

CUPRINS

Cuvânt înainte	3
NOȚIUNI INTRODUCTIVE.....	9
1. Mediul financiar și obiectul gestiunii financiare a întreprinderii.....	10
2. Rolul gestiunii financiare	14
3. Responsabilitățile operaționale ale gestiunii financiare	21
A. Principalele sarcini operaționale ale gestiunii financiare	21
B. Funcțiunea financiară a întreprinderii și organizarea activității financiare.....	24
PARTEA ÎNTÂI – ANALIZA FINANCIARĂ.....	29
Cap.1 Analiza echilibrului financiar.....	33
1.1. Bilanțul și conceptul juridic al patrimoniului	33
1.2. Analiza pe baza bilanțului financiar	35
1.2.1. Pregătirea informațiilor contabile pentru analiza financiară patrimonială	50
<i>Studii de caz</i>	55
1.3. Analiza pe baza bilanțului funcțional	57
1.3.1. Întreprinderea în concepția funcțională	57
1.3.2. Conținutul analizei funcționale.....	59
<i>Studii de caz</i>	73
Cap. 2 Analiza rezultatelor întreprinderii	77
2.1. Contul de profit și pierdere	78
2.2. Soldurile intermediare de gestiune	81
2.3. Capacitatea de autofinanțare.....	92
<i>Studii de caz</i>	99
2.4. Analiza pragului de rentabilitate și evaluarea riscului economic	101
2.4.1. Analiza pragului de rentabilitate și aprecierea riscului de exploatare structural	102
2.4.2. Sensibilitatea rezultatului în raport cu nivelul de activitate	116
2.4.3. Riscul de exploatare decizional	122
<i>Studii de caz</i>	126
Cap. 3 Echilibrul financiar dinamic	131
3.1. Tabloul de finanțare „nevoi – resurse“	131

3.2. Fluxurile de trezorerie în întreprindere	150
3.3. Tablourile fluxurilor financiare.....	162
3.3.1. Tabloul fluxurilor de trezorerie	163
3.3.2. Tabloul plurianual al fluxurilor financiare.....	166
3.3.3. Tabloul explicativ al variației trezoreriei.....	179
<i>Studii de caz</i>	183
Cap. 4 Diagnosticul financiar prin sistemul de rate și evaluarea riscului de faliment	189
4.1. Sistemul de rate.....	189
4.1.1. Ratele de rentabilitate.....	190
4.1.2. Ratele structurii financiare	214
<i>Studii de caz</i>	223
4.1.3. Ratele privind rotația capitalurilor	226
4.2. Evaluarea sintetică a riscului de faliment	240
<i>Studii de caz</i>	246
PARTEA A II-A – PLANIFICAREA FINANCIARĂ.....	253
Cap. 5 Bugetele întreprinderii	255
5.1. Sistemul bugetar al întreprinderii.....	255
5.2. Bugetul producției.....	257
5.2.1. Elaborarea planului de producție.....	257
5.2.2. Previțiunea (antecalculația) costurilor de producție	261
5.3. Previțiunea trezoreriei	266
5.3.1. Elaborarea bugetului de trezorerie	267
5.3.2. Previțiunea încasărilor și plăților. Acoperirea soldurilor de trezorerie	270
<i>Studii de caz</i>	283
Cap. 6 Bugetul de venituri și cheltuieli al regiilor autonome și societăților comerciale cu capital de stat	287
PARTEA A III-A – GESTIUNEA FINANCIARĂ PE TERMEN SCURT	303
Cap. 7 Conținutul gestiunii ciclului de exploatare.....	305
Cap. 8 Gestiunea stocurilor	311
Cap. 9 Determinarea necesarelor de finanțare a ciclului de exploatare (NFCE)	315
9.1. Metodele analitice de determinare a NFCE.....	316
9.1.1. Metodele analitice bazate pe costurile exploatării	316

