

SURSELE PROPRII ȘI ÎMPRUMUTATE PENTRU FINANȚAREA CICLULUI DE EXPLOATARE

Dumitra STANCU Prof. Univ dr.ec., U.T.C.B.
Ana-Maria NICA Ing. ec., Colaborator U.T.C.B.

Abstract: Decizia de finanțare a ciclului de exploatare dă finalitate întregii gestiuni a capitalurilor circulante, respectiv echilibrului ce trebuie asigurat între nevoia de finanțare a ciclului de exploatare (NFCE) și sursele de finanțare a acestuia (SFCE). În sinteză, este vorba despre rezolvarea ecuației $NFCE = SFCE$, în condiții de eficiență economico-financiară.

1. INTRODUCERE

Solicitarea surselor proprii, atrase sau împrumutate, se va face în condiții de diminuare a riscului și de concordanță a relației rentabilitate-lichiditate. **Sursele proprii**, chiar dacă implică participarea „investitorilor de capitaluri“ la proprietate și la distribuția profitului net, constituie totuși cea mai sigură sursă de finanțare, determină autonomie financiară și elimină riscul retragerii fortuite a capitalurilor. **Sursele împrumutate** prezintă principalul avantaj al mobilității lor, pentru a amortiza diferența fluctuantă dintre necesarul de finanțat și sursele proprii și atrase de capitaluri circulante. În cadrul întreprinderilor, această diferență variază fie în același sens, fie în sensuri contrare. Dar, pe lângă caracterul dezavantajos, acestea determină creșterea gradului de îndatorare a întreprinderii.

2. SURSELE PROPRII PENTRU FINANȚAREA CICLULUI DE EXPLOATARE

Surplusul de surse permanente, degajat din finanțarea pe termen lung a nevoilor permanente, îl constituie **fondul de rulment (FR)**, ce reprezintă diferență între capitalurile proprii și datoriile financiare (pe termen lung), pe de o parte, și activele imobilizate pe de altă parte.

$$FR = (\text{Capitaluri proprii} + \text{Datorii financiare}) - \text{Active imobilizate}$$

Întrucât toți termenii părții a doua a ecuației de mai sus sunt variabili, mărimea fondului de rulment poate înregistra variații pe toată perioada viitoare. Aceste variații sunt determinate de diferența dintre fluxurile de venituri și cele de cheltuieli din partea de sus a bilanțului: creșteri de capital, contractări de noi împrumuturi pe termen lung, rambursări împrumuturi anterioare, profituri și amortizări nerepartizate, provizioane constituite, rezerve reglementate etc. În aceste condiții, determinarea fondului de rulment va face apel la rezultatele tabloului de finanțare. În funcție de previziunile

bugetului investițiilor și ale bugetelor exploataării, se poate aprecia mărimea fondului de rulment pentru anul viitor.

Afectarea unei părți a capitalurilor permanente pentru acoperirea nevoilor ciclice este motivată de caracterul continuu reînnoibil al stocurilor și creanțelor etc., care fac din aceste active temporare o necesitate cvasipermanentă de capitaluri bănești.

Fiind o sursă permanentă, este indicat ca mărimea FR să fie egală cu o nevoie cvasipermanentă din domeniul exploataării. Or, se știe că, în cadrul ciclului de exploatare, stocurile și creanțele sunt reînnoibile. Pentru reînnoire, întreprinderea are permanent nevoie de capitaluri ca să-și constituie un stoc optim de materiale, de produse și de cash. Deci, caracterul reînnoibil al stocurilor face ca și în ciclul de exploatare să se manifeste o nevoie permanentă de capitaluri. Odată cu reînnoirea stocurilor și a creanțelor în pasivul bilanțului se reînnoiesc, în aceeași proporție, și datoriile către furnizori.

În domeniul ciclului de exploatare există o nevoie netă de capitaluri ($ACR_{nete} = NWC$, Net Working Capital, în engleză) și acestea ar fi contrapartida, în activ, a fondului de rulment (FR) ca sursă de finanțare.

$$ACR_{nete} = \text{Active circulante (ACR)} - \text{Pasive circulante (PCR)} = \\ \text{Stocuri + Creanțe} - \text{Datorii de exploatare} \\ (\text{reînnoibile continuu}) \quad (\text{reînnoibile continuu})$$

ACR_{nete} variază în corelație cu variațiile cifrei de afaceri (CA). Pentru realizarea unei cifre de afaceri, mai mare decât cea anterioară, se vor angaja stocuri și creanțe mai mari. Acestea pot determina o creștere a ACR_{nete} chiar și atunci când are loc creșterea concomitentă a datoriilor de exploatare.

