

Valentina Dorina BOGDAN
Facultatea de Economie și de Administrare a Afacerilor din Timișoara

CASH FLOW – AN INSTRUMENT FOR ANNALYSING AND DETERMINING THE VALUE OF AN ENTERPRISE

Case
studies

Keywords

cash - flow
value of an enterprise
analysis

JEL Classification

G32, M41, L74

Abstract

The purpose of this thesis is to understand the logic of the approach based on income and the methods included in this approach. Reading through this paper must provide us with the ability to choose and correctly apply the methods presented in order to estimate the enterprise value. Understanding the method cash - flow update – is conditioned by the differentiation between collection and income, fees and expenses. The profit is the result of comparing revenues and expenses. Not all revenue generate collection at the same time; not all expenses generate payments. Their registration into accounting is delayed. Cash-flow is the evolution of the availability of funds in itself of the company, the evolution of the net treasury. In summary, we note that approach based on income estimates an enterprise value by converting future streams of income in the present value of an enterprise which can generate those cash flows.

1. Introducere

Incursiunea în studiul valorii întreprinderii impune un demers teoretic, spre înțelegerea conceptelor cheie utilizate în lucrările de specialitate. În acest sens este în primul rând necesar să vedem ce se înțelege prin valoare, atât în general, cât și din punct de vedere economic. În general, noțiunea de valoare își găsește aplicație în economia de schimb întrucât aceasta s-a născut din necesitatea aprecierii și comparației bunurilor transferate. Consultând dicționarele putem defini valoarea ca pe o mărime care măsoară munca înglobată într-un bun economic sau care apreciază calitățile aceluși bun. Valoarea este convențională și subiectivă. Studiul, calculul și analiza ei constituie preocuparea lucrării de față.

Termenul de valoare descinde etimologic din verbul latin *valere*, al cărui sens primitiv era de a putea, a fi puternic, a procura satisfacție. Valoarea desemnează calitățile stabile, perene, constatabile empiric ale lucrurilor. Filosofia separă două concepte referitoare la valoare: pe de o parte axa - valoare, pe de altă parte timp – preț.

Evaluarea unei întreprinderi constă în formularea unei opinii privind valoarea unei companii sau a unei participații în aceasta (Toma, 2009). Trebuie luate în considerare inclusiv elementele necorporale, sau intangibile ale afacerii, generate de factori cum ar fi: brevete, licențe, proceduri, operaționale, avantaje de contracte, existența unui personal care a parcurs programe complexe de training specific domeniului de activitate, care pot mări valoarea. Cu alte cuvinte, evaluarea cuprinde o activitate prin care se estimează valoarea unor bunuri corporale sau necorporale, mobile sau imobilizate, a unor afaceri, participații în afaceri Buglea, Roth, Minda, Stoita, 2006). Valorificarea concluziilor se va face în scenariile previzionale din metodele financiare de evaluare prin gradul de optimism/pesimism înglobat în acestea.

2. Aspecte teoretice

Variația trezoreriei nete reprezintă ceea ce în mod curent se exprimă prin termenul anglo-saxon. Cash-flow (flux de numerar), care permite evidențierea fondurilor obținute de întreprindere în ultimul exercițiu financiar pe tipuri de activități (exploatare, investiții, finanțare), a modului în care au fost utilizate și măsura în care s-a apelat la alte surse decât cele din exploatare (Robu, Anghel, Șerban, Țuțui, 2003). Analiza echilibrului financiar prin prisma fluxurilor de numerar servește la estimarea necesităților viitoare de numerar pe baza situației trecute, cunoașterea acestora fiind utilă atât acționarilor, interesați în existența unui numerar suficient pentru plata dividendelor, cât și creditorilor, interesați în recuperarea împrumuturilor acordate. În egală măsură, cunoașterea fluxurilor viitoare de numerar

interesează pe potențialii investitori, metoda cashflow-ului actualizat fiind una din metodele de evaluarea întreprinderii.

Situația fluxurilor de numerar oferă informații referitoare la gradul în care diferitele activități ale întreprinderii degajă fluxuri (excedente sau deficite) de numerar, aceste fluxuri fiind structurate în trei categorii (Stoian, 2004) : 1) Fluxuri de numerar din activitatea de exploatare; 2) Fluxuri de numerar din activitatea de investiții; 3) Fluxuri de numerar din activitatea de finanțare.

Fluxurile de numerar pot fi determinate prin două metode: direct și indirectă (Stan, Anghel, 2009). Metoda directă presupune deducerea plăților din încasările aferente ale exercițiului financiar pe tipuri de activități și permite estimarea fluxurilor viitoare de numerar pe total și pe activități. Conform metodei directe, fluxurile de numerar din activitatea curentă reprezintă un indicator-cheie al generării de numerar pentru alte activități: rambursarea împrumuturilor, menținerea capacității de funcționare a întreprinderii, plata dividendelor, noi investiții fără finanțare externă. Fluxurile de numerar din investiții reflectă măsura în care cheltuielile efectuate au generat resurse care vor produce venituri în viitor (clădiri, instalații).