9.1.2. Metodele analitice bazate pe cifra de afaceri	322
9.2. Metodele sintetice de determinare a NFCE.....	322
Cap. 10 Finanțarea ciclului de exploatare	325
10.1. Sursele proprii	325
10.2. Sursele atrase	326
10.3. Sursele împrumutate	329
<i>Studii de caz</i>	347
PARTEA A IV-A – STRATEGIA FINANCIARĂ	349
Cap. 11 Decizii de investiții.....	351
11.1. Natura și clasificarea investițiilor	352
11.2. Criterii financiare pentru evaluarea proiectelor de investiții	353
11.2.1. Metode tradiționale	354
11.2.2. Metode bazate pe actualizare	355
<i>Studii de caz</i>	375
Cap. 12 Decizii de finanțare pe termen lung.....	379
12.1. Sursele proprii.....	379
<i>Studii de caz</i>	383
12.2. Sursele împrumutate	389
<i>Studii de caz</i>	405
12.3. Costul capitalurilor	406
<i>Studii de caz</i>	412
Cap. 13 Planul de finanțare	413
13.1. Principii și modalități de amortizare a capitalului imobilizat în active corporale și necorporale	416
<i>Studii de caz</i>	423
Cap. 14 Decizii de repartizare a profitului.....	427
14.1. Politica de dividend – instrument de informare.....	428
14.2. Modalități de distribuire a dividendelor	429
Bibliografie.....	432

Capitolul 1

ANALIZA ECHILIBRULUI FINANCIAR

Într-o manieră generală, echilibrul evocă ideea de armonie între diferitele elemente ale unui sistem, ceea ce în domeniul financiar se traduce prin armonizarea resurselor cu nevoile. Dar, resursele și utilizările reflectate în bilanț fiind variate se pretează la diferite concepții privind echilibrul. Astfel, noțiunea de echilibru financiar va fi prezentată în funcție de două concepții de elaborare a bilanțului: *patrimonială și funcțională*.

Dezvoltarea concepției patrimoniale privind echilibrul financiar necesită prezentarea unor aspecte referitoare la bilanț și conceptul juridic al patrimoniului.

1.1. BILANȚUL ȘI CONCEPTUL JURIDIC AL PATRIMONIULUI

Studiul financiar al bilanțului evidențiază modalitățile de realizare a echilibrului financiar funcțional sau patrimonial al întreprinderii la un moment dat (de regulă la sfârșitul perioadei de gestiune), permițând deci o analiză financiară statică.

Sub aspect **juridic**, bilanțul sintetizează starea patrimonială, respectiv ansamblul drepturilor și angajamentelor patrimoniale existente la un moment dat.

Drepturile patrimoniale cuprind *drepturile de proprietate și cele de creanță* și conferă titularilor o putere asupra bunurilor (drepturi de proprietate), sau posibilitatea obținerii unor prestații din partea altor persoane (drepturi de creanță).

Drepturile de proprietate se concretizează în posibilitatea utilizării bunurilor (usus) în scopul consumului, producției, sau fructificării acestuia pentru obținerea unor venituri (usus-fructus).

În general, o întreprindere deține anumite drepturi de proprietate asupra unui ansamblu variat de **bunuri materiale** cum sunt terenurile, clădirile, stocurile de mărfuri, de materii prime, de produse finite, cât și **nemateriale** reprezentate de brevete, licențe, mărci de fabrică și alte elemente necorporale.

Drepturile de creanță, adică drepturi asupra terților, constau în angajamente contractate de anumiți parteneri, cum sunt clienții a căror termene de plată, convenite în avans, au o scadență ulterioară livrării bunurilor sau serviciilor, precum și debitorii întreprinderii, în calitate lor de beneficiari ai unor împrumuturi, pentru angajamentele de rambursare în viitor a capitalului și costului aferent acestuia sub formă de dobândă. Drept urmare, conturile de

imobilizări, clienți și debitori corespunzătoare drepturilor de proprietate și de creanță se vor regăsi în activul bilanțului.

Angajamentele patrimoniale corespunzătoare obligațiilor pe care întreprinderea trebuie să le onoreze la o anumită scadență, sunt înregistrate în pasivul bilanțului.

În funcție de **originea lor**, angajamentele pot fi consecința unor **decizii voluntare** sau a unor **obligații impuse întreprinderii**. Astfel, împrumuturile contractate, sau obligațiile de plată față de furnizori, sunt rezultatul unor angajamente liber subscrise de întreprindere, concretizate în datorii reflectate în pasiv, în timp ce obligațiile fiscale constituie prelevări obligatorii impuse acesteia, înregistrate tot în pasivul bilanțului.

