



Tema 3. Structura financiară a întreprinderii

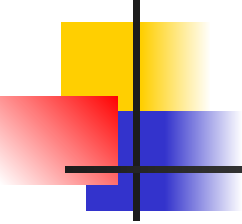


Planul lecției:

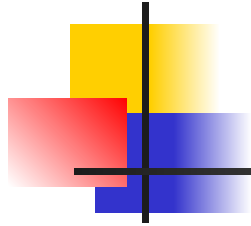
- 3.1. Esența și structura mecanismului financiar
- 3.2. Capitalul întreprinderii: concept și forme de manifestare ale acestuia
- 3.3 Structura financiară a întreprinderii. Căi de optimizare a structurii financiare a întreprinderii
- 3.4. Levierul financiar. Efectul de levier financiar



3.1 Esența și structura mecanismului financiar



Mecanismul financiar al întreprinderii este sistemul de dirijare cu finanțele, destinat pentru organizarea interacțiunii dintre relațiile financiare și fondurile monetare cu scopul influențării efective la rezultatele finale ale întreprinderii.



Prin **mecanismul financiar** al întreprinderii înțelegem metode, pârghii, instrumente și proceduri de colectare și gestionare a capitalurilor.

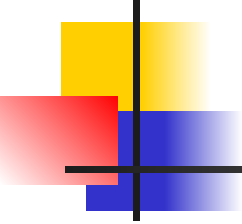


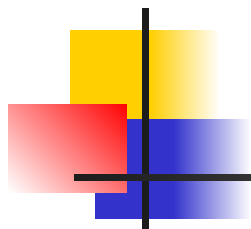
În structura mecanismului financiar
se includ 5 elemente:



**1) metodele financiare – arată
influența relațiilor financiare
asupra procesului economic.**

Metodele financiare cuprind:

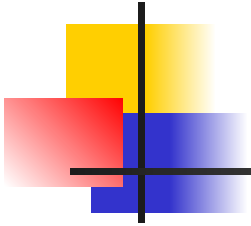
- 
1. planificarea;
 2. prognozarea;
 3. investirea;
 4. creditarea;
 5. autofinanțarea;
 6. sistemul de decontări;
 7. impozitarea;
 8. stimularea materială;
 9. asigurarea;
 10. arenda;
 11. leasing;
 12. formarea fondurilor; etc.
-



2) pârghiile financiare – reprezintă un instrument de natură economică sau financiară, cu ajutorul cărora întreprinderea acționează asupra realizării sarcinilor propuse.

Pârghiile financiare sunt:

- 1) profitul;
- 2) venitul;
- 3) decontări de amortisment;
- 4) sancțiuni financiare;
- 5) prețurile;
- 6) plata de arendă;
- 7) dividende;
- 8) procentul la profit;
- 9) fonduri economice specializate;
- 10) depozite;
- 11) investiții;
- 12) cotarea cursurilor valutare;
- 13) formele de decontări;
- 14) tipurile de credit.





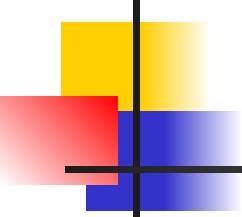
3) înzestrarea cu acte de drept și normative.

Funcționarea mecanismului financiar presupune în mod obiectiv existența unui cadru reglementar cu privire la organizarea și efectuarea operațiunilor economice. Reglementările de acest fel au ca scop să asigure un cadru unitar de ordin tehnic obligator de respectat de către participanții la fluxurile financiare monetare.

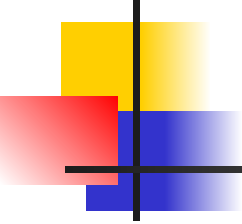


Înzestrarea cu legi (cadrul juridic) include:

- 1) legile;
- 2) decretele prezidențiale;
- 3) hotărârile guvernului;
- 4) dispozițiile și scrisorile ministerelor;
- 5) statutul persoanelor juridice.



4) Cadrul instituțional – reprezintă acea componentă a mecanismului financiar care se implică în activitatea financiară a întreprinderii în modul cel mai direct, îndeplinind atribuții privitoare la desfășurarea operațiunilor economice, începând de la derularea și încheind cu controlul executării acestora.