Exemplu:

$CA_0 = 4050$	$CA_1 = 4400$	$\Delta CA\% = 8,64\%$
$ACR_0 = 1940$	$ACR_1 = 2107,62$	
$PCR_0 = 700$	$PCR_1 = 760,48$	
$ACR_{nete_0} = 1240 \text{ mld.}$	$ACR_{nete_1} = 1347,14 \text{ mld.}$	$\Delta ACR_{nete}\% = 8,64\%$

Această creștere a ACR_{nete} se va finanța din fondul de rulment și, în completare, din credite bancare. În cazul reducerii ACR_{nete} , surplusul de FR se va regăsi în creșterea trezoreriei nete (TN). Poate fi aceasta plasată pe piața monetară, la o dobândă care să depășească costul procurării FR? Se știe că, în general, costul creditelor pe termen lung este mai mare decât dobânda la depozitele pe termen scurt. În aceste condiții, surplusul de FR trebuie să fie cât mai mic (costul surselor pe termen lung > costul creditelor de trezorerie).

Deci, FR trebuie să fie minim și trebuie să acopere ACR_{nete} minime și permanente, urmând ca surplusurile ACR_{nete} să fie acoperite din credite de trezorerie sau alte credite pe termen scurt mai ieftine.

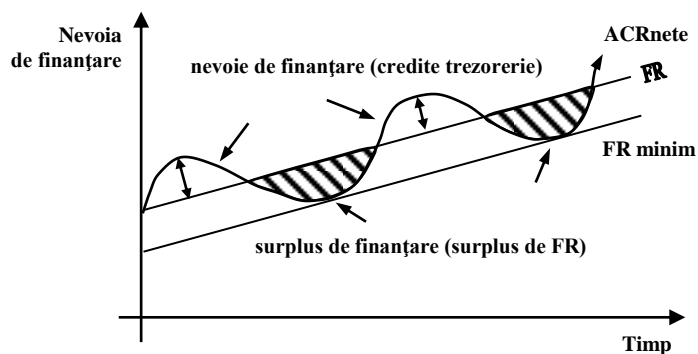


Figura nr. 2. Corelația dintre NFR, FR și FR minim

3. DATORIILE DIN EXPLOATARE (SURSELE ATRASE)

Datoriile din exploatare rezultă din relațiile contractuale ale întreprinderii cu terții (care asigură furnizarea de materii prime, materiale, manoperă, servicii) sau cu statul (către care întreprinderea are obligația, prin lege, de a plăti impozite și taxe). Pe intervalul de la intrarea și recepția materialelor, serviciilor, manoperei sau la nașterea datoriilor către stat și până la momentul plății efective a acestei datorii, întreprinderea beneficiază de o sursă de capitaluri, furnizată de acești terți în mod gratuit.

Având în vedere caracterul avantajos al acestei surse de capital, întreprinderea ar putea profita prin creșterea, ca volum, a acestor datorii și prin amânarea termenului efectiv de plată. Cum însă angajarea acestor datorii este reglementată pentru contacte sau prin legi de impozitare, întreprinderea va fi penalizată pentru depășirea termenului de plată.

Cu toate acestea, amenzile și penalizările pentru amânarea plății furnizorilor fie că nu se aplică, fie că nu sunt destul de penalizatoare, ceea ce face ca amânarea plății furnizorilor să devină un fenomen real și critic în economia românească. Din motive ce țin de întreprindere (lipsa de lichidități), dar și de sistemul bancar (privind încetinirea decontării plăților), s-a ajuns la un blocaj financiar considerabil, cu o creștere foarte mare a arieratelor (plăți întârziate), de circa 30% din PIB la nivelul anului 1994.

Un serviciu de trezorerie activ va căuta să angajeze întotdeauna datorii cu scadențe relaxate (întinse în timp), în raport cu încasările pentru care se va căuta să se realizeze foarte repede. Dacă trezorerul va ajunge să aibă datorii de exploatare mai mari decât stocurile și creanțele întreprinderii, el va reuși să realizeze ACRnete negative, adică să aibă un surplus de pasive circulante, un surplus de trezorerie, provenită gratuit de la terți (este adesea cazul întreprinderilor de comerț cu ridicata și cu amănuntul).