De asemenea, angajamentele patrimoniale pot fi diferențiate în funcție de **efectele lor**, în angajamente corespunzătoare datoriilor și corespunzătoare capitalurilor proprii. Cele corespunzătoare **datoriilor** implică, în general, pentru întreprindere obligația de plată a dobânzilor și de rambursare a datoriilor, în funcție de modalitatea și scadența convenită în contract. Angajamentele corespunzătoare **capitalurilor proprii**, apar în legătură cu remunerarea proprietarilor fondurilor puse la dispoziția întreprinderii sub formă de aport inițial la constituirea capitalului social, fie pentru aportul nou cu ocazia unei creșteri de capital, fie pentru acceptarea menținerii profiturilor nedistribuite, care, în fapt reprezintă rezerve ce vor majora capitalul propriu, prin încorporarea lor în cuantumul acestuia.

Capitalurile proprii exprimă valoarea drepturilor pe care proprietarii le dețin asupra întreprinderii, cu toate că angajamentele de remunerare și de rambursare luate de aceasta față de proprietarii săi sunt, în general, nesigure. Astfel, proprietarii nu beneficiază de nici o garanție fermă care să le asigure recuperarea fondurilor investite și nici de o certitudine în ceea ce privește data unei eventuale recuperări. În legătură cu remunerarea capitalurilor investite, există riscul de nedistribuire a dividendelor, în ipoteza în care rezultatele obținute de întreprindere vor fi slabe. În compensarea riscurilor care decurg din această nedeterminare, proprietarii pot beneficia de trei avantaje majore și anume: dividende superioare, dacă întreprinderea are o evoluție financiară favorabilă și degajă rezultate bune la sfârșitul exercițiului contabil (remunerarea nefiind garantată în caz contrar), creșterea valorii capitalurilor proprii, deci a bogăției pe care proprietarii o dețin în întreprindere (chiar dacă nu poate fi avut în vedere un anumit termen pentru recuperarea sa) și dreptul de participare la deciziile majore din viața întreprinderii (în special la cele referitoare la desemnarea conducerii acesteia).

Dacă studiul juridic permite prezentarea drepturilor și angajamentelor patrimoniale, prezentarea financiară pune în evidență relația dintre sursele fondurilor (resursele) și nevoile (utilizările) cărora le sunt alocate fondurile. Astfel, pasivul apare ca o sinteză a angajamentelor contractate (optica juridică), sau ca o inventariere a surselor de finanțare (optica financiară), în timp ce elementele înscrise în activ, corespund unor drepturi patrimoniale (sub aspect juridic), sau unor alocări de fonduri pentru achiziționarea acestor drepturi (sub aspect financiar).

Această dublă reprezentare a posturilor de activ și pasiv din bilanțul întreprinderii se prezintă în figura 1.3.

Prezentarea bilanțului	Elementele patrimoniului	
	Activ	Pasiv
<ul style="list-style-type: none"> • contabilă • juridică 	Drepturi <ul style="list-style-type: none"> • de proprietate • de creanță 	Angajamente față de <ul style="list-style-type: none"> • proprietari (capitaluri proprii) • terți (datorii)
<ul style="list-style-type: none"> • financiară 	Utilizarea fondurilor încredințate întreprinderii Nevoi	Sursele fondurilor încredințate întreprinderii Resurse

Fig. 1.3. Dubla reprezentare a patrimoniului

Bilanțul constituie documentul principal care stă la baza evaluării patrimoniale a întreprinderii. Indiferent de momentul la care se încheie bilanțul, menținerea egalității între sumele totale înscrise în activul și pasivul său constituie o regulă ce trebuie strict respectată la întocmirea bilanțului, ea reprezentând de fapt principiul financiar fundamental care susține constituirea patrimoniului unei întreprinderi. Egalitatea bilanțieră este necesară, nu pentru rațiuni tehnice sau convenționale ci, pentru că transpune o identitate fundamentală între activ și pasiv care sunt de fapt două reprezentări diferite ale aceleiași mărimi economice. Deoarece pasivul reflectă sursele fondurilor constituite de întreprindere, iar activul grupează utilizările cărora le sunt afectate aceste fonduri, înseamnă că nici o resursă nu poate rămâne fără alocare, după cum nu poate exista nici o nevoie de finanțare fără surse de fonduri. În aceste condiții egalitatea între suma activului și cea a pasivului, reprezintă de fapt egalitatea necesară între valoarea nevoilor de finanțare și cea a resurselor de care dispune întreprinderea.

