UNIVERSITATEA DE STAT DIN MOLDOVA

Cu titlu de manuscris
CZU: 658.15:336.64 (478)

GHERJAVCA SVETLANA

GESTIUNEA ŞI OPTIMIZAREA RESURSELOR FINANCIARE ALE ÎNTREPRINDERILOR DIN INDUSTRIA DE PRELUCRARE A CĂRNII

Specialitatea: 522.01. Finanțe

Teză de doctor în ştiinţe economice

Conducător ştiinţific: **COBZARI Ludmila,**
doctor habilitat în ştiinţe economice,
profesor universitar

Autorul: **GHERJAVCA Svetlana**

CHIŞINĂU, 2017

© Gherjavca Svetlana, 2017

CUPRINS

ADNOTARE (română, engleză, rusă) 5
LISTA ABREVIERILOR 8
INTRODUCERE 9
1. ABORDĂRI CONCEPTUALE PRIVIND GESTIUNEA RESURSELOR FINANCIARE ÎN CADRUL ÎNTREPRINDERILOR 15
1.1. Aspecte conceptuale privind gestiunea resurselor financiare în cadrul întreprinderilor 15
1.2. Sinteza abordărilor actuale privind mecanismului formării şi utilizării resurselor financiare la întreprindere 26
1.3. Factorii determinanți ai volumului și structurii resurselor financiare 41
1.4. Concluzii la capitolul 1 47

2. PARTICULARITĂŢILE GESTIUNII RESURSELOR FINANCIARE ÎN VEDEREA OPTIMIZĂRII FLUXURILOR FINANCIARE ALE ÎNTREPRINDERILOR DIN INDUSTRIA DE PRELUCRARE A CĂRNII 49
2.1. Aspecte metodologice privind analiza și controlul resurselor financiare în cadrul întreprinderilor 49
2.2. Studiu comparativ al modului de formare a capitalului în cadrul întreprinderilor cu diferită formă organizatorico-juridică din industria de prelucrare a cărnii 65
2.3. Analiza particularităților utilizării resurselor financiare în cadrul întreprinderilor cu diferită formă organizatorico-juridică din industria de prelucrare a cărnii 74
2.4. Concluzii la capitolul 2 81

3. OPTIMIZAREA PROCESULUI DE FORMARE ȘI UTILIZARE A RESURSELOR FINANCIARE ÎN CADRUL ÎNTREPRINDERILOR DIN INDUSTRIA DE PRELUCRARE A CĂRNII PRIN INTERMEDIUL MODELĂRII STĂRII DE ECHILIBRU FINANCIAR 83
3.1. Aprecierea echilibrului financiar și a eficienței utilizării resurselor financiare 83
3.2. Modelarea stării de echilibru financiar – condiție necesară pentru optimizarea procesului de gestiune a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor 100
3.3. Direcții de îmbunătățire a mecanismului formării și utilizării resurselor financiare în întreprinderi 112
3.3. Concluzii la capitolul 3 119

CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI 121
BIBLIOGRAFIE 125
ANEXE 139
ANEXA 1. Etapele evoluției științei gestiunii financiare 140
ANEXA 2. Teoriile structurii capitalului 141
ANEXA 3. Oportunitățile de finanțare a afacerii pentru întreprinderile din Republica Moldova 142
ANEXA 4. Situația financiară generalizată pentru întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii 145
ANEXA 5. Evoluția capitalului în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii 151
ANEXA 6. Analiza dinamicii capitalului în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii 152
ANEXA 7. Ecuațiile de estimare a tendinței de evoluție a capitalului în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii 153

ANEXA 8. Corelația dintre datorii curente și active 154
ANEXA 9. Analiza indicatorilor structurii financiare 154
ANEXA 10. Ponderea activelor circulante în total active 155
ANEXA 11. Evoluția patrimoniului în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii 155
ANEXA 12. Analiza corelației dintre creșterea activelor și venitul din vânzări 156
ANEXA 13. Modul de finanțare a afacerii în dependență de acțiunea factorilor interni și externi 157
ANEXA 14. Evoluția indicatorilor de lichiditate în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii 158
ANEXA 15. Evoluția indicatorilor de rentabilitate în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii 158
ANEXA 16. Indicatorii financiari utilizați în modelarea stării de echilibru/dezechilibru financiar 159
ANEXA 17. Modelul probit inițial 160
ANEXA 18. Modelul probit final 161
ANEXA 19. Evaluarea puterii de predicție a modelului probit final 162
ANEXA 20 Modelul logit inițial 163
ANEXA 21. Modelul logit final 164
ANEXA 22. Evaluarea puterii de predicție a modelului logit final 165
ANEXA 23. Verificarea corespunderii previziunii realității testului Andrews and Hosmer-Lemeshow (modelul logit final) 166
ANEXA 24. Analiza corelației dintre creșterea consumului de carne și a produselor din carne și venitului din vânzări 167
Acte de implementare a rezultatelor cercetării 168
DECLARAŢIA PRIVIND ASUMAREA RĂSPUNDERII 170
CURRICULUM VITAE 171

ADNOTARE

Gherjavca Svetlana, „Gestiunea și optimizarea resurselor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii"

Teza de doctor în științe economice, Specialitatea: 522.01. Finanțe, Chișinău, 2017

Structura tezei: introducere, trei capitole, concluzii generale şi recomandări, bibliografia din 182 de titluri, 124 de pagini de text de bază, inclusiv 30 de figuri, 28 de tabele și 15 formule și 24 de anexe. Cercetările efectuate sunt reflectate în 18 publicaţii ştiinţifice.

Cuvinte cheie: finanțe, gestiune, resurse financiare, capital, surse de finanţare, structură financiară, optimizare a resurselor financiare, echilibru financiar.

Domeniul de studiu: finanțe, gestiune financiară.

Scopul cercetării constă în fundamentarea teoretică și metodologică a direcțiilor privind optimizarea gestiunii resurselor financiare ale întreprinderilor autohtone.

Obiectivele cercetării: studierea conceptuală a gestiunii resurselor financiare; fundamentarea rolului resurselor financiare și a gestiunii resurselor financiare în întreg sistemul de gestiune al întreprinderii; evidențierea particularităților mecanismului formării și utilizării resurselor financiare în cadrul întreprinderilor la diferite etape de dezvoltare a acestora; determinarea cauzelor insuficienței resurselor financiare în cadrul întreprinderilor autohtone; analiza procesului de formare și utilizare a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor cu formă organizatorică diferită din industria de prelucrare a cărnii; identificarea condițiilor de echilibru financiar pentru întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii din Republica Moldova; elaborarea soluțiilor privind echilibrarea situației financiare și, în special, optimizarea procesului de formare și utilizare a resurselor financiare.

