

CONFERINȚA ȘTIINȚIFICĂ INTERNAȚIONALĂ
**ASIGURAREA VIABILITĂȚII ECONOMICO-MANAGERIALE PENTRU DEZVOLTAREA DURABILĂ A ECONOMIEI
 REGIONALE ÎN CONDIȚIILE INTEGRĂRII ÎN UE**
MECANISMUL AUTOFINANȚĂRII LA NIVEL DE ÎNTREPRINDERE

*DUMBRAVANU Lilia, lect. univ.,
 Universitatea de Stat „Alec Russo” din Bălți*

Abstract: Dans cet article, l'auteur parle des facteurs qui influent sur les décisions de financement à long terme d'une entreprise, de la politique d'autofinancement, de taille et des étapes de la formation d'autofinancement, des types de capacité d'autofinancement, des méthodes de détermination de la capacité d'autofinancement, de cycle d'accumulation des fonds d'autofinancement, des conséquences possibles et de coût de l'autofinancement.

Keywords: factors, policy, size and stages of self - financing, types of self - financing, self - financing methods, accumulation cycle, possible consequences and cost of self - financing.

Așa cum am expus în unul din articolele precedente, după Halpern există mai mulți factori care influențează deciziile de finanțare ale unei firme pe termen lung. Importanța relativă a acestor factori variază de la o firmă la alta la un moment dat și pentru o firmă dată de-a lungul timpului, dar o companie care își planifică obținerea de capital pe termen lung trebuie să țină cont de fiecare din particularitățile ce urmează: structura – țintă a capitalului; concordanța maturităților; nivelele ratelor dobânzilor; condițiile prezente și previzionate ale firmei; restricțiile în contractele de îndatorare existente; disponibilitatea garanțiilor [1, p. 792].

Optimul în participarea resurselor proprii și a celor împrumutate este o expresie a raportului judicios dintre stocurile și cheltuielile necesare permanent și cele care oscilează de la o perioadă la alta.

Proporțiile autofinanțării și creditării în asigurarea cerințelor agenților economici depind de particularitatea activității, de nivelul profitului, de bonitatea și solvabilitatea acestora.

Astfel, autofinanțarea depinde de fundamentarea cerințelor și activităților privind dezvoltarea agentului economic și pe de altă parte de mobilizarea rezervelor, de sporirea amortizării și de alte resurse.

Principalii factori care influențează autofinanțarea sunt [2, p. 71]:

- eficiența economică a investițiilor și a capitalului circulant; realizarea încasărilor din desfacerea producției;
- reducerea costurilor de producție; recuperarea amortizării;
- nivelul prețurilor.

Politica de autofinanțare, ca decizie strategică, este influențată de o serie de factori care acționează în sensul creșterii sau scăderii fondurilor proprii destinate reinvestirii. Printre cei mai importanți factori se numără:

- politica de dividend, care este absolut necesar de a fi aplicată de întreprindere;
- posibilitățile de acces și costurile practicate pe piața de capital;
- factorii fiscali, juridici, previziunile privind evoluția mediului economic.

Iar mărimea autofinanțării este determinată de factorii a căror influență poate fi pusă în evidență în diferite etape ale formării sale. Aceste etape pot fi reprezentate schematic astfel (figura 1):

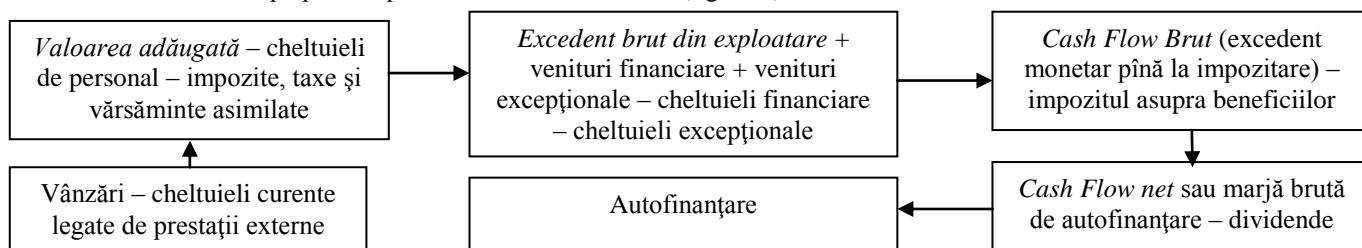


Figura 1. Determinarea autofinanțării

După cum se observă și în figura de mai sus, inițial, se compară mărimea activității comerciale cu mărimea aprovizionărilor, determinându-se mărimea valorii adăugate.

