 Mediul financiar al întreprinderii

Acest lucru îl putem rezuma astfel:

- Sistemul financiar cuprinde o multitudine de instrumente care reprezintă activele financiare (ele se constituie în titluri financiare – acțiuni, obligațiuni, alte titluri de creanță);
- Sistemul financiar presupune existența instituțiilor financiare (bănci, societăți financiare, instituții specializate în tranzacții bursiere);

- Titlurile financiare converg către piețele de active financiare unde au loc tranzacții cu aceste titluri. Piețele de active financiare au diverse roluri. Piețele bursiere asigură un rol de finanțare a întregii economii, piețele monetare au rol de refinanțare a instituțiilor financiare, iar piețele de opțiuni și piețele futures intervin în acoperirea riscurilor financiare.

- Tranzacțiile financiare și activitatea instituțiilor și piețelor sunt guvernate de dispoziții juridice și tehnice de reglare (reglementări juridice, care vizează organizarea și reglarea comportamentului financiar al primelor trei componente);

Compartimentul financiar al întreprinderii poate fi determinat de intervenția anumitor variabile de reglare (rata dobânzii, cursul de schimb, cotațiile la bursă).

Gestiunea financiară a întreprinderii trebuie să asigure coordonarea instrumentelor sau a activelor financiare, a variabilelor de reglare și a procedurilor, în vederea realizării relațiilor cu partenerii financiari întâlniți pe piețele financiare.

În concluzie putem afirma că, gestiunea financiară constituie un ansamblu de metode de analiză și de tehnici operative care permit întreprinderilor și altor organisme să-și asigure pătrunderea în condiții cât mai sigure în mediul lor financiar.

1.2. Sarcinile fundamentale ale gestiunii financiare a întreprinderii

Rolul fundamental al gestiunii financiare a întreprinderii îl reprezintă *maximizarea valorii* acesteia sau maximizarea averii proprietarilor săi. Conducătorii întreprinderii trebuie să adopte decizii care să prevadă maximizarea valorii întreprinderii. În cazul societăților pe acțiuni se va vorbi despre maximizarea averii acționarilor și în cazul societăților cotate la bursă despre maximizarea cursului titlurilor. Cursurile acțiunilor pe piețele bursiere țin cont de rentabilitate și risc. Pentru întreprinderile necotate la bursă piețele bursiere constituie o bază de referință.

Maximizarea valorii întreprinderii necesită ca patrimoniul să fie angajat în proiecte de investiții care îl valorifică la o rentabilitate sperată superioară.

Având în vedere că obiectivul întreprinderii este maximizarea valorii acesteia, gestiunea financiară trebuie să caute investițiile creatoare de bogăție și să rețină acele investiții și mijloace de finanțare care permit obținerea valorii celei mai ridicate a întreprinderii. Pentru a estima această valoare trebuie făcută o analiză financiară și cunoscută evaluarea acțiunilor la bursă (în cazul întreprinderilor cotate la bursă). Pentru societățile necotate se va estima influența deciziilor asupra valorii întreprinderii.¹

Adoptarea în practică a obiectivului de maximizare a valorii întreprinderii este motivată de o serie de elemente, prezentate în figura 3.

¹ Vintilă G., *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Didactică și Pedagogică, București, 2010, pp. 10-13