Noutatea şi originalitatea ştiinţifică constă în: dezvoltarea conceptelor de „gestiune financiară", „resurse financiare" și „gestiune a resurselor financiare" în baza cercetărilor existente; evidențierea principalelor divergențe dintre noțiunile de resurse financiare, pe de o parte, și capital, mijloace bănești și finanțe, pe de altă parte; identificarea, adaptarea, sistematizarea şi argumentarea factorilor de influență asupra volumului și structurii resurselor financiare la nivel de întreprindere în vederea optimizării procesului de formare și utilizare a resurselor financiare prin prisma unei noi clasificări; conturarea unei noi grupări în clasificarea indicatorilor financiari după criterii care să permită evaluarea calitativă și cantitativă a gestiunii resurselor financiare ale întreprinderii; reliefarea rolului indicatorilor fondului de rulment și importanței respectării echilibrului financiar în crearea unei structuri financiare raționale; elaborarea indicatorului agregat al echilibrului financiar, care permite determinarea fluxului pozitiv sau negativ de lichidități și, respectiv, gestiunea cu maximă eficiență a factorilor determinanți ai acestuia; elaborarea modelului de previziune a stării de echilibru financiar între resursele financiare și direcțiile de utilizare ale acestora în vederea optimizării gestiunii lor și evitarea insolvabilității.

Problema ştiinţifică importantă soluţionată în domeniul de cercetare constă în fundamentarea științifică și metodologică a procesului de gestiune a resurselor financiare, precum și formularea propunerilor privind perfecționarea metodelor de gestiune a resurselor financiare prin elaborarea indicelui agregat al echilibrului financiar și a modelului de previziune a acestuia în scopul optimizării fluxurilor financiare, precum și identificarea condițiilor necesare în vederea asigurării stării de echilibru financiar în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii din Republica Moldova.

Semnificaţia teoretică şi valoarea aplicativă a tezei sunt determinate de cercetarea și dezvoltarea conceptului de resurse financiare și gestiune a resurselor financiare; determinarea și clasificarea surselor de finanțare pentru fiecare etapă de dezvoltare a întreprinderii; evidențierea factorilor de influență asupra structurii și volumului resurselor financiare, precum și cauzele insuficienței lor; elaborarea modelului de previziune a stării de echilibru/dezechilibru financiar, precum și a surplusului sau deficitului de numerar la întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii. Rezultatele studiului pot fi utilizate în instruirea studenților la cursurile universitare „Finanțele întreprinderii" și „Management financiar", precum și la cele de masterat la disciplinele de profil. Valoarea aplicativă a lucrării constă în implementarea recomandărilor elaborate pentru formarea și utilizarea rațională a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor, inclusiv din industria de prelucrare a cărnii.

Implementarea rezultatelor ştiinţifice: cele mai importante rezultate ale cercetării au fost recepționate și acceptate spre implementare de către Ministerul Economiei al Republicii Moldova și întreprinderea „Cardiax-Plus" SRL.

ANNOTATION

Gherjavca Svetlana, "Managing and optimizing financial resources of companies in the meat processing industry"

Doctoral thesis in economics, Specialty: 522.01. Finance, Chisinau, 2017

Thesis structure: introduction, three chapters, conclusions and recommendations, bibliography of 182 titles, 124 pages of main text, including 30 figures, 28 tables, 15 formulas and 24 annexes. Research carried out is reflected in 18 scientific publications.

Keywords: finance, management, financial resources, capital, funding sources, financial structure, optimization of financial resources, financial stability.

Field of Study: finance, financial management.

The aim of the research is theoretical and methodological foundation of the directions for optimizing management of financial resources of domestic enterprises.

Research objectives: conceptual study of the management of financial resources; substantiating the role of financial resources and managing of financial resources throughout the enterprise management system; highlighting the peculiarities of the mechanism of formation and use of financial resources in enterprises at different stages of their development; determining the causes of insufficient financial resources in domestic enterprises; analysis of the process of formation and use of financial resources in enterprises with a different organizational form in the meat processing industry; Identifying the conditions of financial equilibrium for enterprises in the meat processing industry in the Republic of Moldova; developing solutions to balance the financial situation and, in particular, to optimize the process of formation and use of financial resources.

Scientific novelty and originality consists of: he development of the concepts of "financial management", "financial resources" and "financial resources management" based on existing research; highlighting the main differences between the notions of financial resources on the one hand and capital, monetary resources and finance on the other hand; identification, adaptation, systematization and argumentation of influence factors on the volume and structure of financial resources at the level of enterprises in order to optimize the process of formation and use of financial resources through the prism of a new classification; proposing a new grouping in the classification of financial indicators by criteria that allow the qualitative and quantitative assessment of management of the financial resources of the enterprise; outlining the role of the working capital indicators and the importance of maintaining the financial balance in creating a rational financial structure; elaboration of the aggregate indicator of the financial balance, which allows determining the positive or negative flow of liquidities and, respectively, the management with maximum efficiency of its determinants; developing the model of predicting the financial balance condition between the financial resources and the directions of their use in order to optimize their management and to avoid insolvency.

Important scientific problem, solved in the research is the scientific and methodological substantiation of the process of financial resources management, as well as formulation of proposals on improving the methods of financial resources management through developing aggregate index of financial stability and model of its prediction in order to optimize the financial flows, as well as to identify the necessary conditions for ensuring the financial balance of the Moldovan meat processing enterprises.

Theoretical and practical value of the thesis are determined by the research and development of the concept of financial resources and financial resources management; determination and classification of the funding sources for each stage of enterprise development; highlighting of the factors of influence on the structure and volume of financial resources, as well as the causes of their insufficiency; development of the prediction model for the financial balance/imbalance, as well as for the cash surplus or deficit in enterprises in the meat processing industry. The results of the study can be used in the training of students at university courses in „Enterprise Finance„ and „Financial Management”, as well as in masters course in the subject disciplines. The applicative value of the thesis is to apply the recommendations developed for a rational formation and use of financial resources within enterprises, including those in the meat processing industry.

Implementation of scientific results: the most important research results have been received and accepted to be implemented by the Ministry of Economics of the Republic of Moldova and the company "Cardiax-Plus" LTD.

АННОТАЦИЯ

к докторской диссертации «Управление и оптимизация финансовых ресурсов предприятий мясной промышленности**», Гержавка Светлана Докторская диссертация, Финансы, Кишинёв, 2017. Специальность 522.01.**

Структура диссертации: введение, три главы, общие выводы и рекомендации, библиография включающей 182 источников, 124 страниц основного текста, 30 фигур, 28 таблиц, 15 формул и 24 приложения. Результаты исследований были опубликованы в 18 научных работах.

Ключевые слова: финансы, управление, финансовые ресурсы, капитал, источники финансирования, финансовая структура, оптимизация финансовых ресурсов, финансовый равновесие.

Область исследования: финансы.

Цель исследования: теоретическо-методологическое обоснование направлений оптимизаций финансовых ресурсов отечественных предприятий.

Задачи исследования: изучение теоретических концепций управления финансовыми средствами; обоснование роли финансовых ресурсов и управления финансовыми ресурсами предприятия; выделение особенностей механизма формирования и использования финансовых ресурсов предприятия на разных этапах развития; выявление причин недостаточности финансовых ресурсов на отечественных предприятиях; анализ процесса формирования и использования финансовых ресурсов на предприятиях мясной промышленности разной юридической формы; выявление условий для финансового равновесия предприятий мясной промышленности в Республике Молдова; разработка решений по оптимизации процесса формирования и использования финансовых ресурсов.