La etapa următoare formarea autofinanțării este determinată de condițiile de activitate curentă. Cel mai frecvent se pune accentul pe influența exercitată de relația *salarii – profit*. Dar caracteristicile cum ar fi: dinamismul comercial, politica prețurilor, evoluția productivității, evoluția diferitelor costuri, influențează favorabil sau defavorabil asupra mării excedentului brut din exploatare, și în consecință, asupra autofinanțării.

La nivelul trei intervin factorii financiari și alte elemente excepționale care afectează excedentul degajat de operațiunile curente. Pe de o parte, suma prelevărilor asupra acestui excedent va fi condiționată de nivelul îndatorării și rata dobânzii, precum și de alte aspecte excepționale. Pe de altă parte, câștigurile speculative (de exemplu: plusvaloarea asupra cesiunilor) determină o creștere a excedentului. Luarea în calcul a veniturilor și cheltuielilor financiare, a pierderilor și a profiturilor excepționale permite să se determine excedentul asupra ansamblului operațiunilor efectuate în cursul perioadei.

La nivelul patru, după prelevarea impozitului asupra beneficiului putem măsura surplusul monetar obținut și pus la dispoziția întreprinderii și a proprietarilor, adică cash-flow-ul net, sau marja brută de autofinanțare, sau capacitatea de autofinanțare. Suma prelevărilor fiscale este determinată de politica de amortizare și provizioane, în măsura în care reglementările fiscale permit să fie deduse din beneficiul impozabil și condiționează împărțirea între impozit și beneficiu net. La rândul său cash-flow-ul va fi repartizat pe două destinații.

La a cincea etapă, o parte poate fi prelevată pentru plata dividendelor și eventual pentru participarea salariaților la profit, iar altă parte rămâne la dispoziția întreprinderii și va permite să se finanțeze activități viitoare, această parte reprezentând mărimea autofinanțării.

Dacă ne referim la posibilitățile de autofinanțare ale întreprinderii, atunci putem menționa că, teoretic literatura de specialitate deosebește două tipuri sau forme ale capacității de autofinanțare și anume: capacitatea de autofinanțare potențială și reală.

CONFERINȚA ȘTIINȚIFICĂ INTERNAȚIONALĂ
**ASIGURAREA VIABILITĂȚII ECONOMICO-MANAGERIALE PENTRU DEZVOLTAREA DURABILĂ A ECONOMIEI
 REGIONALE ÎN CONDIȚIILE INTEGRĂRII ÎN UE**

Astfel, *capacitatea de autofinanțare potențială (abreviat - CAFp)* reprezintă totalitatea fondurilor degajate de activitatea întreprinderii menite să remunereze capitalurile proprii și să finanțeze proiectele de investiții ale firmei. Formula de calcul a acesteia este redată prin relația ce urmează:

$$CAF \text{ potențială} = (\text{Venituri totale} - \text{Cheltuieli totale}) (1 - i) + \text{Amortizare} = \text{Rezultat net} + \text{Amortizare} \quad (1)$$

Iar *capacitatea de autofinanțare reală (abreviat - CAF r)* are în vedere doar acea parte din fondurile proprii destinate reinvestirii și se determină prin diferența dintre capacitatea de autofinanțare potențială și dividendele acordate:

$$CAF \text{ reală} = CAF \text{ potențială} - \text{Dividendele acordate} \quad (2)$$

În practică și teoria financiară sunt cunoscute doua metode de determinare a capacității de autofinanțare: *metoda inductivă/subtractivă* și *metoda aditivă/aditivă adițională*.