1.2. ANALIZA PE BAZA BILANȚULUI FINANCIAR

Analiza **lichiditate-exigibilitate**, numită în practica țărilor occidentale **analiză patrimonială**, are meritul de a pune în evidență riscul de insolvabilitate al întreprinderii. Acesta constă în incapacitatea întreprinderii de a-și onora angajamentele asumate față de terți.

Pentru evaluarea riscului de insolvabilitate, analiza patrimonială studiază, în vederea confruntării, gradul de exigibilitate al elementelor de pasiv (însușirea lor de a deveni scadente la un anumit termen) și cel de lichiditate al elementelor de activ (posibilitatea acestora de a fi transformate în bani). În acest context, riscul de insolvabilitate presupune imposibilitatea întreprinderii de a face față pasivului exigibil cu activul său disponibil.

Analiza lichiditate-exigibilitate se sprijină, pe de o parte, pe **concepția patrimonială** a întreprinderii, iar, pe de altă parte, pe **criteriile de clasificare a posturilor bilanțiere**.

În optica acestui tip de analiză, întreprinderea apare ca o entitate juridico-economică ce posedă un patrimoniu, inventariat în activul (bunuri, creanțe) și pasivul bilanțului. Expresia cea mai simplă a valorii patrimoniale a unei întreprinderi la data încheierii exercițiului o reprezintă **activul net contabil**, respectiv capitalurile proprii, calculate ca diferență între activul total (exclusiv elementele de activ fictiv) și datoriile totale contractate, sau prin adăugarea la capitalul social a rezultatelor sau rezervelor ce revin acționarilor.

Numeroși analiști financiari, pornind de la abordarea juridică a bilanțului, utilizează conceptul de **situație netă (SN)**, estimând contabil valoarea drepturilor ce le posedă proprietarii asupra întreprinderii.

$$\text{SN} = \text{ACTIV} - \text{DATORII TOTALE}$$

Spre deosebire de capitalurile proprii, noțiunea de situație netă este mai restrictivă, excluzând din categoria acestora subvențiile pentru investiții și provizioanele reglementate (Situația netă = Capitaluri proprii – Subvenții pentru investiții - Provizioane reglementate), elemente susceptibile de a fi grevate de datorii sau de a angaja creanțe fiscale. De aceea, indicatorul *situația netă* este mai relevant, exprimând valoarea activului realizabil la un moment dat. Acest indicator interesează nu numai acționarii și proprietarii întreprinderii, care vor să cunoască valoarea pe care ei o posedă, dar, în egală măsură, și creditorii pentru care activul realizabil constituie gajul creanțelor lor. Astfel, situația netă evidențiază sumele ce vor reveni asociaților sau acționarilor în caz de lichidare, dacă cesiunea elementelor de activ (excluzând non-valorile) asigură lichidități la un nivel corespunzător valorii nete bilanțiere a acestora, și dacă nu apar datorii necontabilizate.

Situația netă pozitivă și crescătoare reflectă o gestiune economică sănătoasă. Această creștere este consecința reinvestirii unei părți din profitul net și a altor elemente de acumulare (de exemplu reporturi din exercițiile precedente). Creșterea situației nete marchează, de fapt, atingerea obiectivului major al gestiunii financiare, și anume maximizarea valorii întreprinderii, respectiv a valorii capitalurilor proprii (figura 1.4.a).

Valoarea negativă a situației nete evidențiază o situație prefalimentară. Aceasta este consecința încheierii cu pierderi a exercițiilor anterioare. Suma acestor pierderi a consumat integral capitalurile proprii, iar partea neacoperită rămâne în sarcina creditorilor, ca rezultat al asumării riscului de insolvabilitate al întreprinderii (figura 1.4.b). În această situație, datoriile totale contractate de întreprindere au depășit valoarea activului real.

Datele necesare analizei financiare sunt preluate din **bilanțul financiar**. Construcția bilanțului financiar, pornind de la elementele conținute în bilanțul contabil, necesită o tratare prealabilă a posturilor de activ și de pasiv după criteriile de lichiditate-exigibilitate.