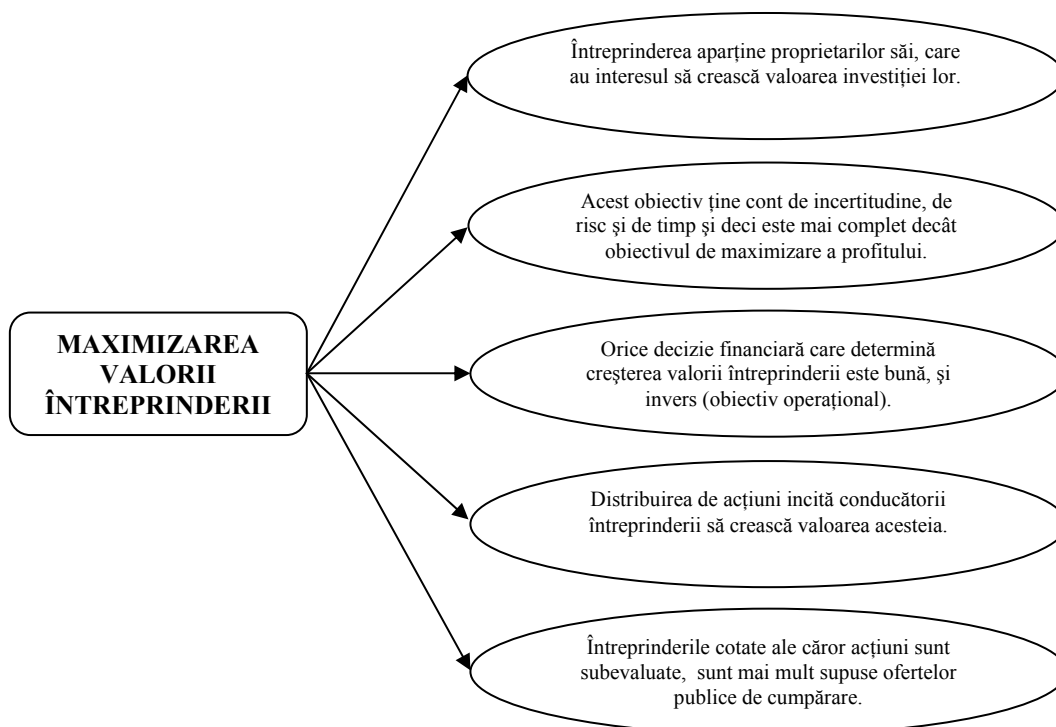


Figura 3 Elemente de motivare pentru maximizarea valorii întreprinderii

Valoarea întreprinderii nu poate fi apreciată numai în raport cu patrimoniul său, cu bogățiile acumulate până la un anumit moment. Ea trebuie analizată și în raport cu proiectele și activitățile viitoare în care va fi angajat patrimoniul. Bogăția acumulată de întreprindere la un moment dat nu constituie decât unul din elementele care permit aprecierea valorii sale. De aceea, trebuie să se țină cont de rezultatele așteptate în viitor, ca urmare a exploatării patrimoniului acumulat. Valoarea întreprinderii, în acest caz, este o valoare anticipată. Ea ține seama de valoarea actuală, corelată cu veniturile viitoare preconizate, provenite din activitățile întreprinderii.

Maximizarea valorii întreprinderii este dependentă de nivelul performanțelor asigurate de activitățile întreprinderii și de stăpânirea riscului de faliment și a riscului financiar, în general.

Pe lângă acest obiectiv principal, mai există o serie de obiective cum ar fi:

a) Menținerea nivelului performanțelor financiare

Gestiunea financiară trebuie să asigure menținerea unui rezultat satisfăcător pe termen mediu și lung. Întreprinderea folosește resurse care implică un anumit cost. Gestiunea financiară trebuie să verifice, mai întâi, dacă activitatea este destul de eficientă pentru a obține veniturile care să permită plata furnizorilor de resurse și, dacă va fi cazul, să asigure restituirea acestor resurse. Maximizarea profitului trebuie să aibă la bază creșterea

veniturilor și minimizarea cheltuielilor care trebuie să se realizeze prin creșterea nivelului de valorificare a potențialului economic, administrarea rațională a resurselor și aplicarea unui regim sever de economii. Prin aceasta se realizează o funcție importantă a gestiunii financiare și anume autofinanțarea care duce la asigurarea autonomiei financiare a întreprinderii. Obținerea de către întreprindere a unor rezultate defavorabile sau insuficiente va reflecta o risipire a resurselor, cu efecte negative atât pentru întreprindere, cât și pentru furnizorii săi de fonduri și pentru economia națională.