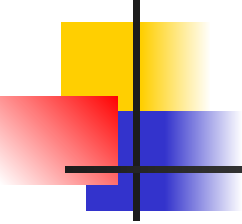
Cadrul instituțional cuprinde totalitatea instituțiilor care au dreptul de control, verificare, audit, etc. asupra activității întreprinderii:

Centrul Național Anticorupție (CNA), IF Stat, Curtea de conturi, etc.




5) Înzestrarea cu informație.

Această componentă este caracterizată prin prezentarea informațiilor cu caracter financiar.

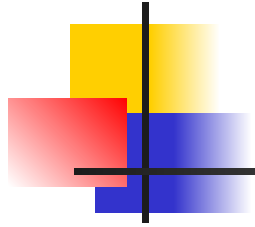


Înzestrarea cu informație este informația de tot tipul: rapoarte financiare, anuare statistice, buletine trimestriale, informații bancare, etc.



Mecanismele financiare sunt foarte diversificate și numeroase, printre care menționăm:

- mecanism financiar privind autofinanțarea;
- mecanism financiar privind creditarea și finanțarea bugetară;
- mecanism financiar privind ciclurilor de investiții și celui operațional;
- mecanismul circuitului capitalului;
- mecanismul de desfășurare a fluxurilor financiare;
- mecanismul formării și utilizării surplusului monetar.



Cantitatea de bunuri și monedă transferate într-o anumită perioadă între agenții economici se numește **flux**.



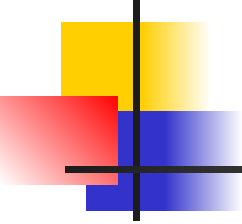
Fluxurile pot fi:

- *reale* sau *fizice* (de bunuri și servicii);
- *financiare* (monedă).

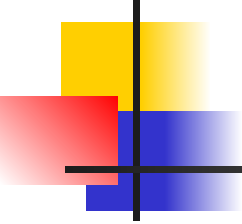


Fluxurile financiare pot fi:

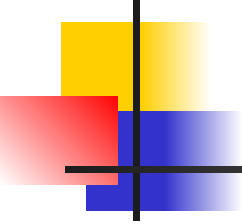
- fluxuri financiare de contrapartidă;
- fluxuri financiare decalate;
- fluxuri financiare multiple;
- fluxuri financiare autonome.



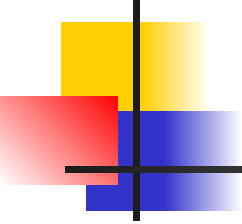
Fluxuri financiare de contrapartidă –
se caracterizează prin înlocuirea imediată
a unui activ real cu monedă sau invers.



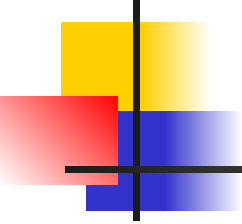
Fluxuri financiare decalate – apar în cazul în care fluxurilor fizice nu le corespund imediat niște fluxuri financiare.



Fluxuri financiare multiple – pentru a compensa efectele decalajelor dintre fluxurile fizice și cele financiare întreprinderea poate schimba creanța pe monedă apelând la un terț și care este un intermediar financiar.



Fluxuri financiare autonome – se degajă din operațiunile financiare privind acordarea sau primirea de împrumuturi, când au loc transferuri de monedă de la o persoană la alta.

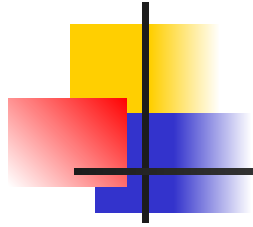


Ciclul financiar este un ansamblu de operațiuni și proceduri care intervin din momentul transformării monedei în bunuri și servicii până la cel în care se recuperează.

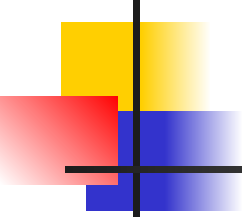


Într-o întreprindere apar 3 cicluri
financiare principale:

- 羊 ciclul de investiție;
- 羊 ciclul operațional;
- 羊 ciclul operațiunilor financiare.