Научная новизна и оригинальность работы состоит в: уточнении и развитии концепций «финансовый менеджмент», «финансовые ресурсы» и «управление финансовыми ресурсами» на основе существующих исследований; выделение основных несоответствий между определениями финансовых ресурсов с одной стороны и капиталом, денежными средствами и финансами с другой стороны; выделение, адаптация, систематизация и аргументация факторов влияющих на объем и структуру финансовых ресурсов на уровне предприятия в целях оптимизации процесса формирования и использования финансовых ресурсов посредством новой классификации; выделение новой группы в классификации финансовых показателей в соответсвии с критериями которые позволят качественное и количественное оценку управление финансовыми ресурсами предприятия; выделение роли показателя оборотный капитал и важности финансового равновесия в создании рациональной финансовой структуры; разработка агрегированного показателя финансово равновесия, который позволет определение положительного или отрицательного потока ликвидности; разработка модели прогнозирования состояния равновесия между финансовыми ресурсами и направлениями их использования для оптимизации управления ими и избежания несостоятельности.

Значимость научной проблемы состоит в научном и методическом обоснования процесса управления финансовыми ресурсами, формулирование предложений по поводу совершенствования методов управления финансовыми ресурсами посредством разработки агрегированного индекса финансового равновесия и модели прогнозирования с целью оптимизации финансовых потоков, идентификации необходимых условий для обеспечения финансовой сбалансированности на предприятиях мясной промышленности Республики Молдова.

Теоретическая и практическая значимость работы определена иследованиями и развитием концепции финансовые ресурсы и управление финансовыми ресурсами; определением и классификацией источников финансирования для каждого этапа развития предприятия; выделением факторов, влияющих на структуру и объем финансовых ресурсов; разработкой модели прогнозирования финансового равновесия, а также излишка или дефицита денежных средств на предприятиях мясной промышленности. Практическая значимость работы состоит в сформулированных предложений для рационального формирования и использования финансовых ресурсов предприятий, в том числе мясной промышленности.

Внедрение научных результатов: наиболее важные результаты исследования были приняты для внедрения в рамках Министерства Экономики Республики Молдова и предприятия «Cardiax-Plus» SRL.

Lista abrevierilor

BM – Banca Mondială

BNM – Banca Națională a Moldovei

BNS – Biroul Național de Statistică

IMM – Întreprinderi Mici și Mijlocii

ÎI – Întreprindere Individuală

KPI – Key performance indicators

Mil – milioane

NFR – Necesar de Fond de Rulment

PIB – Produsul Intern Brut

PP – puncte procentuale

RM – Republica Moldova

SA – Societate pe Acțiuni

SIC – Standard internațional de contabilitate

SRL – Societate cu răspundere limitată

SNC – Standard Național de Contabilitate

INTRODUCERE

Actualitatea şi importanţa temei de cercetare. Schimbările care au loc în prezent în economia de piață influențează nemijlocit sistemul financiar al statului, dar, mai cu seamă, finanțele întreprinderilor. Accesul la diferite fonduri, provenite din afara țării, și modernizarea operațiunilor bancare sunt factori importanți care au influențat considerabil modul de constituire a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor autohtone.

Resursele financiare constituie o parte componentă din sistemul financiar al unui stat, având o importanță deosebită atât pentru întreprindere, creând condițiile necesare pentru funcționarea acesteia, cât și pentru întregul sistem financiar, asigurând relațiile economice între diferiți participanți. Continuitatea activității agenților economici depinde de modul în care sunt formate, repartizate și utilizate resursele financiare, precum și volumul acestora Structura optimă a resurselor financiare și corelația între resurse și utilizarea lor influențează atât procesele sociale, cât și cele economice la nivel micro- și macroeconomic, creând condiții reale pentru o stabilitate economică și financiară.

Actualitatea temei de cercetare este condiționată de caracterul limitat al resurselor proprii și costul înalt al resurselor financiare atrase, creând premisele necesare pentru utilizarea cât mai rațională a acestora și păstrarea echilibrului financiar în cadrul întreprinderii.

Unul din obstacolele dezvoltării businessului din Republica Moldova este finanțarea și anume insuficiența, formarea, repartizarea și utilizarea irațională a resurselor financiare, care limitează posibilitățile de dezvoltare a afacerii și crearea de valoare adăugată.

Acest aspect condiționează necesitatea unei cercetări mai ample asupra metodelor de gestiune a resurselor financiare în scopul optimizării procesului de formare și utilizare a acestora și asigurării echilibrului financiar atât pe termen lung, cât și pe termen scurt.

Metodele existente de optimizare a structurii resurselor financiare, care se bazează, în mare parte, pe criteriile de optimizare a fluxului de numerar, creșterea rentabilității și minimizarea riscului financiar, poartă un caracter general, creând premisele unei cercetări mai ample în domeniul vizat. Aceste situații necesită noi abordări ale gestiunii resurselor financiare, care ar avea drept scop nu doar obținerea profitului, minizarea costului de finanțare, dar și asigurarea unui echilibru financiar la întreprindere, fapt care a determinat alegerea temei de cercetare.

Gradul de studiere a temei de cercetare. Analizând diversitatea literaturii de specialitate în domeniul gestiunii financiare, am constatat că, deși majoritatea definițiilor gestiunii financiare au drept obiect principal resursele, totuși, există divergențe cu privire la noțiunea de resurse

financiare. Mai mult ca atât, în practica internațională întâlnim mai rar noțiunea de resurse financiare, în schimb se folosește termenul de finanțe, capital, mijloace bănești.

Astfel, printre economiștii autohtoni, care au avut un aport deosebit în dezvoltarea subiectului cercetat sunt: Botnari N., Bușmachiu E., Ciubotaru M., Cobzari L, Doga-Mîrzac M., Ganea V., Danilcenco L., Manole T., Mihalachi R., Moldovan I., Mulic A., Ulian G., Sula V.

Subiectul cercetat a fost abordat și de către economiștii români, precum: Bran P., Dincă M., Onofrei M., Păun C., Popescu S., Toma M., Vasile I., Vintilă G., și alții.

O contribuție deosebită în dezvoltarea subiectului gestiunii resurselor financiare au avut-o și economiștii ruși, printre care s-au remarcat: Balabanov I., Blanc I., Covaliov V., Goncearova V., Levceaev P., Poliac G., Rodionova V., Reabov D., Rîndin A., Salonicov V., Semionova O., Sîsoeva E. și alții.

Bazele gestiunii resurselor financiare, precum și aspectele privind gestiunea capitalului, echilibrului financiar sunt expuse în lucrările economiștilor străini, printre care menționăm: Altman E., Bayley J., Black F., Brigham E., Conan D., Cohen E., Cornelli F., Fama E., Gordon J., Horn J.Van, Lintner J., Miller M., Modigliani F., Myers S., Nill B., Norton D., Roberts P., Sharp W., Sholes M., Smith A., Williams J. și alții.