Fluxurile de numerar din activități de finanțare permit estimarea cererii viitoare de fluxuri de numerar din partea finanțatorilor întreprinderii (primiri sau rambursări de credite, încasări din emisiuni de titluri, plăți pentru răscumpărarea titlurilor emise, încasări sau plăți din contracte de leasing).

Metoda indirectă diferă în privința fluxurilor de numerar din exploatare, care se determină corectând rezultatul net cu influențele unor operațiuni ce nu au caracter monetar (amortizări, provizioane, diferențe de curs valutar), precum și cu variația necesarului de fond de rulment net (capitalul circulant). La aceste fluxuri se adaugă numerarul net al celorlalte activități, de unde rezultă numerarul net total, la începutul și sfârșitul perioadei, diferența obținută reprezentând variația (\pm) a fluxului de numerar.

Evaluarea este definită în majoritatea dicționarelor ca fiind procedura de a aprecia, a stabili valoarea, prețul, numărul, a calcula, a socoti. Evaluarea, în sens general, poate fi definită însă ca un ansamblu de metode, tehnici, și procedee prin care se stabilește valoarea unei proprietăți, fie că este vorba de un bun sau grup de bunuri imobile sau mobile, active financiare sau întreprinderi. (Nica, Ionescu, Dobrin, 2007). Valoarea, în principiu, reflectă rezultatul unei judecăți de valoare care se bazează pe o apreciere, pe analize, calcule sau expertize.

3. Metode de evaluare a întreprinderilor

3.1. Metode de evaluare patrimonială

În ceea ce privește abordarea pe bază de active, afirmația definitorie: „valoarea unei entități este dată de valoarea de piață a activelor sale sau altă valoare curentă adecvată” se fundamentează pe curentul materialist sau realist, datorat economistului A. Marshall, conferind dimensionarea și specificul actual al metodelor de evaluare patrimoniale. Lărgind puțin sfera de cuprindere, abordarea bazată pe active este fundamentată pe principiul substituției; un activ nu valorează mai mult decât costul de înlocuire al tuturor părților sale componente (Buglea, Lala Popa, 2009). Metodele utilizate în evaluarea patrimonială pot fi clasificate astfel: A) valori patrimoniale estimate pe baza activului net; B) Valori patrimoniale estimate pe baza activelor utilizate în activitatea entității:

3.2. Metode de evaluare bazate pe venituri

a) metoda capitalizării veniturilor, metodă în care un anumit nivel reprezentativ al venitului este împărțit cu o rată de capitalizare sau este înmulțit cu un coeficient de multiplicare, pentru a-l transforma în valoare;

b) metoda fluxurilor financiare actualizate (DCF-discounted cash flow), metodă în care fluxurile financiare previzionate pentru fiecare an al perioadei de previziune explicite sunt transformate în valoare a capitalului prin aplicarea tehnicilor de actualizare;

Metoda capitalizării venitului - în cadrul acestei metode, un nivel reprezentativ al venitului este împărțit cu o rată de capitalizare sau este înmulțit cu un multiplu de venit, pentru a transforma venitul în valoare. În cadrul metodei este esențială stabilirea unui nivel reprezentativ și mentenabil în viitor a unui tip de venit, de obicei profitul net curent. Acesta nu este o valoare contabilă preluată din contul de profit și pierdere, ci este o valoare ajustată pentru a reflecta o evoluție economică normală și reproductibilă în viitor. Corecțiile au rolul de a elimina impactul asupra veniturilor și cheltuielilor a unor influențe temporare, nerepetabile sau accidentale.

O primă procedură constă în capitalizarea unui profit net anual reproductibil, calculat ca o medie ponderată a profitului net din ultimele 3-5 exerciții financiare. Procedura este adecvată doar dacă profitul net a avut o evoluție normală, iar afacerea nu-și va propune pentru viitorul apropiat o extindere a activității.

O a doua procedură, adecvată pentru evaluarea afacerilor în dezvoltare și a celor amplasate în clădiri închiriate, constă în actualizarea profitului net previzionat cu o rată de actualizare care reflectă fie costul capitalului propriu, fie costul mediu

ponderat al capitalului, funcție de structură previzionată a capitalului utilizat.

O a treia procedură, valabilă pentru afacerile demarate recent, impune evaluatorului simularea unui cont de rezultat previzionat, care să aibă ca bază informațională planul de afaceri al operatorului (pe care trebuie să-l examineze critic pentru a evalua importanța pe care o poate acorda acestuia).

Metoda fluxurilor financiare actualizate este cea mai răspândită și corectă metodă financiară de evaluare, căci folosește tehnica modelării bazate pe ipoteze explicite referitoare la previziunea venitului pe care-l poate genera un anumit tip de proprietate (inclusiv întreprinderea). Metoda prezintă similitudini certe cu metoda valorii actuale nete (VAN) de fundamentare a proiectelor de investiții, datorită următoarele elemente:

– ambele sunt metode prospective, în care viitorul economic al întreprinderii este susținut prin investiții de capital (pentru modernizare și majorarea fondului de rulment net);

– utilizează aceleași noțiuni, tipuri de ipoteze, variante, tehnici de calcul, indicatori (flux net de numerar, valoare actualizată, randament intern, perioadă de recuperare, rată de actualizare);

– utilizează aceleași tipuri de documente previzionale.