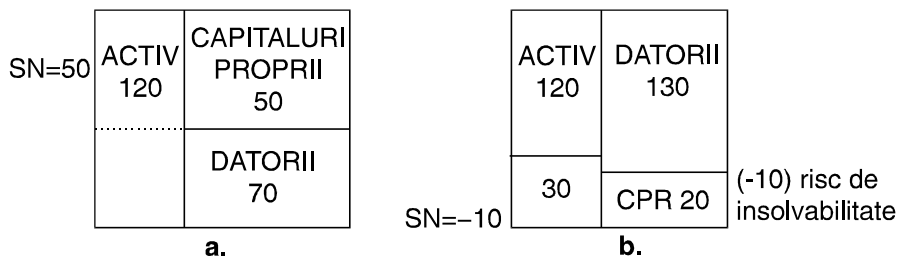


Fig. 1.4. Evidențierea situației nete

Elementele de activ sunt structurate în funcție de creșterea gradului de lichiditate începând din partea de sus a activului bilanțier. Lichiditatea reprezintă aptitudinea unui activ de a se transforma, fără termen, în monedă, dar și fără pierdere de valoare. Astfel, în activ se vor înscrie mai întâi elementele cele mai puțin lichide, respectiv imobilizările (necorporale, corporale, financiare), numite și **nevoi** sau **întrebuințări permanente** datorită rotației lente a capitalurilor investite. Se înscriu apoi activele circulante, având un grad de lichiditate mult mai mare decât imobilizările, motiv pentru care sunt numite și **nevoi** sau **întrebuințări temporare**.

Această grupare a posturilor de activ, presupune fără îndoială, niște riscuri de clasament arbitrar legate de:

- încadrarea imobilizărilor în afara exploatarei în categoria nevoilor permanente, deși în realitate sunt elemente ușor vandabile și în consecință mai lichide;
- încadrarea unor elemente mai puțin lichide în categoria stocurilor sau chiar a creanțelor (în cazul creanțelor nesigure), deși în realitate pot fi asimilate imobilizărilor etc.

Elementele de pasiv sunt structurate după gradul crescător de **exigibilitate** (însușirea lor de a deveni scadente la un anumit termen). Astfel, se vor înscrie mai întâi capitalurile proprii, provenite de la asociați, cât și din reinvestiri ale acumulărilor anterioare (rezerve, profit nerepartizat), iar apoi capitalurile din surse publice (subvenții, provizioane reglementate și alte fonduri). Practic, aceste resurse nu au o anumită scadență deci, nu sunt exigibile (decât în situații extreme de faliment) și de aceea pot fi numite și **resurse permanente** sau capitaluri permanente. Datoriile pe termen lung înscrise în categoria resurselor permanente sunt împrumuturile pe termen lung și mediu cu scadență mai îndepărtată (mai mare de un an). Datoriile pe termen scurt regroupează ansamblul datoriilor cu scadență mai mică de un an, numite și **resurse temporare**. Analiza datoriilor în funcție de gradul lor de exigibilitate prezintă o mare importanță pentru evaluarea riscului pe care-l implică îndatorarea întreprinderii.

Această grupare în funcție de exigibilitate conține, de asemenea, riscuri de clasament arbitrar al posturilor de pasiv, în una din cele două mari grupe, riscuri legate de încadrarea necorespunzătoare a creditelor bancare curente în categoria resurselor temporare, în situația în care acestea sunt acordate relativ continuu întreprinderii. Cuprinderea lor în categoria resurselor permanente ar fi mult mai realistă, având în vedere exigibilitatea mai mare de un an generată de caracterul cvasipermanent al creditelor bancare curente.

Pregătirea datelor din bilanțul contabil într-o formă adecvată nevoilor de analiză conduce la următoarea configurație a bilanțului financiar (fig. 1.5).

Pe orizontală, schema bilanțului, redată mai jos, are două părți: **partea de sus** (nevoi, respectiv capitaluri permanente) care reflectă structura financiară prin stabilitatea elementelor care-l compun și **partea de jos** (nevoi, resurse temporare) care evidențiază dimpotrivă conjuctura, ciclul de activitate.