Avantajul primei metode constă în faptul că pune în evidență elementele *generatoare de fluxuri financiare efective* la nivelul firmei. Punctul de plecare al acestei metode este excedentul brut de exploatare (EBE). Acesta reprezintă *rezultatul exploatarii înaintea deducerii amortizării* ceea ce se observă și în relația următoare:

$$CAF \text{ inductivă} = EBE (EBE - A = EBIT) + \text{Venituri financiare și extraordinare} - \text{Cheltuieli financiare și extraordinare} - \text{Impozitul pe profit} \quad (3)$$

După modul de structurare a veniturilor contabile trebuie să se țină cont și de faptul că cesiunea activelor fixe ca venituri din exploatare nu are caracter de repetabilitate de la un exercițiu financiar la altul.

Cea de-a doua metodă, *aditivă/aditivă adițională*, ia în considerare elementele contabile care *nu sunt generatoare de fluxuri monetare*. Punctul de pornire îl constituie *rezultatul net*:

$$CAF \text{ aditivă} = \text{Rezultatul net} + \text{Amortizare} + \text{Provizioane de exploatare} - \text{Reluări asupra provizioanelor de exploatare} + \text{Amortizări și provizioane financiare} - \text{Amortizare și provizioane asupra activelor fin.} \quad (4)$$

Chiar dacă cele două metode se bazează pe considerente diferite, rezultatul final este același.

În aplicarea celor două metode se pornește de la următoarele raționamente: amortizarea și provizioanele. Acestea nu constituie fluxuri financiare reale, ele sunt *evidențiate contabil* doar pentru a realiza o economie de impozit temporară.

Provizioanele pot fi sau nu deductibile fiscal, au caracter de datorii pe termen mediu și lung și care, după caz, se pot realiza sau se pot lua. Reluările asupra provizioanelor reprezintă venituri neîncasabile, iar cheltuielile de constituire a acestora sunt cheltuieli calculate.

Având în vedere că rezultatul net nu reprezintă decât parțial gradul de îmbogățire al firmei și că fluxul de lichidități reprezintă elementul cel mai important, în firmă se impune și o *abordare financiară* a capacității de autofinanțare. Aceasta nu poate să aibă un caracter real decât dacă este *susținută de o trezorerie efectiv disponibilă*. De aceea, se impun corecții privind fluxurile financiare având în vedere faptul că cele două metode se bazează pe elemente contabile.

După cum se observă în tabelul de mai jos (tabelul 1.1), ce include analiza comparată a celor două modalități de abordare a capacității de autofinanțare, dimensiunea corectă a capacității de autofinanțare (abreviat - CAF) este cea bazată pe fluxurile efective de lichidități.

Tabelul 1

Analiza comparativă a metodelor din punct de vedere contabil și financiar (date convenționale)

Viziune contabilă	Viziune financiară (fluxuri efective de lichidități)
CA = 100.000 u.m. Ch. (fără amortizare) = 50.000 u.m. Amortizare = 10.000 u.m.	CA = 80.000 u.m. * Ch. (fără amortizare) = 50.000 u.m. Amortizare = 10.000 u.m.
Profit impozabil = 40.000 u.m. Impozit/profit (12%) = 4.800 u.m.	Profit impozabil = 40.000 Impozit/profit (12%) = 4.800
Rezultat net = 35.200 u.m. Amortizare = 10.000 u.m.	Rezultat net = 15.200 u.m. (35.200 - 20.000) Amortizare = 10.000 u.m.
CAF = 45.200 u.m.	CAF = 25.200 u.m.

* 20.000 u.m. reprezintă diferența dintre vânzările pe credit (CA = 100.000 u.m.) și sumele efectiv încasate (80.000 u.m.).

Politica de autofinanțare și cea de repartizare a profitului sunt *contradictorii* în sensul că vizează aceeași bază, adică profitul net, dar în același timp *complementare*, deoarece reinvestirea profitului asigură în perioada următoare creșterea volumului de dividende.

În general investitorii strategici sunt interesați de reinvestirea profitului, deoarece pot să beneficieze și de reduceri fiscale (când vine vorba de impozitul pe dividend), în timp ce micii investitori urmăresc obținerea unui venit imediat [4].

Autofinanțarea apare, astfel, ca un fond de acumulare pe care întreprinderea îl obține din propria activitate și este o consecință sintetică a diferitor aspecte ale politicii sale.