Fiind **surse gratuite** de capital, o gestiune eficientă a pasivelor circulante ar fi aceea care reușește un volum al decalajelor favorabile de plăți, mai mare decât al decalajelor nefavorabile de încasări*. În literatura noastră de specialitate sursele atrase de capitaluri circulante sunt denumite **pasive stabile**, respectiv datorii ale întreprinderii către terți (furnizori, personal, stat etc.), minime și atrase pe o perioadă de timp cvasipermanentă, ca urmare a reînnoirii continue a acestora. În mărime efectivă, acestea

* Decalajele de încasări sunt nefavorabile întreprinderii, întrucât reprezintă capitaluri interne alocate în produse livrate și în servicii prestate, sunt deci capitaluri atrase gratuit de către clienții acesteia.

se evaluează la nivelul soldurilor de exploatare din bilanț, iar ca mărimi previzionate se estimează după două metode: procent din vânzări și viteza de rotație.

Ambele metode sunt identice cu cele folosite în previzionarea nevoii de finanțare a stocurilor și a activelor circulante nete. Ca și în cazul activelor circulante, cele două metode de previziune a pasivelor circulante pornesc de la relația de proporționalitate dintre datoriile de exploatare și cifra de afaceri, relație care se consideră constantă în timp:

$$\text{Procent din vânzări} = \frac{\text{Datorii de exploatare}}{\text{Cifra de afaceri}} = \text{constant în timp sau}$$

$$\text{Durata medie a plăților} = \frac{\text{Datorii de exploatare}}{\text{Cifra de afaceri}} \cdot 360 = \text{constantă în timp}$$

În consecință, mărimea previzionată a datoriilor de exploatare va fi determinată de cifra vânzărilor estimată pentru anul de plan și procentul din vânzări sau durata de plată a datoriilor de exploatare înregistrate în anul precedent:

$$\text{Dexpl. pl.} = \text{CApl} \cdot \text{Procent de vânzări}_0$$

$$\text{Dexpl. pl.} = \text{CA pl.} \cdot \text{Durata de plată}/360$$

4. SURSELE ÎMPRUMUTATE PENTRU FINANȚAREA CICLULUI DE EXPLOATARE

În completarea surselor proprii și atrase, întreprinderea apelează la **credite bancare** de trezorerie sau de scont. Acestea au rol de amortizor între creșterea sau reducerea nevoii de capitaluri circulante și diminuarea sau majorarea surselor proprii și atrase de capitaluri circulante. Aceste oscilații se vor reflecta în mărimea soldului creditelor bancare. Față de perioada precedentă, soldul creditelor planificate poate fi diminuat cu excedentul de trezorerie degajat în perioada respectivă sau poate fi majorat cu deficitul de trezorerie rezultat la finele perioadei precedente. Majorarea soldului creditelor bancare poate fi făcută până la o limită, și anume, cea a unui plafon stabilit de bancă în relațiile sale de credit cu întreprinderea.

Deficitul de trezorerie determină nivelul noilor credite pe care întreprinderea le va solicita în trimestrul respectiv pentru acoperirea plăților mai mari decât încasările. Necesarul de credite mai poate lua în calcul și nevoia de formare a unui sold minim permanent de cash ca un stoc de siguranță pentru plăți imprevizibile.

Excedentul de trezorerie determină volumul creditelor în sold care urmează a se rambursa în trimestrul respectiv și/sau volumul plasamentelor de trezorerie (dacă soldul de trezorerie rămâne în cele din urmă excedentar).

Așa cum se relevă și în aplicația de mai sus, întreprinderile, îndeosebi cele cu oportunități de creștere, se confruntă în primele trimestre cu deficite între încasări și plăți până la momentul în care acestea sunt absorbite din profitul net. Acoperirea acestora se face, cel mai adesea, prin solicitarea de credite de trezorerie și, mai rar, prin scontarea de efecte comerciale (cambii, bilete la ordin, cecuri) sau prin afacturarea creanțelor de încasat (factoring).

La rândul lor, băncile analizează aceste solicitări de credite prin prisma „standing-ului”, a bonității clienților săi în funcție de care se fixează rata de dobândă, comisioanele, condițiile de garantare a rambursării creditelor etc. Analiza solicitării de

credite are ca scop identificarea clasei și a subclasei de risc (rating, în engleză) care va fundamenta decizia de acordare a creditelor.

BIBLIOGRAFIE:

- [1] Stancu Dumitra, Contabilitate și finanțe pentru ingineri, Editura Economică, București 2004
- [2] Stancu Ion, Finanțe (Piețe financiare și gestiunea portofoliului; Investiții directe și finanțarea lor ; Analiza și gestiunea financiară a întreprinderii), Editura Economică, Ediția a IV, București 2007