Pornind de la un anumit echilibru care trebuie să existe între durata unei operații de finanțat și durata mijloacelor de finanțare corespunzătoare, bilanțul financiar pune în evidență două reguli principale ale finanțării, respectiv nevoile

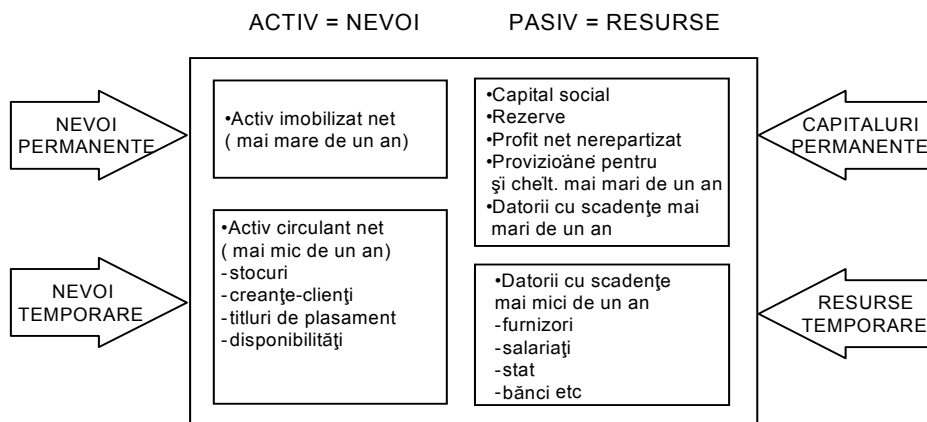


Fig. 1.5. Bilanțul financiar

permanente, de alocare a fondurilor bănești vor fi acoperite din capitaluri permanente, îndeosebi din capitaluri proprii, în timp ce nevoile temporare vor fi, în mod normal, finanțate din resurse temporare. Nerespectarea regulilor de finanțare va determina o situație de dezechilibru financiar.

Cele două părți ale bilanțului financiar, cuprinzând elemente de activ în strânsă corespondență cu cele de pasiv, reflectă **echilibrul financiar pe termen lung**, partea de sus, iar partea de jos surprinde **echilibrul financiar pe termen scurt**.

Când sursele-permanente sunt mai mari decât necesitățile-permanente de alocare a fondurilor bănești, întreprinderea dispune de un **fond de rulment**. Acest excedent de resurse permanente degajat de ciclul de finanțare al imobilizărilor poate fi utilizat sau „rulat” pentru reînnoirea activelor circulante. Deci, fondul de rulment apare ca o **marjă de securitate financiară** care permite întreprinderii, să facă față, fără dificultate, riscurilor diverse pe termen scurt. Această marjă de securitate financiară garantează solvabilitatea întreprinderii permițând acesteia, în caz de probleme comerciale sau la nivelul ciclului financiar al exploatării (reducerea temporară a vânzărilor, întârzierea plăților de către clienți, accelerarea plăților către furnizori etc.), conservarea unei anumite autonomii, respectiv a unei independențe financiare față de creanțierii săi.

Noțiunea de fond de rulment poate avea mai multe formulări, însă două dintre ele prezintă interes deosebit și merită reținute drept concepte fundamentale ale analizei financiare. Este vorba de *fondul de rulment net* sau permanent, pe de o parte, și *fondul de rulment propriu*, pe de altă parte.

Fondul de rulment permanent, determinat pe baza bilanțului financiar (bilanțul lichiditate-exigibilitate), constituie *un fond de rulment lichiditate* sau *fond de rulment financiar* (FRF) și poate fi stabilit prin două modalități:

a)
$$\text{FRF} = \text{CAPITALURI PERMANENTE}^1 - \text{NEVOI PERMANENTE}$$

(excl. amortiz. și proviz.)
(în valoare netă)

FRF = Capitaluri permanente – Imobilizări nete

sau

¹ Capitalurile permanente exclusiv amortizările și provizioanele de activ, dacă bilanțul este exprimat în valori brute;

b)
$$\text{FRF} = \text{CAPITALURI PERMANENTE}^2 - \text{NEVOI PERMANENTE}$$
 (plus amortiz. și proviz.) (în valoare brută)

În această ipoteză, fondul de rulment financiar este o parte a capitalurilor permanente degajată de etajul superior al bilanțului pentru a acoperi nevoi de finanțare din partea de jos a bilanțului.

2)
$$\text{FRF} = \text{ACTIV CIRCULANT NET}^3 - \text{DATORII MAI MICI DE UN AN ȘI PASIVE DE TREZORERIE}$$
 (cu lichiditate mai mică de un an.)

În această ipoteză, fondul de rulment financiar evidențiază surplusul activelor circulante nete în raport cu datoriile temporare, sau partea activelor circulante nefinanțată de datoriile pe termen scurt.

Prima modalitate de exprimare este specifică practicii și literaturii de specialitate din Franța, iar a doua, țărilor anglo-saxone.