Drept urmare a studierii literaturii de specialitate, autorul consideră că abordarea conceptuală a noțiunilor de resurse financiare și a direcțiilor de optimizare a resurselor financiare poate fi dezvoltată în vederea formării unei structuri financiare raționale și, respectiv, se înaintează o altă abordare a optimizării gestiunii resurselor financiare ale întreprinderii. În cercetarea efectuată, autorul insistă asupra faptului că creșterea valorii întreprinderii poate avea loc, în primul rând, prin crearea unei structuri financiare, care va avea ca principii respectarea echilibrului financiar pe termen lung și scurt și, în rezultat, înregistrarea lichidităților necesare desfășurării unei activități eficiente.

Scopul cercetării constă în dezvoltarea abordărilor teoretice, metodologice și practice de gestiune a resurselor financiare în vederea optimizării procesului de formare și utilizare a acestora, asigurarea echilibrului financiar precum și a unei activități durabile.

Pentru realizarea scopului propus, au fost stabilite următoarele obiective:

- Studierea conceptuală a gestiunii resurselor financiare și fundamentarea rolului resurselor financiare și a gestiunii resurselor financiare în întreg sistemul de gestiune a întreprinderii;
- Evidențierea particularităților mecanismului formării și utilizării resurselor financiare în cadrul întreprinderilor la diferite etape de dezvoltare a acestora;

- Determinarea cauzelor insuficienței resurselor financiare în cadrul întreprinderilor autohtone;
- Analiza procesului de formare și utilizare a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor cu diferite forme organizatorice din industria de prelucrare a cărnii;
- Identificarea condițiilor de echilibru financiar pentru întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii din Republica Moldova;
- Elaborarea soluțiilor privind asigurarea echilibrului financiar și, în special, optimizarea procesului de formare și utilizare a resurselor financiare.

Obiectul de cercetare este reprezentat de întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii, care au constituit baza pentru elaborarea modelului de previziune a stării de echilibru/dezechilibru financiar între constituirea și utilizarea resurselor financiare.

Argumentul pentru selectarea întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii din toate celelalte domenii de activitate constă în importanța pe care o are această ramură în industria agroalimentară din Republica Moldova, dar și problemele cu care se confruntă această ramură în întreaga lume.

Metodologia cercetării ştiinţifice. Cercetarea se bazează pe lucrările economiștilor autohtoni și străini, ale școlilor naționale, precum: Institutul Național de Cercetări Economice și internaționale de cercetare, așa ca: Institutul Naţional de Cercetări Economice „Cosmin C. Kiriţescu”, ФГБУН «Институт Экономики Российской Академии Наук», Научно-Исследовательский Институт «Экономики и Информатизации Транспорта, Телекомуникаций», Centre for European Economic Research (ZEW), American Institute for Economic Research etc.

În vederea atingerii scopului propus, în procesul cercetării au fost utilizate așa metode de cercetare științifică precum: matematico-statistică, modelarea, gruparea, metoda grafică, comparativă, metoda mărimilor absolute şi relative, a seriilor dinamice etc.

Suportul informaţional al cercetării a fost asigurat de materialele monografiilor, articolelor științifice, materialele conferinţelor ştiinţifice, situațiile financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii, precum şi alte informaţii, care se conţin în lucrările ştiinţifice şi publicaţiile expuse pe paginile oficiale ale Institute for Financial Management and Research, University of Cambridge Centre of Financial Research etc. Totodată, au fost utilizate datele oficiale ale Băncii Naționale a Moldovei și Biroului Național de Statistică al Republicii Moldova.

Noutatea ştiinţifică constă în:

- Dezvoltarea conceptelor de „gestiune financiară”, „resurse financiare” și ”gestiune a resurselor financiare” în baza cercetărilor existente și evidențierea principalelor divergențe dintre noțiunile de resurse financiare, pe de o parte, și capital, mijloace bănești, finanțe, pe de altă parte;
- Identificarea, adaptarea, sistematizarea și argumentarea factorilor de influență asupra volumului și structurii resurselor financiare la nivel de întreprindere în vederea optimizării formării și utilizării resurselor financiare prin prisma unei noi clasificări;
- Conturarea unei noi grupări în clasificarea indicatorilor financiari care permite evaluarea calitativă și cantitativă a gestiunii resurselor financiare ale întreprinderii;
- Reliefarea rolului indicatorilor fondului de rulment și necesarului de fond de rulment în gestiunea resurselor financiare și optimizarea structurii financiare;
- Elaborarea indicatorului agregat al echilibrului financiar, care permite determinarea fluxului de lichidități și, respectiv, gestiunea cu maximă eficiență a factorilor determinanți ai indicatorului agregat;
- Elaborarea modelului de previziune a stării de echilibru financiar între finanțări și direcțiile de utilizare a acestora în vederea optimizării gestiunii resurselor financiare și evitarea insolvabilității întreprinderii;
- Elaborarea recomandărilor cu privire la asigurarea echilibrului financiar și perfecționarea gestiunii resurselor financiare ale întreprinderilor.

Valoarea teoretică şi aplicativă rezidă din:

- Cercetarea și dezvoltarea conceptului de resurse financiare și gestiune a resurselor financiare;
- Determinarea și clasificarea surselor de finanțare pentru fiecare etapă de dezvoltare a întreprinderii;
- Evidențierea factorilor de influență asupra structurii și volumului resurselor financiare, precum și cauzele insuficienței lor;
- Elaborarea modelului de previziune a stării de echilibru/dezechilibru financiar, precum și a surplusului sau deficitului de numerar la întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii;
- Rezultatele studiului pot fi utilizate în instruirea studenților la cursurile universitare „Finanțele întreprinderii” și „Management financiar”, precum și la cele de masterat la disciplinele de profil.

Valoarea aplicativă a lucrării constă în aplicarea recomandărilor elaborate pentru formarea și utilizarea rațională a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor, inclusiv din industria de prelucrare a cărnii.

Problema ştiinţifică importantă soluţionată în domeniul de cercetare constă în fundamentarea științifică și metodologică a procesului de gestiune a resurselor financiare, precum și formularea propunerilor privind perfecționarea metodelor de gestiune a resurselor financiare prin elaborarea indicelui agregat al echilibrului financiar și a modelului de previziune a acestuia în scopul optimizării fluxurilor financiare, precum și identificarea condițiilor necesare în vederea asigurării stării de echilibru financiar în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii din Republica Moldova.

Implementarea rezultatelor. Cele mai importante rezultate ale cercetării au fost recepționate și acceptate spre implementare de către Ministerul Economiei al Republicii Moldova și întreprinderea „Cardiax-Plus" S.R.L.

Aprobarea rezultatelor științifice. Abordările teoretice, elaborările metodologice şi recomandările practice elucidate în teză au fost expuse în lucrările ştiinţifice prezentate în reviste recenzate de specialitate, precum şi în cadrul simpozioanelor, conferinţelor ştiinţifice naţionale şi internaţionale şi mese rotunde, fiind expuse în 18 lucrări ştiinţifice:

Structura lucrării. Ținând cont de complexitatea temei, scopul şi sarcinile urmărite, cercetarea a fost concepută cu următoarea structură: introducere, trei capitole, concluzii generale şi recomandări, lista surselor bibliografice şi anexe.