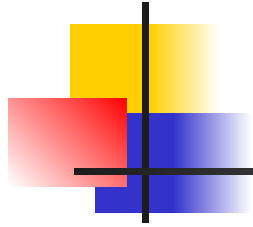


Ciclul de investiție caracterizează procesul de formare a activelor pe termen lung.



Ciclul operațional (de exploatare) cuprinde următoarele faze:

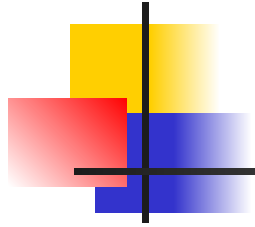
- achiziția de bunuri și servicii;
- transformarea acestora în produse finite;
- vânzarea lor.



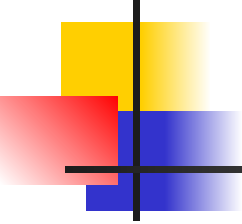
Ciclul operațiunilor financiare privește operațiunile de acordare sau luare de împrumut precum și achiziția de titluri de participare.



3.2. Capitalul întreprinderii: concept și forme de manifestare ale acestuia

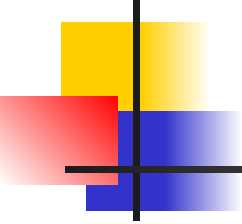


Capitalul este un stoc de valori sau de active, care intrate în circuitul economic pot genera profituri posesorilor lor.



Din punct de vedere economic capitalul poate fi caracterizat ca:

- factorul principal al producției;
- resursele financiare a întreprinderii care aduc venit;
- sursa principală de formare a bunăstării deținătorilor lui, etc.



Capitalul poate fi clasificat conform următoarelor particularități:

- după apartenență;
- după scopul de întrebuințare;
- după obiectul investiției;
- după durata de utilizare.



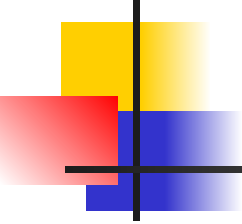
I. După apartenență:

- ≡ capital propriu;
- ≡ capital împrumutat.

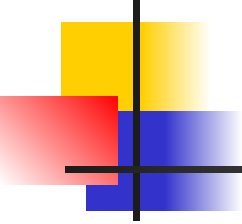


II. După scopul de întrebuințare

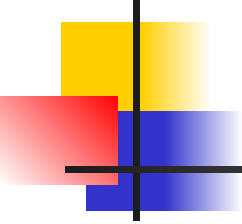
- capital de producție;
- capital împrumutat;
- capital speculativ.



Capital de producție –
caracterizează mijloacele întreprinderii
investite în activele operaționale
pentru efectuarea activității.



Capital împrumutat – reprezintă acea parte care se folosește în procesul de investire în instrumentele monetare, precum și în instrumentele bursiere.



Capital speculativ – caracterizează acea parte a acestuia, care se întrebuintează în procesul efectuării operațiunilor speculative financiare (bazate pe diferența de prețuri la procurarea derivatelor cu scopuri de speculație).



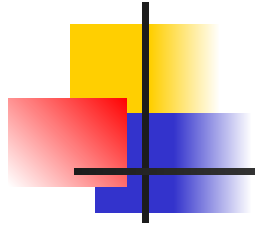
III. După obiectul investiții:

- capital fix;
- capital curent.

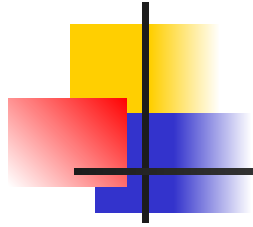


IV. După durata de utilizare:

- capital permanent, format din capital propriu plus datorii pe termen lung;
- capital pe termen scurt.



Principiile formării capitalului întreprinderii:



1. Perspectivele dezvoltării activității întreprinderii;



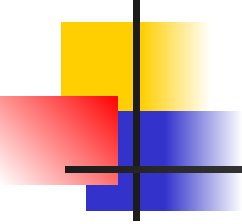
2. Asigurarea echilibrului dintre volumul capitalului atras și volumul formării activelor.

Necesitatea de capital pentru formarea unei întreprinderi include 2 grupe:

- 1) cheltuielile anticipate formării – surse financiare pentru elaborarea planului de afaceri;
- 2) capital de start care este destinat nemijlocit formării activelor întreprinderii în scopul începerii activității.