Creșterea profiturilor este importantă pentru întreprindere, dar nu este obiectivul principal, deoarece bogăția acționarilor poate chiar să scadă în ciuda creșterii profitului. Investitorii sunt dispuși să facă o investiție riscantă numai dacă se așteaptă să fie compensați printr-un venit superior. Cu cât este mai mare riscul, cu atât trebuie să fie mai mare venitul obținut.

b) Stăpânirea riscurilor financiare

Stăpânirea riscurilor financiare constituie al treilea imperativ major al gestiunii financiare.

Gestiunea financiară studiază și caută să controleze instabilitatea legată de anumite situații sau operațiuni precum: riscul în exploatare legat de structura costurilor, riscul îndatorării legat de efectul structurii financiare a întreprinderii, riscul de faliment legat de o eventuală insolvabilitate. De asemenea, gestiunea financiară caută să controleze influențele exercitate asupra întreprinderii de instabilitatea inerentă a unor variabile ale mediului, de exemplu: riscul de schimb valutar, riscul ratei dobânzii, sau de unele transformări deosebite care au loc în mediul instituțional (riscul administrativ și riscul politic).

Formele specifice riscului financiar sunt:

- *Riscul de exploatare* este determinat de structura costurilor. Riscul de exploatare are în vedere structura costurilor întreprinderii. Repartiția între costurile fixe și costurile variabile face rezultatele întreprinderii mai mult sau mai puțin sensibile la variația nivelului producției și vânzărilor. O întreprindere care are cheltuieli fixe sau de structură foarte ridicate va avea rezultatele mai instabile și este deci mai riscantă. În cazul când producția e scăzută, întreprinderea nu va putea să repartizeze cheltuielile sale fixe asupra unui număr suficient de produse și va obține astfel pierderi. La modul general, creșterea părții cheltuielilor fixe în cheltuielile întreprinderii se exprimă prin creșterea diferenței între rezultatele obținute în ipotezele cele mai favorabile și cele obținute în ipotezele cele mai pesimiste. Structura costurilor exercită astfel, un risc specific care poate fi caracterizat ca risc de exploatare.

- *Riscul îndatorării* este legat de structura de finanțare a întreprinderii. Când întreprinderea contractează noi datorii, ea se obligă să obțină beneficii suplimentare pentru a asigura remunerarea și rambursarea creditelor contractate. Creșterea îndatorării amplifică

dispersia rezultatelor și determină un risc financiar propriu atunci când rentabilitatea economică a întreprinderii îndatorate este mai mică decât rata medie a dobânzii la creditele acordate.

- *Riscul de faliment.* Situația de criză sau falimentul constituie sancțiunea posibilă pentru insolvabilitatea întreprinderii. Controlarea acestui risc explică pentru ce menținerea solvabilității sau a echilibrului financiar constituie un imperativ major al gestiunii financiare. Crizele de solvabilitate nu conduc totdeauna la faliment. Când criza poate fi în final depășită întreprinderea va scăpa de amenințarea dispariției și își va asigura supraviețuirea.

- *Riscul cursului de schimb valutar și riscul ratei dobânzii.* Întreprinderea suportă riscuri financiare specifice legate de evoluția cursului de schimb al monedei naționale în raport cu monedele străine și legate de evoluția posibilă a ratei dobânzii.

Dimensionarea globală a riscului financiar

Un proiect de investiții este susceptibil de a genera o rată de rentabilitate viitoare (anticipată) R_j . Se pot asocia acestui proiect de investiții ratele de rentabilitate anticipate R_1, R_2, \dots, R_n , corespunzând diferitelor ipoteze ce țin de viitorul întreprinderii, activitatea acesteia și mediul său. Fiecare din aceste rate va avea o probabilitate subiectivă P_j , ceea ce duce la asocierea unui ansamblu de probabilități (P_1, P_2, \dots, P_n) la ansamblul de rate preconizate (R_1, R_2, \dots, R_n).