În **Introducere** este argumentată actualitatea temei de cercetare, sunt formulate obiectivele, sarcinile și obiectul investigațiilor, este prezentată o caracterizare succintă a lucrării, subliniindu-se noutatea științifică și valoarea ei aplicativă.

În **primul capitol „Abordări conceptuale privind gestiunea resurselor financiare în cadrul întreprinderilor"** sunt generalizate conceptele de bază privind resursele financiare și gestiunea resurselor financiare, sunt prezentate principalele teorii cu privire la gestiunea resurselor financiare, modul de formare a capitalului în cadrul întreprinderilor, ținând cont de fiecare etapă de dezvoltare a acesteia, precum și modul de utilizare a acestor resurse. De asemenea, sunt identificați factorii ce determină volumul și structura resurselor financiare, care vor contribui la elaborarea măsurilor privind îmbunătățirea procesului de gestiune a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor autohtone.

În **capitolul 2 „Particularităţile gestiunii resurselor financiare în vederea optimizării fluxurilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii"** sunt prezentate metodele de analiză financiară, este formulat sistemul de indicatori ce caracterizează modul de formare a capitalului și de utilizare a acestuia. Totodată, este efectuat un studiu comparativ al principalilor indicatori ce caracterizează modul de constituire și utilizare a resurselor financiare, precum și nivelul eficienței și capacității de plată în cadrul întreprinderilor

cu diferite forme organizatorico-juridice din industria de prelucrare a cărnii din Republica Moldova.

Capitolul 3 „Optimizarea procesului de formare și utilizare a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii prin intermediul modelării stării de echilibru financiar” cuprinde analiza principalilor indicatori de eficiență ce caracterizează activitatea întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii, precum și indicatorii echilibrului financiar. Pornind de la aceasta, a fost elaborat indicele agregat cu ajutorul modelului econometric ce permite previziunea stării de echilibru/dezechilibru financiar pentru întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii din Republica Moldova. Totodată, au fost stabilite condițiile de echilibru, ceea ce permite controlul eficient al acesteia.

Fiecare capitol al lucrării se încheie cu expunerea concluziilor de bază și specificarea principalelor rezultate obținute.

În **Concluzii generale și recomandări** sunt expuse concluziile formulate în rezultatul cercetării și sunt înaintate recomandări practice în vederea optimizării gestiunii resurselor financiare în cadrul întreprinderilor din Republica Moldova și, în special, în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii.

1. ABORDĂRI CONCEPTUALE PRIVIND GESTIUNEA RESURSELOR FINANCIARE ÎN CADRUL ÎNTREPRINDERILOR

1.1. Aspecte conceptuale privind gestiunea resurselor financiare în cadrul întreprinderilor

În condițiile actuale, pentru asigurarea unei viabilități, orice întreprindere are nevoie de resurse, în special financiare. Resursele financiare contribuie la constituirea, funcționarea normală și dezvoltarea întreprinderii.

Desfăşurarea eficientă a activităţii unei întreprinderi nu este posibilă fără o gestionare judicioasă a resurselor financiare a acesteia. Gestiunea resurselor financiare ale întreprinderii este parte componentă a gestiunii financiare. Ideile care au stat la baza formării gestiunii financiare ca știință au fost elaborate de către specialiștii americani în domeniul finanțelor, mulți dintre ei fiind laureați ai premiului Nobel.

Unul din termenii utilizat frecvent în prezent este *gestiune,* fiind abordat la nivelul macro- sau microeconomic, organizaţional şi social. Este cunoscut faptul că gestiunea reprezintă cel mai important factor de eficientizare a întreprinderilor și economiei în ansamblu, iar de performanţele manageriale sunt dependente performanţele economice, comerciale, tehnice şi tehnologice, obţinute în domeniile respective.

Inițial, termenul gestiune era folosit în contextul finanțelor publice, fiind considerat este un instrument important pentru furnizarea politicilor fiscale și realizarea obiectivului fiscal de creștere susținută și de dezvoltare a statului [54, p. 46].

Deşi gestiunea ca ştiinţă a fost conturată cu peste 125 de ani în urmă, considerăm necesară evidenţierea celor două ipostaze în care se regăseşte, în special, la nivel de întreprindere. Într-o primă ipostază este asociată cu conducerea, în sensul că o parte a factorului uman (managerii) previzionează, organizează, coordonează, antrenează, controlează şi evaluează prestaţia celeilalte părţi (executanţii). În a doua abordare, în sens larg, gestiunea înseamnă managementul activității economico-financiare, fiecare dintre prestatorii proceselor de gestiune fiind responsabil de felul în care este utilizat patrimoniul încredinţat.

Ştiinţa gestiunii financiare este o ştiinţă relativ nouă, ce a apărut la începutul secolului XX, odată cu dezvoltarea pieţei de capital. Însă, la acel moment, gestiunea financiară se limita doar la determinarea surselor şi formelor de atragere a resurselor financiare, precum şi utilizarea eficientă a acestora. Pe parcursul dezvoltării sale ca ştiinţă, gestiunea financiară capătă alte preocupări (tabelul A1). Astfel, în perioada anilor 1951-1980, managerii financiari încep să se orienteze spre determinarea costului resurselor financiare, optimizarea structurii lor, determinarea gradului de atractivitate investiţională, elaborarea metodologiei de analiză şi

planificare a nivelului şi structurii resurselor financiare. Aport important în acest domeniu l-au prezentat savanți, ca: Myers S. [114], Modigliani F., Miller M. [116] și Altman E. [87].

O altă etapă de dezvoltare cuprinde perioada anilor '80-'90 și se caracteriza printr-un ritm înalt de dezvoltare a economiei multor state, în care au avut loc multiple cercetări în domeniul gestiunii financiare.

Drept urmare, au fost consolidate bazele managementului financiar, întreprinse măsuri pentru asigurarea transparenței pieţelor de capital. Totodată, au fost efectuate studii în direcția elaborării modelelor de gestiune eficientă a activelor, precum și a diversificării surselor de finanțare. Un aport deosebit la dezvoltarea gestiunii financiare ca știință la această etapă au avut: Brigham E. și J.Van Horn.

Etapa modernă de dezvoltare a gestiunii financiare se caracterizează prin noi abordări conceptuale ale funcţiilor de bază ale gestiunii [179, p.82], direcţii de creştere a rolului acesteia şi asigurării unei creşteri stabile şi de lungă durată a potenţialului întreprinderii; perfecţionarea metodelor de evaluare a riscului. Schimbarea preocupărilor gestiunii financiare a fost dictată de globalizarea economiei, progresul tehnico-științific, precum și de instabilitatea pe pieţele financiare. Contribuții importante la dezvoltarea gestiunii financiare la această etapă au avut-o: Norton D., Meisel L., Adams C. și Roberts P.

Chiar dacă pare paradoxal, la bazele dezvoltării gestiunii financiare au stat nu economiști, ci matematicieni și psihologi, care au studiat teoria probabiliății, dar și comportamentul uman, în baza cărora a fost posibilă elaborarea diferitor strategii, modele, inclusiv financiare. Iată de ce, practic, toate teoriile moderne în domeniul gestiunii financiare se bazează pe modele matematice, elaborate de cei care sunt considerați creatorii teoriilor financiare moderne. Astfel, aceste modele au fost preluate și utilizate în scopuri practice și anume în vederea optimizării procesului de selectare, repartizare și utilizare a resurselor financiare pentru maximizarea profitului și asigurarea unui echilibru financiar la nivel de întreprindere.