3. Asigurarea structurii optime a capitalului din punct de vedere a funcționării efective a acestuia.



Structura capitalului reprezintă corelația mijloacelor financiare proprii și împrumutate folosite de întreprindere în procesul activității.



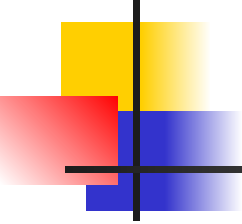
Capitalul propriu este caracterizat de următoarele *calități pozitive*:

- simplitatea atragerii;
- capacitatea mare de generare a profitului, deoarece nu e nevoie de achitat dobânzi;
- asigurarea stabilității financiare, a solvabilității și micșorării riscului de faliment.



Finanțarea prin **capitalul propriu** are următoarele *neajunsuri*:

- costul capitalului propriu este mai mare decât costul capitalului împrumutat;
- posibilitatea neîntrebuințată de creștere a coeficientului rentabilității capitalului propriu din contul atragerii capitalului împrumutat.



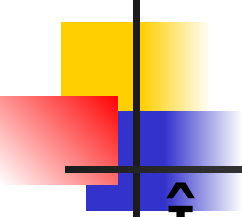
Întreprinderea care folosește numai capital propriu are o stabilitate financiară mai mare însă limitează ritmul dezvoltării sale și nu folosește posibilitățile financiare de creștere a profitului din capitalul investit.



Capitalul împrumutat se caracterizează

prin următoarele *calități pozitive*:

- asigurarea creșterii potențialului financiar;
- cost mai mic în comparație cu cel al capitalului propriu;
- posibilitatea de a genera creșterea rentabilității.



În același timp întrebuințarea **capitalului**
împrumutat are și *neajunsuri* ca:

- creșterea riscului și pierderea solvabilității;
- dependența mare a costului capitalului împrumutat de conjunctura pieței.



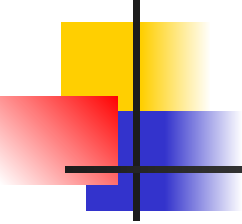
**4. Asigurarea minimizării
cheltuielilor pentru formarea
capitalului din diferite surse.**



**5. Asigurarea întrebuințării
capitalului în procesul de activitate
a întreprinderii.**



3.3 Structura financiară a întreprinderii. Căi de optimizare a structurii financiare a întreprinderii



Structura financiară a întreprinderii reflectă compoziția capitalurilor acesteia, care pot fi: proprii sau împrumutate.



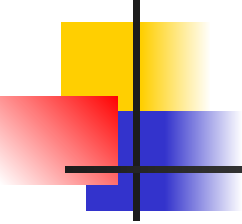
Relațiile ce definesc structura financiară a întreprinderii

- Datorii totale / capital propriu;
- Finanțări pe termen lung / finanțări pe termen scurt;
- Capitalul permanent / surse de trezorerie (datorii bancare pe termen scurt, creditul comercial).

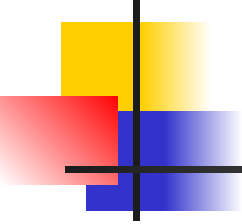


Capitalul permanent include:

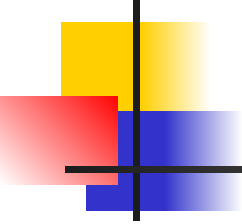
- capitalul propriu;
- datorii pe termen lung.



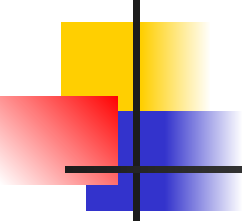
Sursele de trezorerie reprezintă sursele de finanțare pe termen scurt (creditele bancare pe termen scurt, creditele comerciale) ale unei întreprinderi.



Credit comercial – creditul acordat de furnizor cumpărătorului pentru perioada de livrare a mărfurilor până la încasarea contravalorii lor, sau invers creditul pe care-l acordă clientul furnizorului sub formă de avans pentru a crea posibilități financiare acestuia în vederea executării comenzilor și livrării produselor contractate.



Structura financiară a întreprinderii reprezintă componentele valorice (bănești) ale surselor de finanțare a activității, exprimate în procente.