Distribuția ratelor de rentabilitate preconizate permite stabilirea speranței matematice (\bar{R}) corespunzătoare ratelor de rentabilitate preconizate, ponderate cu probabilitățile asociate lor.

$$\bar{R} = \sum_{j=1}^n P_j R_j$$

Se poate stabili instabilitatea acestor rezultate așteptate, avându-se în vedere amploarea distanței față de medie pentru diferitele rate preconizate. Dispersia $\sigma^2(R)$ și abaterea medie pătratică $\sigma(R)$ sunt mărimile care măsoară această instabilitate sau volatilitate a rentabilității prevăzută și deci mărimea riscului.²

$$\sigma^2(R) = \sum_{j=1}^n P_j (R_j - \bar{R})^2$$

$$\sigma(R) = \sqrt{\sum_{j=1}^n P_j (R_j - \bar{R})^2}$$

² Turdean M. S., *Statistică*, Editura ProUniversitaria, București, 2010, pp. 185-187

Riscul obținerii randamentelor preconizate e mai mare sau mai mic, după cum sunt rezultatele acestor calcule.

Exemplu:

Un întreprinzător trebuie să aleagă între două proiecte de investiții. Fiecărui proiect îi sunt asociate previziuni privind vânzările, producția și rezultatele. Aceste previziuni atribuie fiecărui proiect în parte rate de randament așteptate în funcție de diverse ipoteze referitoare la întreprindere și mediul său. Se presupune că întreprinzătorul are cinci ipoteze egal probabile pentru fiecare proiect. Fiecărei ipoteze H_j i se asociază o probabilitate $P = 1:5 = 0,2$ pentru un randament așteptat R_j .

Arătați relația rentabilitate-risc la cele două proiecte. Interpretați rezultatele obținute.

Tabelul 1

Proiect de investiții 1 – randament anticipat

Ipoteza H_j	Probabilitate P_j	Randament așteptat R_j	Randament ponderat $(R_j P_j)$	Abaterea de la medie $(R_j - \bar{R})$	$(R_j - \bar{R})^2 P_j$
H ₁	0,2	-8	-1,6	-13	33,8
H ₂	0,2	-1	-0,2	-6	7,2
H ₃	0,2	+5	+1	0	0
H ₄	0,2	+11	+2,2	+6	7,2
H ₅	0,2	+18	+3,6	+13	33,8
Σ	1		+5		$\sigma^2 (R) = 82$ $\sigma (R) = 9,055$

Tabelul 2

Proiect de investiții 2 – randament anticipat

Ipoteza H_j	Probabilitate P_j	Randament așteptat R_j	Randament ponderat $(R_j P_j)$	Abaterea de la medie $(R_j - \bar{R})$	$(R_j - \bar{R})^2 P_j$
H ₁	0,2	-25	-5	-31	192,2
H ₂	0,2	-16	-3,2	-22	96,8
H ₃	0,2	+6	+1,2	0	0
H ₄	0,2	+17	+3,4	+11	24,2
H ₅	0,2	+48	+9,6	+42	352,8
Σ	1		+6		$\sigma^2 (R) = 666$ $\sigma (R) = 25,806$

Interpretare:

Din rezultatele obținute se observă că *Proiectul 1* generează un randament sperat mediu de 5%. Instabilitatea performanțelor pentru *Proiectul 1* poate fi apreciată fie prin diferența dintre rata de rentabilitate cea mai ridicată (+18) și rata de rentabilitate cea mai scăzută (-8), fie prin dispersia ratelor de randament $\sigma^2 (R) = 82$, ori prin abaterea medie tip $\sigma (R) = 9,055$. *Proiectul 2* oferă speranța unei rate medii de rentabilitate mai mare (6%), în timp ce riscul preconizat în obținerea rezultatelor viitoare este mai ridicat (toți indicatorii care măsoară instabilitatea performanțelor sunt mai mari: abaterea ratelor de randament extreme 73%, dispersia $\sigma^2 (R) = 666$ și abaterea medie tip $\sigma (R) = 25,806$). În acest caz, întreprinzătorul se confruntă cu o situație des întâlnită în gestiunea financiară. El trebuie să aleagă între un proiect mai rentabil dar mai riscant (*Proiectul 2*) și un proiect mai puțin rentabil cu un risc mai mic (*Proiectul 1*).