Dezvoltarea științei financiare din una descriptivă în una analitică s-a datorat lucrărilor economiștilor: Markowitz H., Modigliani F., Miller M. și Sharp W., ale căror teorii (teoria portofoliului și teoria structurii capitalului) stau la baza științei și tehnicii gestiunii finanțelor manageriale, deoarece răspunde la două întrebări importante: de unde luăm și cum investim resursele financiare.

Conform dicționarului explicativ [62], gestiune înseamnă ”administrare a bunurilor unei întreprinderi, instituții sau persoane; răspunderea păstrării bunurilor și a mânuirii fondurilor unei întreprinderi, instituții sau persoane; ansamblu de operații privind primirea, păstrarea și eliberarea unor bunuri materiale aparținând altcuiva”. Covaliov V. [151, p.36] definește

gestiunea ca influența strict determinată a subiectului gestiunii asupra obiectului de gestiune. Astfel, în calitate de obiect al gestiunii financiare apar relațiile financiare, iar în calitate de subiect – organe, departamente, subdiviziuni speciale, numite aparat financiar. Poliac G. [168, p.316] definește gestiunea financiară ca fiind un sistem de gestiune optimă a fluxurilor bănești care apar în procesul activității economico-financiare în scopul atingerii obiectivelor propuse și maximizării profitului.

În viziunea lui Chiricenco T. [148, p.27], gestiunea financiară este o artă și știință a finanțării întreprinderii, achiziționării de active și gestiunea lor în vederea îndeplinirii sarcinilor sale și creșterea probabilității atingerii obiectivelor strategice și tactice.

În opinia autorului român Popescu S. [66, p.30], gestiunea financiară poate fi definită ca un ansamblu de decizii și activități, care concură la reglarea și ajustarea fluxurilor financiare și a fondurilor, la gospodărirea resurselor financiare ale întreprinderii. Astfel, gestiunea financiară cuprinde un domeniu destul de larg și include gestiunea activelor fixe, formarea capitalului și luarea deciziilor privind utilizarea acestuia, precum și elaborarea unei politici de creștere economică.

În lucrarea sa, *Tratat de management financiar-bancar*, Bogdan I. [2, p. 32] definește gestiunea financiară ca fiind un subsistem al managementului general al firmei, având ca scop asigurarea resurselor financiare necesare, alocarea și utilizarea lor profitabilă, creșterea valorii firmei și a siguranței patrimoniului acesteia.

Autorul român Butănescu-Volanin R. [8, p. 41] susține că ”anume gestiunea financiară, fiind o parte componentă a managementului financiar al întreprinderii, trebuie să asigure controlul curent al echilibrului financiar (al intrărilor și consumului de resurse) prin intermediul celor două funcții specifice lui – funcția de profitabilitate și funcția de lichiditate.”

În viziunea autoarei române Sumedrea S. [79, p. 12], gestiunea financiară este un ansamblu corelat de activități orientate spre alegerea, formarea, dezvoltarea și utilizarea optimă a resurselor financiare ale firmei pentru asigurarea mijloacelor necesare desfășurării activității economice, ținând cont atât de influența factorilor interni, cât și de a celor externi.

Deosebit de importantă este și contribuția autorilor autohtoni în definirea conceptului de gestiune financiară. Astfel, Mulic A. [164, p. 32] propune includerea, în definiția conceptului dat, a noțiunii de calitate, precum și a modelului și instrumentariului gestiunii calitative a finanțelor.

Astfel, în opinia autorului, ***gestiunea financiară*** *reprezintă un complex de activități de diferită natură (de informare, de analiză, juridice), orientate către formarea corelată a*

resurselor financiare şi spre realizarea obiectivelor propuse, fără a afecta echilibrul financiar şi capacitatea de plată a întreprinderii.

Gestiunea resurselor financiare reprezintă una din direcţiile funcţionale ale sistemului managerial [179, p.83]. Locul şi rolul sistemului de gestiune a resurselor financiare este prezentat în figura 1.1 şi poate fi caracterizat ca un sistem de principii şi metode de elaborare şi realizare a deciziilor de gestiune, care se referă la formarea unei structuri optime a capitalului din diverse surse, precum şi la utilizarea cât mai eficientă a acestuia.

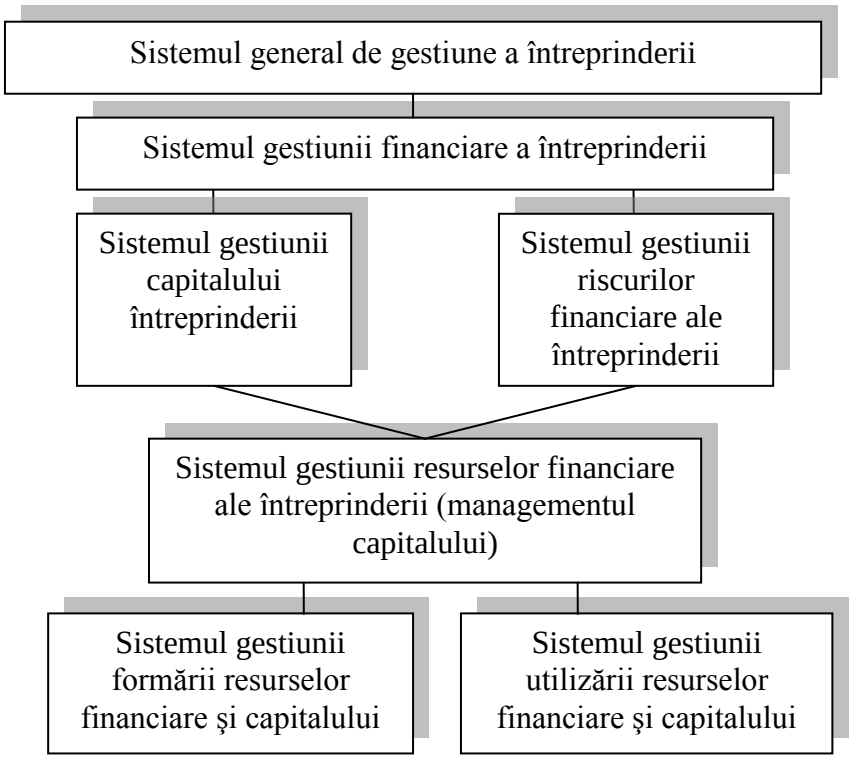


Fig. 1.1. Locul şi rolul gestiunii resurselor financiare în sistemul general de management
Sursa: [138, p. 46]

Blanc I. evidenţiază următoarele principii de gestiune eficientă a resurselor financiare:

1. Integrarea în sistemul general de management al întreprinderii. Gestiunea resurselor financiare este strâns legată de toate direcţiile managementului, ceea ce determină integrarea organică în sistemul general de management.

