

Modul 8: Managementul financiar și evaluarea întreprinderii (Avansați)



Tema 8.2: Managementul financiar

Modulul "*Management financiar*" are ca *scop* de a familiariza întreprinzătorii cu modul de minimizare a costurilor și a riscurilor, maximizarea cotei de piață, veniturilor din vânzări și a profitului din Republica Moldova.

Obiective ale modulului

' Management financiar '



- **argumentarea necesității cunoașterii modului de elaborare a politicii de investiții a întreprinderii,**
- **cercetarea procesului de fundamentare a politicii de finanțare a întreprinderii,**
- **studierea fazelor și etapelor politicii de investiții și de finanțare a întreprinderii,**
- **studierea metodelor de apreciere a riscurilor.**

Managementul financiar:

- se bazează pe declarațiile contabile pentru date, dar se axează pe semnificația acelor date,
- implică de obicei analiza diverselor rapoarte financiare care pot furniza indicatori ai tendințelor și sănătății financiare a organizației.

Managementul financiar este responsabil de politica

întreprinderii în 3 domenii:

- **Politica de investiții** a unei firme este determinată de comportamentul ei și de și de strategiile investiționale adoptate. Această politică este responsabilă de formarea potențialului de active a întreprinderii.
- **Politica de finanțare** nu poate fi privită separat față de politica de investire. Dacă în primul caz avem de a face cu potențialul de active a întreprinderii, apoi în cazul politicii de finanțare întreprinderea trebuie să-și elaboreze strategia de asigurare a surselor necesare creării acestui potențial
- **Politica de dividend** privește decizia proprietarilor întreprinderii de a distribui dividende sau de a le reinvesti în dezvoltarea întreprinderii.

Organizarea finanțelor în cadrul unei întreprinderi

presupune câteva principii de bază:

- 1. Independența întreprinderii în domeniul activității financiare.
- 2. Capacitatea de autofinanțare.
- 3. Atingerea unor rezultate și responsabilitatea pentru atingerea lor.
- 4. Controlul asupra activității

Sunt trei parametri care influențează mărimea și complexitatea departamentului financiar la întreprindere:

- **Volumul activității întreprinderii**, care permite sau nu de a crea secții independente de exemplu planificare strategică, controlul, informatica;
- **Structura întreprinderii**, care poate fi centralizată sau decentralizată. Dar chiar și în cadrul unei structuri decentralizate gestiunea cu finanțele trebuie să rămână centralizată, deoarece este necesar de avut în cadrul întreprinderii o politică financiară unică referitoare la circulația fluxurilor financiare;
- **Ramura de activitate** (servicii, metalurgie, construcții de mașini etc.) Un director financiar ar trebui să fie orientat în planul competențelor și mijloacelor de care are el nevoie mai întâi înspre ramurasa decât spre finanțe

Gestiunea procesului investitional

- **Politica de investiții** a unei firme este determinată de comportamentul ei și de strategiile investiționale adoptate. Această politică este responsabilă de formarea potențialului de active a întreprinderii.
- Alternativele de decizie pot fi:
 - 1. specializarea**, respectiv adâncirea profilului de activitate, elaborarea de produse și tehnologii noi. Pentru aceasta, se vor propune investiții în achiziționarea de echipamente noi, în instruirea personalului etc. Riscul acestui gen de investiții este datorat unei prea mari specializări dar trebuie de luat în calcul câștigul cuceririi temeinice a segmentului respectiv al pieței.
 - 2. diversificarea** (investiții de portofoliu), respectiv cumpărarea de capitalul social al altor societăți. Se vor propune, deci, proiecte de investiții externe în achiziționarea de titluri financiare. Diminuarea riscului, prin diversificare, are loc pe fondul unei rentabilități mai moderate, ca medie a rentabilității diferitelor activități interne și externe ale întreprinderii.

Selectarea proiectelor investiționale presupune determinarea clară a fluxurilor financiare generate de investiție.

Sunt trei categorii de fluxuri ce trebuie considerate:

Costul investiției

Fluxul net de numerar în urma utilizării investiției

Fluxurile de numerar din lichidarea investiției

Criteriile de selectare a investițiilor sunt:

1. VAN – valoarea actualizată netă

Se selectează proiectele cu VAN pozitiv.