Dar, trebuie menționat că, indiferent de modalitatea de calcul, în logica financiară nu există decât un singur fond de rulment.

În funcție de mărimea celor două mase bilanțiere din partea de sus a bilanțului financiar, pot fi puse în evidență următoarele trei situații:

a) Capitaluri permanente > Activ imobilizat net \Rightarrow FRF > 0

Deoarece fondul de rulment financiar este pozitiv, capitalurile permanente finanțează o parte din activele circulante, după finanțarea integrală a imobilizărilor nete (figura 1.6). Această situație pune în evidență fondul de rulment financiar ca expresie a realizării echilibrului financiar pe termen lung și a contribuției acestuia la înlăturarea echilibrului financiar pe termen scurt.

NEVOI	RESURSE	
ACTIV IMOBILIZAT NET 35	CAPITALURI PROPRII 50	$\text{FRF} = 60 - 35 = 25$ $\text{FR propriu} = 50 - 35 = 15$ $\text{FR împrumutat} = 25 - 15 = 10$
ACTIV CIRCULANT NET 65	DATORII MAI MARI DE UN AN 10	
	DATORII MAI MICI DE UN AN 40	

Fig. 1.6. Valori pozitive ale FRF și FR propriu

a) Capitaluri permanente < Activ imobilizat net \Rightarrow FRF < 0

² În ipoteza în care capitalurile permanente includ amortizările și provizioanele de activ;

³ Provizioanele pentru deprecierea activului circulant nefiind considerate resurse permanente, în mod corespunzător activele circulante vor fi preluate în calculul FRF la valoarea netă corespunzătoare valorii reale a acestora.

Valoarea negativă a FRF reflectă absorbirea unei părți din resursele temporare pentru finanțarea unor nevoi permanente, contrar principiului de finanțare: nevoilor permanente li se alocă resurse permanente. Această situație (figura 1.7) generează un **dezechilibru financiar**, care trebuie analizat în funcție de specificul activității desfășurate de întreprinderea respectivă. Dezechilibrul poate fi considerat o situație periculoasă, alarmantă în cazul întreprinderilor cu activitate industrială, fiind o situație permisă întreprinderilor cu activitate comercială, pentru care datoriile față de furnizorii de mărfuri (fiind în volum mare și reînnoibile continuu) pot fi asimilate resurselor permanente. Situația întreprinderilor industriale poate deveni critică, atât sub aspectul nevoii de rambursare a datoriilor pe termen scurt, care au finanțat parțial imobilizările, înainte ca acestea să intre în funcțiune, sau înainte de degajarea surplusului monetar din vânzări (corespunzător amortizării imobilizărilor respective), cât și sub aspectul costului ridicat de procurare al creditelor pe termen scurt renegociate în mod constant, uneori în condiții de dobândă, rambursare și garantare mai puțin avantajoase, în raport cu cele pe termen lung.

NEVOI	RESURSE
ACTIV IMOBILIZAT NET 60	CAPITALURI PROPRII 30
	DATORII MAI MARI DE UN AN 10
ACTIV CIRCULANT NET 40	DATORII MAI MICI DE UN AN 60

$FRF = 40 - 60 = -20$
 $FR\text{ propriu} = 30 - 60 = -30$
 $FR\text{ împrumutat} = -20 - (-30) = 10$

Fig. 1.7. Valori negative ale FRF și FR propriu

- c) Capitaluri permanente = Activ imobilizat net \Rightarrow FRF=0
 Această situație (figura 1.8) mai puțin probabilă implică o **armonizare totală a structurii resurselor cu necesitățile de alocare** a acestora (se asigură echilibrul maselor bilanțiere de aceeași durată).

Pornind de la a doua modalitate de calcul a fondului de rulment financiar, pe baza elementelor din partea de jos a bilanțului, pot fi evidențiate, de asemenea, trei situații:

NEVOI	RESURSE
ACTIV IMOBILIZAT NET 50	CAPITALURI PERMANENTE 50
ACTIV CIRCULANT NET 50	DATORII MAI MICI DE UN AN 50

FRF = 50 – 50 = 0

Fig. 1.8. Armonizarea totală a resurselor cu nevoile

- a) Activ circulant net > Datorii pe termen scurt
 ⇒ Capitaluri permanente > Activ immobilizat net
 ⇒ FRF > 0

Activele circulante transformabile în lichidități într-un termen scurt (sub un an) vor permite nu numai rambursarea integrală a datoriilor pe termen scurt (exigibile într-un interval de timp sub un an), dar, în egală măsură și degajarea lichidităților excedentare. Această situație reflectă o perspectivă favorabilă întreprinderii, sub aspectul solvabilității sale (figura 1.6).