Previzionând activitatea firmei pe un interval limitat de timp, valoarea de rentabilitate a acesteia, calculată cu această metodă, are două componente și anume:

A) valoarea fluxurilor de numerar actualizate (FN), determinată pentru cei “n” ani de previziune;

B) valoarea sa reziduală (Vr) la sfârșitul ultimului an de previziune.

Fluxurile de numerar anuale (FN), în structura lor cea mai generală, cuprind: profitul net anual (Pn), valoarea amortizării anuale (A), valoarea anuală a investițiilor de capital (I) și variația anuală a fondului de rulment net (FRN).

$$FN = Pn + A - I \pm FRN$$

Profitul net se determină pe baza evoluției previzibile a veniturilor (cifrei de afaceri) și cheltuielilor, pornind de la ipoteze plauzibile asupra condițiilor viitoare ale piețelor de aprovizionare și desfacere. Pentru investițiile de capital se are în vedere doar acele investiții necesare exploatarea viitoare, în coerență cu susținerea cifrei de afaceri previzionată. Aceste investiții pot fi deci diferite de amortizarea anuală (egalitatea apare doar în cazul întreprinderilor aflate în stadiu de stabilitate sau maturitate economică, care nu-și mai propun o creștere a veniturilor). Fondul de rulment net (FRN) (numit și capital de lucru – working capital), reprezentând diferența dintre activele curente și pasivele curente,

se stabilește în mod uzual prin aplicarea unui procent la valoarea cifrei de afaceri, pe baza normalității rotației diferitelor sale componente și a nivelului mediu al indicatorului din sector. În fluxul de numerar se include numai modificarea anuală a acestui indicator (FRN), modificare care poate fi cu plus (semnificând plăți suplimentare) sau cu minus. În evaluarea întreprinderii prin metoda Cash-Flow-ului pot fi utilizate două tipuri de fluxuri nete de numerar:

- flux de numerar net la dispoziția acționarilor; și
- flux de numerar net la dispoziția capitalului investit.

Valoarea întreprinderii determinate pe baza metodei actualizării fluxurilor de numerar, se determină pe baza următoarei relații:

$$V.I. = \sum_{t=1}^n \frac{CFNt}{(1+a)^t} + \frac{Vter}{(1+a)^n}$$

CFNt -Cash-Flow-ul net disponibil aferent anului t;
Vter – valoarea terminală;

A – rata de actualizare;

N – perioada de previziune explicită.

Rezultă deci că valoarea întreprinderii determinată prin metoda cash-flow-ului, este suma dintre valoarea actualizată a cash-flow-ului net disponibil în anii de previziune explicită și valoarea actualizată a valorii terminale.

Dacă societatea deține active redundante (active din afara exploatarei), care sunt evaluate separate, atunci la valoarea estimate prin relația anterioară trebuie adăugată și valoarea realizabilă netă a acestora. În acest caz, valoarea întreprinderii se va obține cu relația:

$$V.I. = \sum_{t=1}^n \frac{CFNt}{(1+a)^t} + \frac{Vter}{(1+a)^n} + VRNAAE$$

VRNAAE= valoarea netă de realizare a activelor din afara explorării.

3.3. Metode pe baza comparațiilor de piață

Această abordare comparativă ia în considerare vânzările proprietăților similare sau substituibile și informațiile referitoare la piață și stabilește o estimare a valorii prin procese de comparație. În general, proprietatea evaluată este comparată cu vânzările unor proprietăți similare, tranzacționate pe o piață deschisă. Cele trei surse uzuale de informații folosite în această abordare sunt: (i) piețele financiare de valori mobiliare unde sunt tranzacționate participații pentru întreprinderi similare; (ii) piața achizițiilor de întreprinderi în ansamblul lor; (iii) tranzacțiile anterioare ale proprietății subiect al evaluării. Este obligatoriu în această abordare să existe o bază rezonabilă pentru comparații prin referire la întreprinderi similare.

4. Metodologia aplicată și rezultatele obținute

Pentru probarea celor spuse de teorie am supus studiului de caz o societate cu capital românesc. Aceasta s-a înființat în 2002, având ca obiect principal de activitate "Construcții de autostrăzi, drumuri, aerodroame și baze sportive", la care s-a adăugat și cea de construcții civile și industriale.

Societatea participă cu succes la execuția de lucrări în domeniul construcțiilor de drumuri și poduri, construcții civile, industriale și agricole, lucrări de alimentare cu apă, lucrări de canalizare, lucrări de apărări și consolidări de maluri și albiu, lucrări de dirijare a apei, extragerea de agregate minerale, lucrări de construcție podețe și amenajarea acestora, lucrări de drenuri pe versanți, lucrări de corectare a torenților, construcții de clădiri și lucrări. Având în vedere schimbările repetate ce se produc în economie, societatea analizată își diversifică sistematic serviciile, în vederea asigurării flexibilității pe piață. Capitalul social fiind integral privat, acest lucru constituie un avantaj față de alte firme, aplicând un management mai agresiv și având o mare rapiditate în luarea deciziilor.