2. Rata internă de rentabilitate (RIR) arată rentabilitatea medie a proiectului investițional calculată pe baza principiului compunerii.

RIR se determină în baza formulei de calcul a VAN și arată ce rentabilitate minimă trebuie să genereze proiectul.

Dacă RIR este mai mare ca costul capitalului întreprinderii atunci proiectul se acceptă.

Definirea riscului investițional

- **Riscul proiectelor investiționale** se caracterizează prin posibilitatea ca rezultatul real al investiției să difere de rezultatul așteptat.
- **Criteriile de evaluare a riscului : VAN, RIR, Flux pozitiv = încasări – plăți**
- Deciziile de investire au o influență directă asupra nivelului riscului unei firme.

Există 2 metode pentru încorporarea riscurilor proiectelor în procesul investițional:

1. Metoda echivalentului cert

- prin această metodă fluxurile de numerar estimate pentru fiecare an se corectează pentru a reflecta riscul proiectului. Toate fluxurile de numerar care nu se cunosc cu certitudine sunt reduse. Cu cât fluxurile sunt mai riscante, cu atât sunt mai mici valorile echivalentului cert.
- $VAN = -C + \sum FP / (1+i)^t$
- FP ale proiectului pesimist, i- fără risc

Există 2 metode pentru încorporarea riscurilor proiectelor în procesul investițional:

II. Metoda ratei de actualizare ajustate la risc

- prin care riscul diferit al proiectelor este abordat prin schimbarea ratei de actualizare

Metode de măsurare a riscului

- Pentru calcularea riscurilor investiționale trebuie calculate fluxurile financiare și probabilitatea lor.
- Măsura tradițională a riscului este legată de variabilitatea rezultatului și e definită prin distribuția de probabilitate.
- Riscul este mai mare când variația este mai mare.

Gestiunea activelor curente

De regulă operațiunile unei întreprinderi se succed conform următoarei consecutivități:

1. Bunurile sunt produse sau achiziționate pentru revînzare
2. Bunurile sunt vîndute
3. Numerarul este colectat

Gestiunea activelor curente

• Ciclul operațional și a numerarului

- Bani → Materii prime → Semifabricate → Produse finite → Creanțe comerciale → Bani.

Sunt cinci indicatori ce caracterizează ciclul operațional și de conversie a numerarului:

- **1. Perioada medie de colectare a creanțelor** – în cât timp în mediu creanțele se transformă în bani
- Perioada medie de colectare a creanțelor = valoarea medie anuală a creanțelor comerciale / vânzări nete *365 zile
- **2. Perioada medie de conversie a stocurilor** – în cât timp în mediu materia primă se transformă în producție finită care apoi este vândută
- Perioada medie de conversie a stocurilor = valoarea medie anuală a stocurilor comerciale / vânzări nete *365 zile
- **3. Ciclul operațional** = Perioada medie de conversie a stocurilor + Perioada medie de colectare a creanțelor

Sunt cinci indicatori ce caracterizează ciclul operațional și de conversie a numerarului:

- **4. Perioada medie de întârziere a plăților** – în cât timp întrinderea plătește pentru materia primă achiziționată
- Perioada medie de de întârziere a plăților = valoarea medie anuală a (datoriilor comerciale + datorii calculate) / costul vânzărilor * 365 zile
- **5. Ciclul de conversie a numerarului** = ciclul operațional – perioada medie de întârziere a plăților

-
- Stocurile apar datorită neconcordanței dintre graficul vânzărilor și producției.
 - De regulă vânzarea se realizează în raport cu cererea, iar procesul de producere depinde de capacitățile de producere existente.
 - Decizia privind stocul optim se stabilește în funcție de costurile suportate de întreprindere referitoare la stocuri.

ei costuri majore :

- **1. Costuri de deținere a stocurilor** de regulă cresc o dată cu creșterea stocurilor și constau din costul capitalului blocat, costuri de depozitare, costuri cu paza, asigurarea, pierderi pe timpul depozitării.

$$CTD = C * P * A, \text{ unde}$$

- CTD – cost total de deținere,
- C- procentul costurilor de deținere de la valoarea stocului mediu,
- P- prețul de achiziție a materialelor din stoc,
- A – mărimea medie a stocului deținut,
- P- prețul de achiziție a materialelor din stoc
- A – mărimea medie a stocului deținut

ei costuri majore :