- b) Activ circulant net < Datorii pe termen scurt
 ⇒ Capitaluri permanente < Activ immobilizat net
 ⇒ FRF < 0.

Situația în care activele circulante transformabile în lichidități sunt insuficiente pentru rambursarea datoriilor pe termen scurt reflectă, cel puțin la prima vedere, o stare de dezechilibru, o situație defavorabilă sub aspectul solvabilității (fig. 1.7). Dar, aprecierea precisă a perspectivelor solvabilității întreprinderii presupune analiza detaliată a structurii activelor circulante și a datoriilor pe termen scurt, în acest sens fiind utilă **situația creanțelor și datoriilor** întocmită în funcție de lichiditatea și respectiv exigibilitatea acestora.

Dacă scadența medie a activelor circulante este mai apropiată decât a datoriilor pe termen scurt, echilibrul financiar poate fi asigurat și în condițiile unui fond de rulment financiar negativ. Acesta este cazul întreprinderilor cu activitate comercială. În această situație, cea mai mare parte a clienților efectuând plățile la zi, apare posibilitatea de

stingere a obligațiilor față de furnizorii la termen (datoriile față de furnizori fiind asimilate resurselor permanente).

- c) Activ circulant net = Datorii pe termen scurt
- ⇒ Capitaluri permanente = Activ imobilizat net
- ⇒ FRF = 0

În această ipoteză, cel mai puțin probabilă, activele circulante acoperă „strict” datoriile pe termen scurt, fără posibilitatea degajării unui excedent de lichiditate (figura 1.8).

Ambele modalități de stabilire a fondului de rulment pun în evidență două aspecte diferite, dar complementare, ale aceluiași indicator.

Formula care pune în discuție etajul inferior al bilanțului financiar prezintă interes pentru faptul că evidențiază în termeni mai concreți problema solvabilității viitoare a întreprinderii. Determinat prin confruntarea directă dintre lichiditățile previzibile pe termen scurt (activele circulante) și angajamentele imediat exigibile (datoriile pe termen scurt), indicatorul fond de rulment financiar capătă semnificația unui **excedent de lichidități potențiale**, sau marjă de securitate față de riscurile activității economice.

Stabilirea fondului de rulment financiar pe baza maselor bilanțiere din etajul superior al bilanțului financiar este importantă, deoarece pune în evidență **influența structurii de finanțare** asupra constituirii fondului de rulment financiar.

Fondul de rulment financiar poate fi analizat, în continuare, în funcție de structura capitalurilor permanente (capitaluri proprii și datorii cu scadență mai mare de un an), analiză care pune în evidență gradul în care echilibrul financiar se asigură prin capitalurile proprii. Indicatorul care relevă acest grad de autonomie financiară este **fondul de rulment propriu**, adică excedentul capitalurilor proprii în raport cu imobilizările nete, determinat conform relației:

$$\text{FR propriu} = \text{CAPITALURI PROPRII} - \text{IMOBILIZĂRI NETE}$$

Rezultatul negativ al acestei relații de calcul, denumit **fond de rulment împrumutat**, reflectă măsura îndatorării pe termen lung, pentru finanțarea nevoilor pe termen scurt.

$$\text{FR împrumutat} = \text{FRF} - \text{FR propriu}$$

Revenind la exemplele cifrice din figurile 1.6 și 1.7, se remarcă următoarele corelații dintre fondul de rulment financiar și autonomia financiară a întreprinderii:

- figura 1.6 evidențiază existența unei situații de echilibru financiar (FRF = 25%) în condiții de autonomie financiară (FR propriu = 15%);
- în figura 1.7, valorile negative ale FRF și FR propriu reflectă o situație de dezechilibru financiar (FRF = -20%) și o perspectivă riscantă (lipsă autonomie financiară, risc de insolvabilitate mare deoarece FR propriu = -30%).

Exemplul prezentat în figura 1.9 demonstrează că existența unui fond de rulment financiar pozitiv (FRF = 15%) nu exprimă întotdeauna o situație de echilibru financiar în condiții de autonomie financiară (FR propriu = -5%). Se