5. Calculul fluxului de numerar

Toate operațiile pe care compania le desfășoară se regăsesc imediat sau la termen scurt, sub forma fluxurilor de numerar. Astfel societatea analizată își asigură perenitatea, doar dacă prin activitatea desfășurată degajă în mod permanent numerar. Deși norma contabilă internațională IAS 7 recomandă utilizarea metodei directe pentru determinarea fluxurilor de trezorerie relative la activități de exploatare (pentru satisfacerea, în principal, a necesităților informaționale ale investitorilor, care pot proceda la estimarea fluxurilor de trezorerie viitoare și implicit a dividendelor ce ar putea să le încaseze în exercițiile viitoare), multe întreprinderi apelează la metoda indirectă pentru determinarea fluxurilor de trezorerie aferente activităților de exploatare, datorită concordanței ei cu o contabilitate de angajamente și a caracterului ei mai subtil, ce permite o „disimulare” a informațiilor ce nu ar trebui cunoscute de investitor. Deosebirea principală între cele două metode, constă în structura fluxurilor de numerar relative referitoare la activitatea de exploatare.

Datele folosite la calcule sunt preluate din bilanțul, contul de profit și pierdere și bilanța entității economice la sfârșitul exercițiului financiar. Conform metodei directe fluxurile de numerar sunt grupate în diferite categorii de încasări și plăți. Acestea nu sunt precizate cu exactitate în norma internațională, dar pe baza exemplelor din literatura de specialitate se poate lua în considerare structura prezentată în Tabel 1

Fuxul de numerar calculat pe baza metodei directe și Tabel 2. Fluxul de numerar obtinut prin metoda indirecta.

5.1. Fluxul de numerar calculat pe baza metodei directe

Determinarea fluxurilor de trezorerie din activitățile de exploatare Încasările de la clienți s-au determinat pe baza relației: Si clienți + Vânzări - Sf clienți, unde: Vânzări = Venituri vânzări + TVA ;

Plăți către furnizori s-au determinat pe baza relației: Si furnizori + Achiziții de la furnizori - Sf furnizori, unde: Achiziții de la furnizori = Achiz. de mat. + Achiz. de mat. nestoc. + Achiz. de servicii Achiz. de mat. Prime și consumabile. = Sf mat. Prime și consumabile + consum mat. Prime și consumabile - Si mat. Prime și consumabile Plăți către angajați (cont 421) ; Plăți privind TVA-ul = TVA-ul aferent vânzărilor - TVA-ul aferent achizițiilor de la furnizori + TVA-ul de plată ; Plăți privind impozit pe profit = Si impozit profit + Chelt. Imp profit - Sf impozit profit ; Alte Încasări/plăți din exploatare = impozite (cont 4311, 4312, 4313, 4314, 4315, 4316, 4371, 4372, 4373, 4423, 444, 446, 447) + taxe + despăgubiri (cont 4481) + donații (cont 6583) + chelt. În avans aferente exploatării (cont 471) . Determinarea fluxurilor de trezorerie din activitățile de investiții Cea de-a doua etapă a procesului de întocmire a tabloului fluxurilor de trezorerie constă în calculul fluxurilor de trezorerie relative la activitățile de investiții. În acest scop, fiecare cont care implică încasări și plăți de mijloace bănești din activități de investiții va fi analizat individual, în scopul de a explica modificarea soldului contului de la un an la altul, din perspectiva fluxurilor de lichidități. Activitățile de investiții se axează pe activele imobilizate reflectate în bilanț, dar ele cuprind și operațiuni care afectează plasamentele pe termen scurt din secțiunea de active circulante ale bilanțului, precum și veniturile din investiții din contul de profit și pierdere. Cea de-a doua etapa a procesului de întocmire a unui tablou al fluxurilor de trezorerie rezulta din calculul fluxurilor de trezorerie relative la activitățile de investiții. Activitățile de investiții se axează pe activele imobilizate reflectate în cadrul bilanțului. Plăți privind achiziția de imobilizări, se aplică relația (Si 404 + Achiz. imob. - Sf 404) Achiz. de imob. = Sf imob. în valori brute + ieșiri de imob. - Si imob. Încasări din vânzare de imobilizări: atât în perioada istorică analizată cât și în cea previzionată nu s-au vandut imobilizări Dobâzi încasate (contul 766) Dividende încasate: atât în perioada istorică analizată cât și în cea previzionată nu s-au încasat dividende Determinarea fluxurilor de trezorerie din activitățile de finanțare Cea de-a treia etapă a întocmirii fluxurilor de trezorerie constă în determinarea fluxurilor de trezorerie relative la

activitățile de finanțare. (Deaconu, Buglea, Anghel, 2013).