2. Caracterul complex al deciziilor manageriale. Toate deciziile manageriale cu privire la formarea volumului şi structurii resurselor financiare, atragerea lor din diverse surse şi în volum diferit, precum şi alegerea direcţiilor de investire sunt strâns legate între ele şi influenţează direct sau indirect asupra eficienţei utilizării acestora şi asupra rezultatelor financiare în întregime. Din aceste considerente, gestiunea resurselor financiare trebuie precăutată ca un sistem funcţional

complex de gestiune, care să asigure elaborarea deciziilor interdependente de gestiune, fiecare din ele contribuind la obţinerea rezultatelor finale ale întreprinderii.

3. *Flexibilitatea gestiunii (sau caracterul dinamic al gestiunii).* Chiar şi cele mai reuşite decizii cu privire la formarea volumului şi structurii resurselor financiare, elaborate şi implementate anterior de către întreprindere, nu pot fi utilizate repetat. În primul rând, poate fi explicat prin modificările care apar permanent pe piaţa de capital. În afară de aceasta, cu timpul se modifică şi condiţiile de funcţionare a întreprinderii, în special în perioada de trecere de la un ciclu de viaţă la altul. Prin urmare, sistemul de gestiune trebuie să fie unul flexibil, adică să se adapteze rapid la modificările ce pot surveni atât sub influenţa factorilor interni, cât şi a celor externi.

4. Existenţa mai multor abordări privind elaborarea deciziilor manageriale. Realizarea acestui principiu presupune că elaborarea oricărei decizii privind formarea structurii şi volumului de resurse financiare, alegerea surselor de atragere trebuie să ia în considerare posibilele alternative de acţiune.

5. Orientarea spre obiectivele strategice de dezvoltare ale întreprinderii. Oricât de eficiente nu ar fi deciziile financiare, acestea trebuie respinse dacă contravin obiectivelor generale ale întreprinderii [139, p.29].

Totodată, în vederea asigurării gestiunii eficiente a resurselor financiare ale întreprinderii, trebuie de ținut cont și de următoarele: legislația în vigoare; forma organizatorico-juridică; componența fondatorilor (acționarilor); nivelul de calificare a managerilor; obiectivele întreprinderii; asigurarea cu resurse informaționale (cu cât informația este mai calitativă, cu atât este mai mic gradul de incertitudine în luarea deciziilor privind formarea, repartizarea și utilizarea resurselor financiare).

Un sistem eficient de gestiune a resurselor financiare, creat în baza principiilor enumerate mai sus, dar și a factorilor de influență, asigură posibilități reale de creştere a potenţialului întreprinderii, stabilitatea financiară necesară procesului de dezvoltare, minimizează riscurile aferente activității, ceea ce va contribui la creşterea permanentă a eficienţei activităţii ei.

Reieşind din conţinutul şi principiile gestiunii resurselor financiare, pot fi formulate scopurile şi sarcinile acesteia.

Teoria şi practica gestiunii resurselor financiare sunt strâns legate de toate aspectele gestiunii financiare, şi anume: formarea resurselor financiare, utilizarea acestora, gestiunea pe elemente a capitalului şi a fluxurilor financiare ale întreprinderii în întregime. La baza acestor acţiuni stau obiectivele proprietarilor resurselor financiare, managerilor, creditorilor şi statului.

Obiectivele respective determină, sarcinile, instrumentele gestiunii resurselor financiare şi metodele de analiză şi planificare a rezultatelor întreprinderii.

Obiectivele generale ale întreprinderii includ:

- creşterea valorii întreprinderii;
- maximizarea profitului;
- supravieţuirea şi evitarea eşecului întreprinderii;
- consolidarea poziţiei pe o anumită piaţă etc.

Dacă analizăm obiectivele enumerate, constatăm că majoritatea obiectivelor sunt orientate spre creşterea valorii întreprinderii (figura 1.2), însă aceasta va avea loc dacă întreprinderea își va crea un sistem eficient de management și, nu în ultimul rând, va ține cont de obiectivele orientate spre satisfacerea necesităţilor sociale.

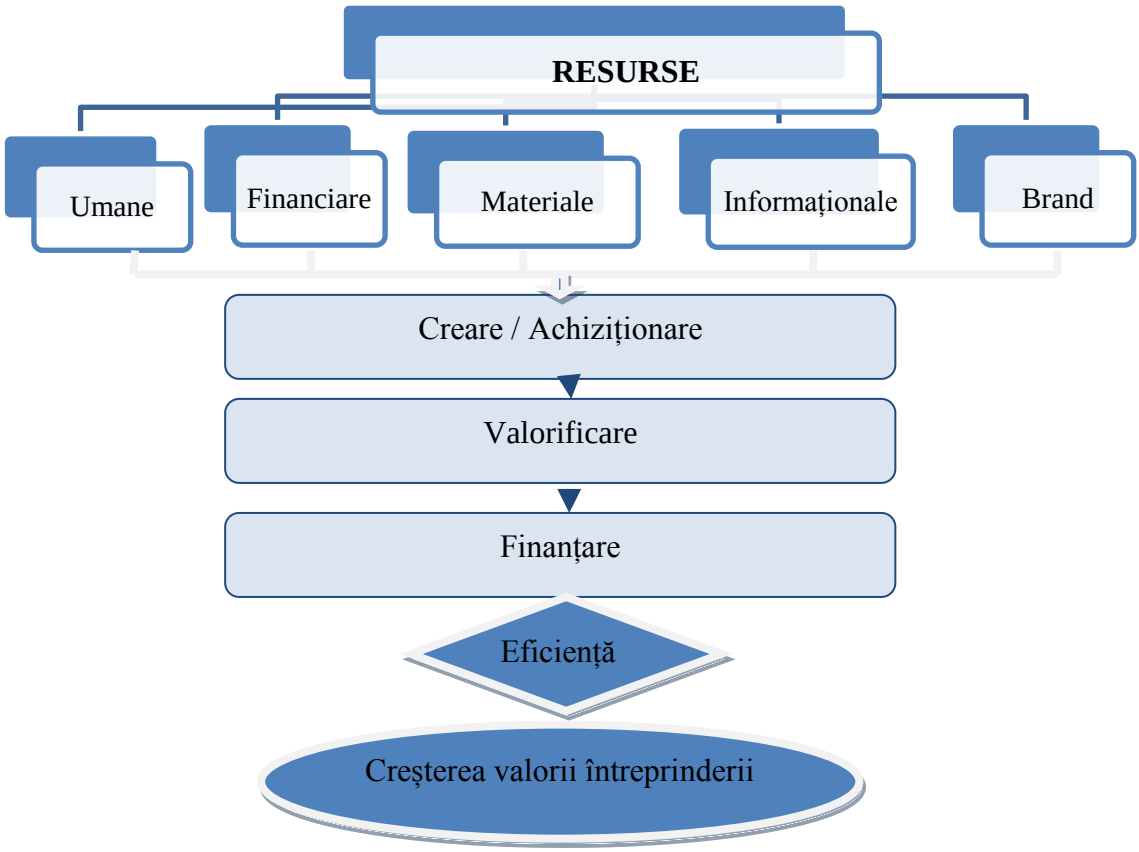


Fig. 1.2. Interdependența dintre eficiența folosirii resurselor și valoarea întreprinderii

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [79, p.18]

Determinarea obiectivelor de funcţionare a întreprinderii pe piaţă reprezintă un proces complex, deoarece pentru fiecare obiectiv există un grup de persoane interesate şi, respectiv, criterii specifice de realizare.