Structura financiară optimă reflectă
acea compoziție a capitalurilor care permite
întreprinderilor realizarea, cu maximum de
rezultate, a obiectivelor de realizare de a
bunurilor și serviciilor în conformitate cu
cerințele pieței și maximizarea valorii de
piață.



Factorii ce influențează structura financiară a întreprinderii sunt:

- interni;
- externi.



Factorii interni:

- stabilitatea vânzărilor;
 - structura activelor;
 - rata de creștere economică;
 - atitudinea echipei manageriale;
 - condițiile interne ale întreprinderii
 - nivelul lichidității, solvabilității și rentabilității.
-




Factorii externi:

- ⌘ condițiile pieței financiare;
- ⌘ atitudinea investitorilor;
- ⌘ pierderea încrederii în piața de capital;
- ⌘ politica fiscală.



Modul de constituire a capitalului
trebuie să țină cont de anumite
criterii:

- criteriul destinației resurselor;
- criteriul capacității de îndatorare;
- criteriul rentabilității;
- costul mediu ponderat al capitalului.



1. Criteriul destinației fondurilor - presupune ca activele pe termen lung (activele imobilizate) să fie finanțate din capital permanent, iar activele curente (activele circulante) din datorii pe termen scurt (datorii curente) și acest indicator se numește **fondul de rulment net**.

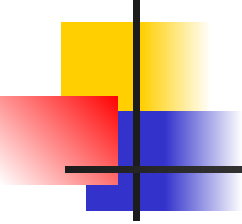
FRN = capital permanent - active imobilizate

FRN = active circulante – pasive curente

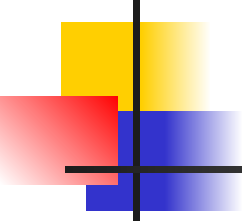


Capitalul permanent include:

- capitalul propriu;
- datorii pe termen lung.



Activele curente (Activele circulante) constituie o componentă esențială a mijloacelor economice ale întreprinderii ce au menirea să asigure funcționalitatea curentă a acesteia.

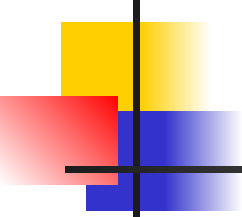


Activele pe termen lung (Activele imobilizate) acele categorii de bunuri care au rezistență durabilă în întreprindere și care nu se consumă la prima utilizare, și reprezintă baza și mijloacele de acțiune a unei întreprinderi.

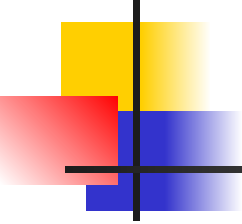


Datoriile pe termen scurt (Pasivele curente) reprezintă:

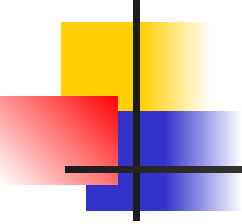
- datoriile curente ale unei întreprinderi;
- angajamente de plată ale întreprinderii față de furnizori pentru serviciile prestate și bunurile procurate;
- angajamente față de personalul angajat privind retribuirea muncii;
- angajamente față de stat privind plata impozitelor și taxelor;
- angajamente față de alte persoane juridice și fizice.



2. Criteriul capacității de îndatorare – exprimă posibilitățile unei întreprinderi de a primi credite care să fie garantate și a căror rambursare, inclusiv și plata dobânzilor să nu creeze greutate financiară de nesuportat.



Capacitatea de îndatorare
reprezintă limita maximă de
îndatorare impusă de către bănci
întreprinderilor.



Pentru aprecierea situației în care se poate afla un solicitator de credite banca utilizează un sistem de indicatori:

- **capacitatea îndatorării globale** - măsoară capacitatea de împrumut totală a întreprinderii;
- **capacitatea îndatorării la termen** - măsoară capacitatea de împrumut pe termen lung a întreprinderii.