Procedeele aplicate vor fi identice cu cele aferente determinării fluxurilor de trezorerie din activitățile de investiții. Conturile analizate în această etapă fac referire la împrumuturile pe termen scurt, datoriile pe termen lung și capitalurile proprii. Vor fi luate în considerare și dividendele bănești plătite. Activitățile de exploatare sunt principalele activități generatoare de venituri și orice alte activități cu excepția celor definite ca fiind activități de investiții sau de finanțare. Mărimea mișcărilor de trezorerie legate de exploatare este un indicator cheie al măsurii în care întreprinderea a degajat, prin exploatarea sa, suficiente fluxuri de trezorerie, pentru a rambursa împrumuturile sale, a menține capacitatea sa de exploatare, a vărsa dividende și a realiza noi investiții, fără să recurgă la alte surse externe de finanțare.

Din analiza graficului privind evoluția fluxului de trezorerie degajat de activitatea de exploatare se poate observa diminuarea acestuia cu 91,10% în anul 2014 față de 2013. Diminuarea s-a datorat în principal variației elementelor cu ajutorul cărora se calculează necesarul de fond de rulment. Efectul acestor reduceri se poate observa în Figura 1. Evoluția fluxului de numerar din exploatare.

Variația stocurilor existente în bilanțul societății la 31 decembrie 2014 a scăzut față de valoarea înregistrată la 1 ianuarie 2014 cu 1.348.0937 mii lei ceea ce reprezintă o scădere cu 28.5 %. Această scădere semnificativă a variației stocurilor denotă faptul că procesul de producție nu s-a realizat conform planificărilor, rezultând faptul că cererea de produse pe piața de desfacere a fost slabă. Variația clienților și a altor creanțe din exploatare a avut o influență negativă asupra evoluției fluxului de trezorerie din activitatea de exploatare întrucât datorită creșterii duratei de recuperare a creanțelor s-a înregistrat o creștere semnificativă a acestora ceea ce semnifică existența anumitor deficiențe în procesul de încasare a creanțelor, lucru ce poate fi observat în Figura 2. Evoluția fluxului de numerar.

Managementul trebuie să adopte măsuri pentru îmbunătățirea relațiilor cu clienții, astfel încât să se asigure o diminuare a duratei de încasare a creanțelor obținute din activitatea de exploatare, iar în ceea ce privește desfășurarea procesului de producție trebuie să se urmărească ca politica de aprovizionare cu stocuri să fie în concordanță cu activitatea de producție planificată. Fluxul negativ de trezorerie obținut ca urmare a desfășurării activității de investiții s-a crescut semnificativ pe toată perioada analizată, așa cum se poate observa din figura de mai sus. Această situație a fost determinată în special de plățile efectuate pentru achiziția de imobilizări ca urmare a faptului că volumul investițiilor a crescut în perioada analizată. În anul 2014, dar și în anul 2012 societatea a

înregistrat un flux de numerar din activitatea de finanțare pozitiv ceea ce înseamnă că au existat încasări din dobânzi semnificative și că societatea a contractat împrumuturi în sume semnificative, în concordanță cu rambursările efectuate.

Fluxul negativ de trezorerie degajat de activitatea de finanțare a anului 2013 față de anul 2012 a fost determinat de faptul că societatea nu a mai contractat împrumuturi în sume semnificative, în concordanță cu plățile privind rambursarea împrumuturilor din anii precedent.

Variația netă a trezoreriei obținută din însumarea fluxurilor de trezorerie corespunzătoare celor trei activități reiese și din diferența între soldurile finale ale soldurilor de lichidități care sunt prezentate în bilanțurile anuale întocmite la 31 decembrie. Din analiza graficului prezentat în Figura 2. Evoluția fluxului de numerar se poate observa o creștere a lichidităților deținute în anul 2012 față de 2011 cu 506.94 % și o diminuare în anul 2013 față de 2012 ajungând la un flux de numerar negativ în valoarea de -2,947,036 lei ca urmare a rambursării creditelor bancare în valoare de 5,858,716 lei, în anul 2014 față de 2013 fluxul de numerar este în continuare în scădere ajungând la valoarea de -4,604,070 lei cauzat în principal de creșterea nivelului creanțelor cu valoarea de 10,269,240 lei.

6. Concluzii

Evaluarea este o activitate din sfera serviciilor profesionale cum ar fi: consultanță, proiectarea, avocatură. Consultanța în evaluare se finalizează printr-o lucrare de evaluare rezultată în urma unui proces complex, prin respectarea unor metode și standarde prin care se atribuie o valoare unor proprietăți, întreprinderi etc. O altă remarcă importantă care trebuie făcută în legătură cu activitatea de evaluare este diferența dintre valoare și preț. În urma acestei activități, întreprinderii i se atribuie o valoare, care este o calitate convențională atribuită în urma unei judecăți, unor calcule, unei expertize. Prin prisma exclusivă a scopurilor evaluării, valoarea unei întreprinderi este definită de însușirea patrimoniului material sau imaterial, de a produce surplusuri de venit. Conform opiniei diferiților specialiști în domeniu, valoarea unei firme este dată de valorile actuale ale investițiilor care au format patrimoniul existent, dar și de valoarea din prezent a Cash flow - urilor viitoare pe care investițiile le vor aduce.