- **2. Costuri de comandă** sunt fixe pentru fiecare comandă, însă cresc o dată cu creșterea numărului de comenzi sau altfel cu reducerea stocului. Aceste costuri contau din costurile de plasare- primire a unei comenzi, convorbirile telefonice, organizarea procesului de primire, depozitare, etc.

$$CTC = F * N, \text{ unde}$$

CTC - cost total de comandă

F – costurile fixe pentru o comandă

N – numărul de comenzi pe an

ei costuri majore :

- 3. Costurile legate de lipsa stocurilor, pierderile datorate stopării procesului de producție, pierderii clienților. De regulă aceste cheltuieli se minimizează prin introducerea stocului de siguranță.
- Costul total al stocului **CTD+CTC**

- **Mărimea optimă a stocului:** stocul optim - cheltuielile minime se determină
-

$$EOQ = \sqrt{2 * F * S / (C * P)},$$

- Unde S necesarul anual de unități de stoc
- Firmele utilizează și alte sisteme de control al stocurilor ca de exemplu Metoda liniei roșii, metode celor două recipiente, metode ABC și metode de management al stocurilor ca EDI sau JIT (fara stoc, just intime).

Gestiunea Creanțelor

Politica de gestiune a creanțelor (politica de credit) are sarcina de a stabili comportamentul întreprinderii privind acordarea creditului comercial clienților.

Această politică poate varia de la una foarte relaxată (acordarea acestui credit tuturor clienților) până la una restrictivă (acordarea creditului comercial nimănui).

Avantajele politicii relaxate va fi creșterea vânzărilor companiei, însă apare pericolul imposibilității colectării unor datorii de la unii clienți.

Avantajele politicii restrictive constau în colectarea banilor în momentul vânzării, însă vânzarile companiei vor fi mult mai mici decât cele posibile.

Principalele componente ale politicii de credit sunt:

- **1.Perioada de credit-** perioada de timp pentru care se acorda credit comercial. Pentru unele produse se acorda perioade scurte, pentru altele mai lungi. Exista o legatura intre prisabilitateasi durabilitatea produselor si perioada de credit.
- **2.Reducerile utilizate** – discounturi si rabaturi pentru a convinge clientul sa plateasca mai repede
- **3.Accesibilitatea creditului** – se refera la selectarea doar a clientilor adecvati pentru a primi creditul.
- **4.Formalizarea raporturilor de credit-** contracte, facturi
- **5.Politica si duritatea aplicată** in cazul colectării datoriilor

Indicatorii folosiți pentru caracterizarea eficienței politicii de gestiune a creanțelor:

- **1.Perioada medie de colectare a creanțelor:**

Valoarea medie anuală a creanțelor *365 zile/ Vânzări nete

- **2.Structura creanțelor pe vârste**, adică de exemplu 10% au mai puțin de 30 zile, 40% - 30-60 zile, 20%- 60-90 zile, 10% - peste 90 zile, 20% - expirate)

- **3.Cota creanțelor dubioase**

Creanțe dubioase / Total creanțe



Gestirea Mijloacelor bănești

- **Principalul obiectiv al gestiunii numerarului** este reducerea numerarului la un minim necesar pentru desfășurarea afacerii.
-
- Numerarul este necesar pentru:
 - 1. A putea beneficia de reducerile oferite
 - 2. Să-și mențină un nivel suficient de lichidități pentru a beneficia de credite bancare
 - 3. Să poată finanța unele situații favorabile apărute neașteptat
 - 4. Să poată face față unor urgențe

Mijloacele bănești deținute de întreprindere se împart în:

- ❑ **Rezerva operațională** – necesarul zilnic de finanțare a activității operaționale
 - ❑ **Rezerva de siguranță** – pentru situații imprevizibile
 - ❑ **Rezerva de compensație** – minimumul cerut de bancă, creditorii
 - ❑ **Rezerva speculativă** – pentru achizițiile la un preț redus
-
- O primă sarcină a gestiunii numerarului este sincronizarea ieșirilor și intrărilor de numerar, ceea ce permite reducerea soldului de mijloace bănești în conturi.