Capacitatea îndatorării globale:

$$CIG = \frac{\textit{Datorii totale}}{\textit{total pasiv}} \leq \frac{2}{3}$$

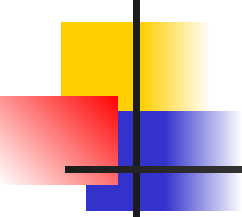
$$CIG = \frac{\textit{Datorii totale}}{\textit{capital propriu}} \leq 2$$



Capacitatea îndatorării la termen:

$$CIT = \frac{\textit{Datorii pe termen lung}}{\textit{capital permanent}} \leq \frac{1}{2}$$

$$CIT = \frac{\textit{Datorii pe termen lung}}{\textit{capital propriu}} \leq 1$$

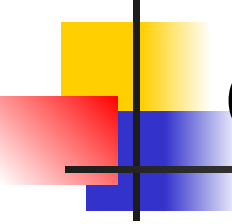


În cazul când agentul economic atinge valorile maxime ale indicatorilor înseamnă că are capacitate de îndatorare saturată și nu mai poate primi noi credite, deoarece creditorii se pot expune unui risc mare.



3) Criteriul rentabilității

Capitalul propriu și cel împrumutat comportă costuri. Capitalul propriu este remunerat numai atunci când întreprinderea obține profit, iar capitalul împrumutat trebuie remunerat, indiferent de rentabilitatea întreprinderii.



O întreprindere îndatorată are cheltuieli financiare mari, fapt ce micșorează posibilitățile autofinanțării. Prin urmare întreprinderea va recurge la noi credite pentru a-și acoperi nevoile de finanțare care vor duce la creșterea cheltuielilor financiare. În aceste condiții criteriul rentabilității este decisiv. Dacă rata rentabilității este mai mare decât rata dobânzii este posibilă apelarea la credite.



4) Costul mediul ponderat al capitalului (CMPC) – reprezintă un nivel minim obligatoriu al rentabilității investițiilor

$$CMPC = \sum_{i=1}^n XiPi , \quad Wi*Ki + Wp*Kp$$

unde:

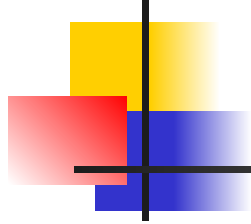
Xi , Pi – surse de finanțare

Ki – costul capitalului împrumutat

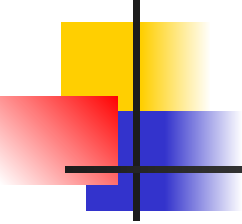
Wi – ponderea activelor finanțate prin intermediul capitalului împrumutat;

Kp – costul capitalului propriu;

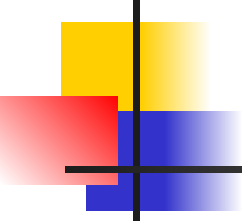
Wp – ponderea activelor finanțate prin intermediul capitalului propriu.



3.4. Levierul financiar. Efectul de levier financiar



Levierul financiar caracterizează întrebuințarea mijloacelor împrumutate de către întreprindere, fapt ce influențează schimbarea coeficientului rentabilității capitalului propriu. Adică el reprezintă un factor obiectiv, care apare odată cu apariție mijloacelor împrumutate.



Indicatorul care reflectă nivelul profitului suplimentar la capitalul propriu în dependență de volumul întrebuințat de mijloace împrumutate se numește **efectul de levier financiar** (efectul de îndatorare).



Efectul de levier financiar se calculează după formula:

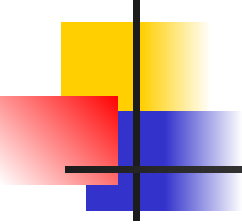
$$ELF = (R_{ec} - R_{dob}) \times \frac{\overline{C\hat{I}}}{\overline{CP}}$$

R_{ec} - rentabilitatea economică;

R_{dob} – rata dobânzii;

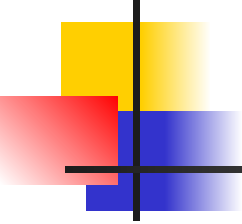
$C\hat{I}$ – capital împrumutat total; (datorii pe termen lung + datorii pe termen scurt);

CP – capital propriu.



Efectul de îndatorare – reprezintă rezultatul pozitiv sau negativ pe care îl obține întreprinderea ca urmare a utilizării creditului în calitate de capital.

Efectul de îndatorare se obține comparând rentabilitatea economică a întreprinderii cu costul capitalului împrumutat.



Dacă $Re >$ rata dobânzii – efect de îndatorare pozitiv.

Dacă $Re <$ rata dobânzii – efect de îndatorare negativ