Toate operațiile pe care compania le desfășoară se regăsesc imediat sau la termen scurt, sub forma fluxurilor de numerar. Astfel societatea analizată își asigură perenitatea, doar dacă prin activitatea desfășurată degajă în mod permanent numerar. Studiind importanța informației generate de tabloul fluxurilor de numerar am concluzionat următorul aspect, și anume, faptul că informațiile

referitoare la fluxurile de trezorerie sunt utile la stabilirea capacității unei entități de a genera numerar și echivalente de numerar și dau posibilitatea utilizatorilor să elaboreze modele de evaluare și comparare a valorii actualizate a fluxurilor de trezorerie viitoare ale diferitelor entități. De asemenea, aceste informații întăresc gradul de comparabilitate al raportării rezultatelor din exploatare între diferite entități, deoarece elimină efectele utilizării unor tratamente contabile diferite pentru aceleași tranzacții și evenimente.

Din analiza privind evoluția fluxului de trezorerie degajat de activitatea de exploatare se poate observa diminuarea acestuia cu 91,10% în anul 2014 față de 2013. Diminuarea s-a datorat în principal variației elementelor cu ajutorul cărora se calculează necesarul de fond de rulment.

Managementul trebuie să adopte măsuri pentru îmbunătățirea relațiilor cu clienții, astfel încât să se asigure o diminuare a duratei de încasare a creanțelor obținute din activitatea de exploatare, iar în ceea ce privește desfășurarea procesului de producție trebuie să se urmărească că politica de aprovizionare cu stocuri să fie în concordanță cu activitatea de producție planificată.

Având în vedere rezultatele obținute în urma analizei post-factum, respectiv trendul descrescător al indicatorilor pentru perioada de analiză (2011 - 2014), se dorește stoparea declinului și chiar o ușoară dezvoltare a activității exprimată prin creșterea și menținerea acestui trend crescător și pentru următorii ani.

7. Bibliografie

- [1] Buglea Alexandru, Roth Anne-Marie, Minda Alina, Stoița Flavius – Analiza financiară. Aplicații practice, Editura Mirton, Timișoara, 2006
- [2] Buglea Alexandru, Lala Popa Ioan – Analiză economico-financiară, Editura Mirton, Timișoara, 2009
- [3] Deaconu Adela, Buglea Alexandru, Anghel Ion – Diagnosticul și evaluarea întreprinderii, Editura RISOPRINT, Cluj – Napoca, 2013
- [4] IAS 7 – Situația fluxurilor de numerar
- [5] Nica Dumitru, Ionescu Cicilia, Dobrin Marinică - Evaluarea întreprinderii, Editura Fundației România de Măine, București, 2007
- [6] Stan Sorin, Ion Anghel - Evaluarea întreprinderilor - metode și uzante. - Ediția a patra, Editura IROVAL, București, 2009
- [7] Stoian Marin, Gestiunea investițiilor – Editura ASE, București, 2004
- [8] Toma, Marin - Inițiere în evaluarea întreprinderilor - Ediția a III-a, revizuită, Editura CECCAR, București, 2009
- [9] Vasile Robu, Ion Anghel, Claudia Șerban, Daniela Țuțui - Evaluarea întreprinderii, Editura ASE, București, 2003

Tabele

Tabel 1. Fluxul de numerar calculat pe baza metodei directe

	Denumirea elementului	Exercițiul financiar			
		Anul	Anul	Anul	Anul
		2011	2012	2013	2014
1	Trezorerie și echivalente de trezorerie la începutul perioadei	845,745	2,118,990	9,846,768	6,899,732
	Fluxuri de trezorerie din activități de exploatare:				
	+Încasări de la clienți	15,863,771	19,359,792	17,159,700	12,510,886
	-Plăți către furnizorii de bunuri și servicii	7,422,403	3,412,519	4,406,958	10,022,773
	-Plăți către angajați	2,083,970	2,554,405	2,347,091	2,776,134
	-Dobânzi plătite	305,994	221,376	58,498	18,829
	-Impozit pe profit plătit	673,342	2,270,303	29,344	2,742
	-TVA de plată	2,471,543	5,483,892	3,909,512	-1,046,862
	+Alte încasări/-Plăți din activitatea exploatare	4,556	-65,111	-81,275	-376,255
A	=Trezorerie netă din activități de exploatare	2,911,075	5,352,186	6,327,023	361,015
	Fluxuri de trezorerie din activități de investiție:				
	-Plăți pentru achiziționarea de acțiuni				
	-Plăți pentru achiziționarea de imobilizări necorporale	319,124	-125,621	194,747	1,127,854
	-Plăți pentru achiziționarea de imobilizări corporale	904,602	1,647,126	3,220,595	4,330,928
	+Încasări din vânzarea de imobilizări				
	+Dobânzi încasate	20,789	36,385	8,341	31,679
	+Dividende încasate				
B	=Trezorerie netă din activități de investiție	-1,223,726	-1,521,505	-3,415,342	-5,458,782
	Fluxuri de trezorerie din activități de finanțare:				
	+Încasări din emisiunea de acțiuni	0	0	0	19,800
	+Încasări din finanțare nerambursabilă				
	-Plăți privind rambursarea împrumuturilor pe termen lung	-835,896	1,926,893	1,143,096	-163,092
	-Plata datoriilor aferente leasing-ului financiar				
	-Alte plăți				
	+ Alte încasări/-Plăți din activități de finanțare	-1,250,000	5,823,990	-4,715,621	310,805
C	=Trezorerie netă din activități de finanțare	-414,104	3,897,097	-5,858,717	493,697
2	Creșterea netă a trezoreriei și echivalentelor de trezorerie pentru perioada curentă (A+B+C)	1,273,245	7,727,778	-2,947,036	-4,604,070
3	Trezorerie și echivalente de trezorerie la sfârșitul perioadei (1+2)	2,118,990	9,846,768	6,899,732	2,295,662