Sunt 2 modele de gestiune a mijloacelor banesti la intreprindere:

- **Modelul Baumol** permite determinarea soldului optim de numerar. Acest model echilibrează costurile de oportunitate apărute în urma deținerii fondurilor sub formă de numerar, cu costurile de tranzacție care apar atunci când trebuie plasată o nouă comandă de numerar.

$$C = \sqrt{2 \cdot F \cdot T / K}, \text{ unde}$$

- C - mărimea unde comenzi,
- F - costurile de tranzacție legate cu plasarea comenzii de numerar
- T – Necesarul total de mijloace bănești
- K – costul de oportunitate a capitalului (rata dobânzii)

Sunt 2 modele de gestiune a mijloacelor banesti la intreprindere:

- **Modelul Miller-Orr** este o dezvoltare a modelului Baumol și utilizează o abordare de tipul controlului stocurilor pentru a include costurile de comandă și de deținere a fondurilor sub formă de numerar datorită tranzacțiilor imprevizibile.
- Modelul determină limitele superioare și inferioare pentru soldul de numerar, punctul de reînnoire a comenzii și punctul de echilibru

$$Z = \left(\frac{3}{4} * F \sigma^2 / V \right)^{1/3}, \text{ unde } \left(\frac{3}{4} * 100 * 64000 / 0,00038 \right)$$

- $1/3 = 23000Z$ punctul de echilibru a soldului de mijloace bănești
- σ^2 - variația zilnică a tranzacțiilor în contul curent
- V – rata zilnică a dobânzii
- F – costuri de comandă a mijloacelor bănești
- Limita superioară este $H = 3 * Z$. Când soldul ajunge la limita superioară întreprinderea transferă banii în valori mobiliare, iar când se ajunge la limita inferioară (0), întreprinderea transferă în bani valorile mobiliare.

Gestiunea datoriilor pe termen scurt

Deciziile privind finanțarea pe termen scurt trebuie corelate mereu cu activele ce trebuie finanțate din aceste investiții

Managerii financiari au la dispoziție câteva alternative de finanțare a activelor curente (Fondului de rulment)

- **1. Finanțarea fondului de rulment prin concordanța perioadelor de maturitate.** Această metodă de finanțare presupune ca activele pe termen lung și activele curente permanente să fie finanțate prin capitaluri permanente, iar activele curente fluctuante să fie finanțate din pasive curente. Finanțarea activelor pe termen lung prin pasive curente duce la creșterea riscului financiar, deoarece activele pe termen lung se recuperează pe parcursul unor durate mai mari, iar scadența pasivelor curente este mai mică de un an.

Managerii financiari au la dispoziție câteva alternative de finanțare a activelor curente (Fondului de rulment)

- **2. Abordarea agresivă a fondului de rulment** presupune ca toate activele fixe și o parte a activelor curente permanente să fie finanțate cu capitaluri la termen, iar cealaltă parte a activelor curente permanente și activele curente fluctuante să fie finanțate prin pasive permanente

Managerii financiari au la dispoziție câteva alternative de finanțare a activelor curente (Fondului de rulment)

- **3. Abordarea conservativă a finanțării fondului de rulment** presupune finanțarea activelor pe termen lung, activelor curente permanente și a unei părți a activelor curente temporare cu capitaluri permanente, iar finanțarea celelalte părți a activelor curente temporare cu capitaluri pe termen scurt.

În conformitate cu Standardele naționale de contabilitate datoriile (pasivele) pe termen scurt ale întreprinderii se clasifică în trei grupe:

- **1. Datorii financiare pe termen scurt** (5% din totalul datoriilor pe termen scurt)
- **2. Datorii comerciale pe termen scurt** (72% din totalul datoriilor pe termen scurt)
- **3. Datorii pe termen scurt calculate** (18% din totalul datoriilor pe termen scurt)

- Creditul comercial poate fi de două tipuri:
 - Credit comercial gratuit
 - Creditul comercial contra cost.
- Managementul financiar trebuie să țină cont de aceste reduceri și ar trebui să utilizeze la maximum partea gratuită a creditului comercial și doar prin compararea cu alte posibilități de finanțare partea contra cost.
- Creditul comercial are o dublă semnificație pentru firmă: Este o sursă de credit pentru finanțarea achizițiilor și este o utilizare de fonduri în măsura în care firma finanțează vânzările pe credit către proprii săi clienți.