Ciclul de acumulare poate fi reprezentat în figura de mai jos:

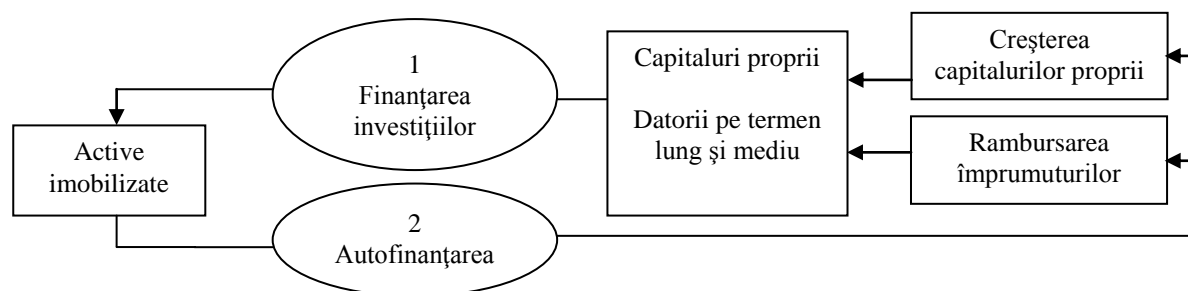


Figura 2. Autofinanțarea și ciclul capitalurilor pe termen lung angajate în întreprindere

CONFERINȚA ȘTIINȚIFICĂ INTERNAȚIONALĂ
**ASIGURAREA VIABILITĂȚII ECONOMICO-MANAGERIALE PENTRU DEZVOLTAREA DURABILĂ A ECONOMIEI
REGIONALE ÎN CONDIȚIILE INTEGRĂRII ÎN UE**

Autofinanțarea poate să vizeze două direcții fundamentale. Pe de o parte poate viza activele imobilizate (investițiile în sensul direct al termenului). Pe de altă parte, autofinanțarea poate însemna rambursarea împrumuturilor. Comparația între suma datoriilor pe termen lung și mediu și cea a mărimii autofinanțării permite să se aprecieze capacitatea de rambursare de către întreprindere a datoriilor.

În caz de pierdere, autofinanțarea nu permite să se mențină constant nivelul fondurilor angajate de întreprindere, deci capitalul întreprinderii va scădea.

Deși, autofinanțarea este o politică financiară sănătoasă și de dorit, nu este oportun să se exagereze în această direcție. Ulterior autofinanțării, întreprinderea poate suporta următoarele consecințe: pierderea legăturii cu piața financiară, diminuarea mobilității capitalului și necesitatea creșterii rentabilității economice, care de cele mai multe ori este dificil de realizat astfel încât să satisfacă cerințele investitorilor.

Din punct de vedere al raționalității economice, autofinanțarea este o resursă scumpă. *Costul autofinanțării este rentabilitatea economică*, ce trebuie să fie mai mare decât rata medie a dobânzii pentru a avea levier financiar. Dacă afacerea care a generat anumite surse este suficient de rentabilă, înseamnă că reinvestirea lor este cel mai bun plasament pe care îl oferă piața. Limita autofinanțării este dată de *principiul diversificării plasamentului*. Diversificarea plasamentului este efectiv un factor de reducere a riscului. Măsura riscului unui portofoliu permite observarea factorilor care determină importanța acestui risc și arată influența coeficientului de legătură între diferitele rate de rentabilitate ale titlurilor.

În pofida celor menționate mai sus, autofinanțarea este o modalitate de finanțare foarte des întâlnită la întreprinderi, unele dintre motive fiind consolidarea întreprinderii sub raport competițional, creșterea gradului de capitalizare, redimensionarea capitalului social sau chiar fiscalitatea [3, p. 89].

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE:

1. Halpern, P., Weston, F., Brigham, E., *Finanțe manageriale. Modelul canadian*, București, Editura Economică, XXVII, 1998, 956 p.
2. Negrea, Alexandru, *Finanțe manageriale*, Ed. Ex ponto, Constanța, 2007, 226 p.
3. Sandu, Gh., *Finanțarea întreprinderii*, București, Editura Economică, 2002, 272 p.
4. <http://www.rasfoiesc.com/business/economie/Capacitatea-de-autofinantare48.php>