Tabel 2. Fluxul de numerar obtinut prin metoda indirecta

Categorie	2011	2012	2013	2014
<u>Flux de numerar din activ. operationala</u>				
Profit din exploatare	16,037,821.0	603,968.0	82,796.0	98,611.0
- Impozit	2,597,803.0	173,477.0	29,344.0	2,742.0
- Productia capitalizata	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Ajust. Imob	1,827,397.0	2,231,855.0	1,942,241.0	2,443,612.0
+ Ajust. St. Cr.	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Ajust. provizioane	0	0	0	0
- Δ Stoc.	0	1,933,495	2,798,961	-1,348,937
- Δ Creante	18,540,696	-7,674,542	-5,806,178	10,269,240
- Ajust. St. Cr.	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Δ Furnizori	936,678	886,825	1,427,710	3,234,548
+ Δ Alte dat	5,474,886	-4,399,317	-9,437	3,721,266
- ch. dob.	305,994.0	221,376.0	58,498.0	18,829.0
<u>Total</u>	2,786,067.0	5,281,643.0	6,370,242.0	569,337.0
<u>Flux de numerar din investitii</u>				
- Δ Imob. nc.	319,124	-125,621	194,747	1,127,854
- Δ Imob. c.	-922,795	-584,729	1,278,354	1,887,316
- Ajust. Imob.	1,827,397.0	2,231,855.0	1,942,241.0	2,443,612.0
+ Productia capitalizata	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Δ Rezerve reevaluare	0	0	0	0
- Δ Inv. fin. t. s.	0.0	0.0	0.0	0.0
- Δ Imob. fin	0	0	0	0
+ Ven din interese	0.0	0.0	0.0	0.0
- ajust. imob. fin. inv. t. s.	0.0	0.0	0.0	0.0
+ ven. dob	20,789.0	36,385.0	8,341.0	31,679.0
+ alte ven. fin.	0.0	625,146.0	0.0	0.0
- alte ch. fin.	67,011.0	49,413.0	784.0	18,505.0
<u>Total</u>	-1,223,726.0	-1,521,505.0	-3,415,342.0	-5,458,782.0
<u>Flux de numerar din activitatea de finantare</u>				
+ Δ Capital	0	0	0	19,800
+ Δ Credit	-414,104	3,897,097	-5,858,716	473,896
+ Δ Subventii pentru investitii	0	0	0	0
+ Δ Rezerve	0	0	0	0
+ Δ Pr. report.	5,244,013	13,087,802	821,232	2,512
- Profit perioada anterioara	5,244,013	13,087,802	821,233	2,511
+ Δ Prime de capital	0.0	0.0	0.0	0.0
<u>Total</u>	-414,104	3,897,097	-5,858,717	493,697
<u>Variatie alte elemente bilantiere</u>				
+ Venituri extraordinare	0.0	0.0	0.0	0.0
- Cheltuieli extraordinare	0.0	0.0	0.0	0.0
- Δ Ch. in avans	-125,008	-70,543	43,219	208,322
+ Δ Ven. in avans	0.0	0.0	0.0	0.0
+/- Δ Instrum. de cap. pr.	0.0	0.0	0.0	0.0
- Δ Rep. prof.	0	0	0	0
Total	125,008	70,543	-43,219	-208,322
<u>Flux de num. net.</u>	1,273,245.0	7,727,778.0	-2,947,036.0	-4,604,070.0
<u>Variatie casa</u>	1,273,245.0	7,727,778.0	-2,947,036.0	-4,604,070.0
Numerar la inceputul perioadei	845,745.0	2,118,990.0	9,846,768.0	6,899,732.0
Numerar la finele perioadei	2,118,990.0	9,846,768.0	6,899,732.0	2,295,662.0