- Deseori diferența dintre creditul comercial primit și creditul comercial oferit se mai numește credit comercial net. Pentru o întreprindere ce dorește să-și promoveze vânzările ea va trebui să furnizeze credit comercial net, iar întreprinderile ce au probleme cu finanțarea tind să utilizeze creditul comercial net.
- Creditul comercial este o sursă convenabilă și convenabilă pentru finanțare mai ales pentru firmele mai mici și mai slabe. O companie care nu poate recurge la finanțarea bancară poate primi credit comercial doar în baza relațiilor amicale dintre furnizor și cumpărător. Creditul comercial reprezintă un fel de subvenție sau un instrument promoțional pentru vânzări din partea vânzătorului.

Datoriile pe termen scurt calculate



- Firmele își pot plăti angajații zilnic, săptămânal, de două ori pe lună, lunar în funcție de particularitățile fiecărei firme și chiar de specificul fiecărei țări. În Republica Moldova salariile se plătesc de obicei lunar, iar impozitele nu se plătesc la momentul efectuării tranzacției, sau în momentul încasării veniturilor, dar odată în trimestru, sau lunar etc.
- Deci la un moment dat în bilanțul contabil al firmei vor fi specificate sume de plătit atât pentru salariați, cât și pentru buget. Aceste datorii față de salariați și față de buget intră în categoria surselor atrase și ele cresc doar pe măsura creșterii firmei. Se consideră că aceste surse sunt gratuite deoarece nu există o rată explicită a dobânzii la acest tip de credit. Însă o firmă nu poate utiliza aceste surse pe un termen foarte mare, deoarece scadența lor este foarte explicit determinată prin intermediul contractelor de muncă (pentru salariați) sau prin codul fiscal (pentru impozitele de plătit).

3.

Creditarea bancară pe termen scurt



- Creditele bancare care apar în bilanțul contabil al firmelor ca “credite bancare pe termen scurt” sunt o altă formă de finanțare pe termen scurt și a doua formă în ordinea importanței după creditul comercial.
- Băncile ocupă o poziție centrală pe piețele monetare care oferă împrumuturi pe termen scurt și mediu.
- Un credit bancar este un împrumut al cărui lichidare se produce imediat și se utilizează pentru finanțarea sezonieră a creșterii stocurilor, finanțarea fondului de rulment etc. și trebuie rambursat din profituri.
- Rata dobânzii se stabilește ca rată de referință, adică rata dobânzii pe care o oferă banca celor mai buni clienți ai săi, la care se adaugă un procent care reflectă gradul de risc al respectivei companii.

Băncile oferă de obicei două tipuri de împrumuturi pe termen scurt:

- **Credite operaționale.** Majoritatea firmelor negociază împrumuturi operaționale, sau linii decredite operaționale pentru o perioadă de un an.
- **Împrumuturi de tip Bridge-loan.** Aceste împrumuturi permit utilizarea de fonduri provenite din vinderea unui activ, emisiunea de obligațiuni sau acțiuni înainte ca aceste fonduri să fie disponibile. Aceste împrumuturi se fac de obicei pentru termen foarte mici și se mai numesc finanțări interimare.
- **3. Metode netradiționale de finanțare pe termen scurt**

Metode netradiționale de finanțare pe termen scurt

1. Finanțarea prin intermediu cambiilor. Se numesc cambii biletele la ordin negarantate ale firmelor mari și puternice. Aceste instrumente financiare se vând de obicei altor companii cum ar fi companiile de asigurări, fonduri de pensii etc.

Această metodă este destul de răspândită în țările cu economie dezvoltată și este utilizată în principal de companiile de vânzări și împrumuturi către consumatori .

Metode netradiționale de finanțare pe termen scurt

2. Finanțarea prin intermediul creanțelor comerciale. Finanțarea prin creanțe comerciale implică fie gajarea lor, fie vânzarea lor. Gajarea creanțelor comerciale se caracterizează prin faptul ofertantul de credit nu are dreptul asupra acestor creanțe, dar dispune de drept de recurs la persoana ce a luat împrumutul. Riscul de neplată a creanțelor comerciale de către debitori nu îl suportă banca, dar persoana ce a pus în gaj aceste creanțe.