Acest arbitraj între risc și randament constituie un aspect fundamental al gestiunii riscului financiar.

c) Menținerea solvabilității întreprinderii

Un obiectiv specific al gestiunii financiare constă în asigurarea unui echilibru financiar și al unui nivel maxim de rentabilitate a utilizării fondurilor întreprinderii. Echilibrul financiar este influențat de toate fluxurile financiare, iar condițiile acestuia definesc gradul de independență sau autonomie față de terți. Gestiunea financiară urmărește să asigure un nivel de lichiditate care să permită întreprinderii să asigure în orice moment plata datoriilor sale. Solvabilitatea exprimă aptitudinea unui agent economic oarecare de a face față datoriilor sale, când acestea ajung la scadență. Mai concret, menținerea solvabilității constă în rambursarea obligatorie a sumelor datorate împrumutătorilor și altor creditori. În cazul unei întreprinderi insolubile, creditorii nedespăgubiți pot cere urmărirea bunurilor debitorului falimentar. Insolvabilitatea este defavorabilă deoarece perturbă funcționarea întreprinderii. Ea presupune întotdeauna un cost și determină o degradare a situației economice a debitorului falimentar.

1.3. Integrarea gestiunii financiare a întreprinderii în sistemul de management al întreprinderii

Sarcinile fundamentale care revin finanțelor întreprinderii privesc menținerea valorii acesteia, a performanțelor sale financiare, stăpânirea riscurilor cu care întreprinderea se confruntată și menținerea solvabilității acesteia.

Responsabilitățile operaționale ale gestiunii financiare sunt distribuite pe cele trei faze ale unui ciclu fundamental al gestiunii financiare.

Ciclul fundamental al gestiunii financiare cuprinde:

- *Faza de diagnosticare sau analiza financiară* care are în principal ca obiect aprecierea situației și a activității financiare a întreprinderii, pentru a pregăti adoptarea de măsuri concrete care să permită depășirea lacunelor și valorificarea avantajelor. Analiza financiară se realizează pe baza unor documente de sinteză: bilanțul contabil, contul de profit și pierdere, etc., dar și operații referitoare la trezoreria întreprinderii. Analiza financiară urmărește stabilirea unui diagnostic al situației financiare necesar pentru fundamentarea politicii economico-financiare viitoare a întreprinderii, elaborarea strategiei și politicii globale a societății. Pentru urmărirea unor indicatori financiari se efectuează studii și analize cu privire la cifra de afaceri netă, eficiența fondului de producție, evoluția acumulărilor bănești, structura cheltuielilor, etc.

Analiza financiară constituie și baza de fundamentare a bugetelor întreprinderii. O gestiune financiară eficientă nu ar fi posibilă fără o planificare financiară coerentă și un control de gestiune riguros.

Tabelul 3

Orientarea analizei financiare interne și externe

Analiza financiară	Orientarea analizei	
	Luarea deciziilor de gestiune	Realizarea obiectivului de informare
<i>Analiză financiară internă</i>	<p>Pentru previziune în scopul elaborării de planuri operaționale (plan de investiții și plan de finanțare) și elaborării de previziuni bugetare.</p> <p>Pentru controlul intern în scopul urmării realizărilor și pentru a confrunța previziunile cu realizările.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Informare internă (informația furnizată salariaților de către conducere); - Informația în cadrul relațiilor sociale din întreprindere (informarea membrilor consiliului de administrație).
<i>Analiză financiară externă</i>	Pentru decizii ce vizează partenerii externi (bănci, investitori, stat, parteneri, furnizori, clienți).	<ul style="list-style-type: none"> - Informația financiară în politica de comunicare externă a întreprinderii (pentru piețele financiare, pentru public); - Informația financiară ca material utilizat de presa financiară; - Analiza financiară ca suport al unor studii statistice.