Figuri

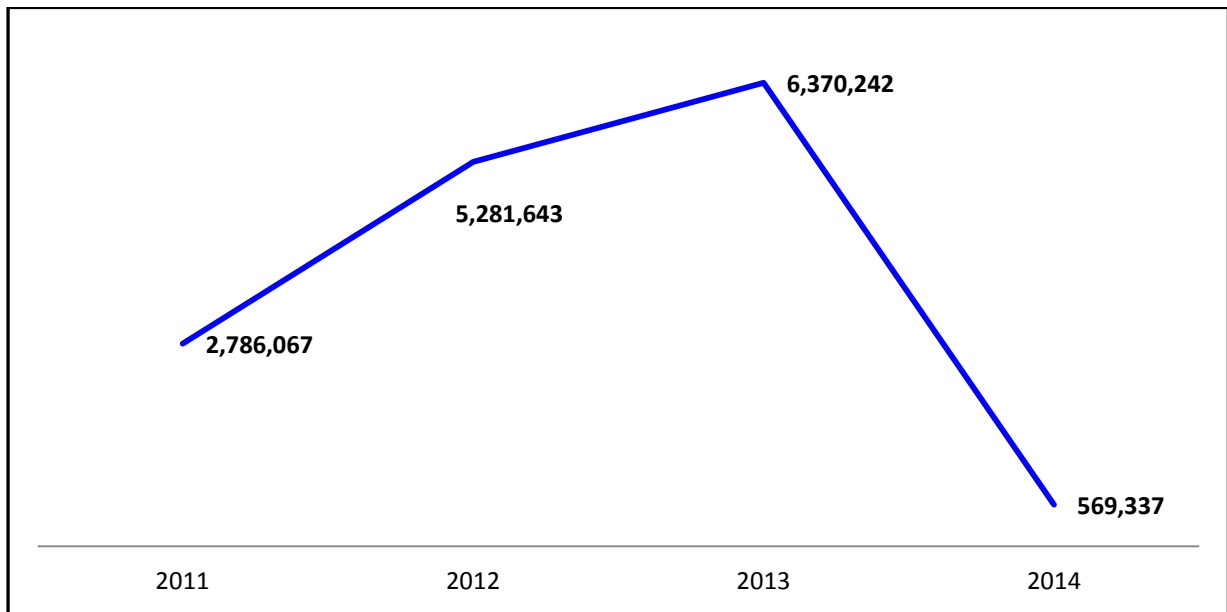


Figura 1. Evolutia fluxului de numerar din exploatare

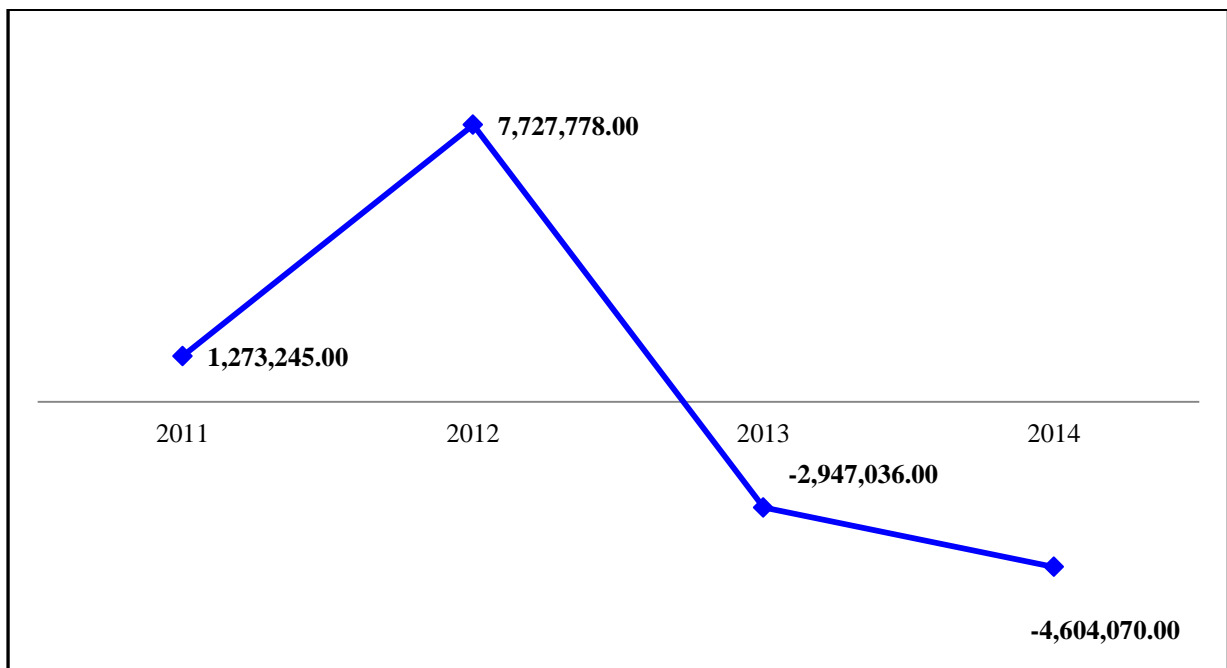


Figura 2. Evolutia fluxului de numerar