În această ordine de idei, Popescu S. [66, p. 31] delimitează trei obiective principale, și anume:

- asigurarea echilibrului financiar și a rentabilității;
- creșterea patrimoniului și a veniturilor din vânzări;
- asigurarea flexibilității, care va permite întreprinderii să se adapteze la unele condiții dificile sau să identifice noi oportunități de majorare a profitului.

Pentru atingerea obiectivelor menționate trebuie de luat în considerare următorii factori [175, p.10]: politica şi strategia de dezvoltare a întreprinderii; pregătirea profesională a personalului; metodele de gestiune utilizate; resursele financiare precum şi cele informaţionale disponibile.

Deși majoritatea definițiilor gestiunii financiare au ca obiect principal resursele, totuși în prezent, există puțini autori care prezintă o definiție clară acestei noțiuni. De-a lungul timpului, au existat divergențe cu privire la noțiunea „resurse financiare". Mai mult ca atât, în practica internațională întâlnim mai rar noțiunea „resurse financiare", în schimb se folosește termenul finanțe, defint ca „ansamblul mijloacelor bănești ce se găsesc la dispoziția puterii de stat" sau „totalitatea mijloacelor bănești ale unei întreprinderi" [15]. De asemenea, în Dicționarul financiar-bancar găsim definiția *resursei:* o rezervă sau sursă de mijloace posibile de a fi valorificate într-o împrejurare.

Reieșind din conținutul, principiile și diversele metode de gestiune a resurselor financiare, considerăm că studierea conceptului de „resurse financiare", trebuie abordată diferit, atât la nivel macroeconomic, cât și microeconomic.

Majoritatea autorilor tratează noțiunea resurse financiare ca „totalitatea fondurilor și mijloacelor bănești aflate la dispoziția statului, întreprinderii și organizațiilor care se formează în procesul distribuirii și redistribuirii venitului național și produsului intern brut".

Dacă, inițial, între noțiunea resurse financiare ale statului și resurse financiare private nu existau diferențe, atunci, în prezent, aceste diferențe există și se referă atât la sursele de formare și direcțiile de utilizare a resurselor, cât și la gradul de autonomie prin care se caracterizează întreprinderile în prezent.

Conceptul resurse financiare a fost studiat insuficient în literatura autohtonă și străină, autorii utilizând termenul „finanțe" (R. Paik), „resurse bănești" (V. Sula, V. Bocearov), „capital" (P. Samuelson) sau „fonduri" (C. Păun) în loc de resurse financiare. Totuși, această noțiune este pe larg utilizată în mai multe lucrări în special ale autorilor ruși, precum: I. Balabanov, I. Blanc, N. Colcina, V. Covaliov, G. Poliac, V. Radionova, N. Samsonov și alții. Cu toate acestea, fiecare definește în mod diferit noțiunea despre resurse financiare.

Astfel, în viziunea unui grup de economiști, precum N. Colcina [154, p.11], V. Radionova [51, p. 125], *resursele financiare* reprezintă totalitatea veniturilor și încasărilor utilizate pentru onorarea obligațiunilor financiare și finanțarea cheltuielilor curente și de capital. Aceeași viziune o împărtășește și O. Cozlova [156], conform căreia *resursele financiare* reprezintă acea parte a fondurilor cu forma de venituri și surse externe necesare pentru onorarea obligațiunilor financiare și acoperirea cheltuielilor pentru dezvoltarea afacerii.

În acest context, considerăm necesară definirea noțiunii *venituri*. Conform SNC Venituri [73], *veniturile* reprezintă creşteri ale beneficiilor economice înregistrate în cursul perioadei de gestiune, sub forma intrărilor de active sau majorării valorii acestora sau a diminuării datoriilor care au drept rezultat creşteri ale capitalului propriu, cu excepţia celor legate de contribuţiile proprietarilor.

În aceeași ordine de idei, conform Standardului Internațional de Contabilitate 18 ”Venituri” [74], *veniturile* sunt definite drept majorări ale beneficiilor economice în cursul perioadei contabile, sub forma intrărilor de active sau măririi valorii activelor, sau a diminuării datoriilor, care au drept rezultat creşteri ale capitalurilor proprii, altele decât cele legate de contribuţii ale participanţilor la capitalurile proprii.

Analizând aceste două definiții, ***concluzionăm*** că *veniturile* pot fi considerate drept surse de formare a resurselor financiare, însă nu pot fi considerate resurse financiare ca atare, deoarece perioada de valorificare a acestora poate fi îndelungată.

I. Blanc [138, p. 13] și G. Poliac [168, p. 22] consideră *resursele financiare* drept o categorie economică complexă, care nu pot fi echivalente doar cu mijloacele bănești, dar, totodată, nici cu capitalul întreg al întreprinderii, deoarece acesta poate fi de diferită natură: financiar, material sau uman. În opinia lui I. Blanc, nu tot capitalul financiar poate fi considerat drept resurse financiare, cea mai mare parte din el are o altă formă: materială. În acest context, apare o nonconcordanță, deoarece mulți autori folosesc termenul finanțe în loc de resurse financiare, astfel limitând aria de cuprindere a acestora din urmă.

În viziunea lui G. Poliac [168, p.23], *resursele financiare* caracterizează, din punct de vedere cantitativ, rezultatele financiare ale procesului de redistribuire într-o anumită perioadă. Acestea sunt mijloacele bănești îndreptate, în mod direct, spre înlocuirea activelor fixe, constituirea fondurilor de acumulare și de consum. Indicatorul respectiv are un caracter bilanțier, deoarece poate caracteriza atât partea de venituri, cât și de cheltuieli. Totodată, G. Poliac, consideră incorectă includerea în categoria resurselor financiare a creditelor pe termen scurt, deoarece acestea nu contribuie la crearea bunurilor materiale. Însă, în acest caz, el se referă în special la categoria resurselor financiare publice, care au un conținut diferit de cele private.

A. Savțova [175, p.40] definește *resursele financiare* ale întreprinderii ca parte a activelor financiare sub formă de venituri, încasări externe și drepturile exclusive care iau naștere în procesul confruntării încasărilor cu cheltuielile, care sunt în proprietatea sau la dispoziția întreprinderii, sunt destinate onorării obligațiunilor financiare, acoperirii cheltuielilor, precum și stimulării materiale a salariaților.

Danilcenco L. [145, p.135] definește *gestiunea resurselor financiare* ca un ansamblu de procedee și operațiuni interdependente de analiză, planificare și prognozare, organizare și control a utilizării resurselor financiare.

Totodată, Danilcenco L. [145, p.136] divizează *resursele financiare* în: resurse imobilizate și resurse bănești. Resursele financiare imobilizate reprezintă activele întreprinderii, în special fluxurile de numerar investite în active. Resursele financiare băneşti sunt orientate spre menținerea funcționării eficiente a procesului de producție, formarea bugetelor întreprinderii și efectuarea diferitor plăți.

Astfel, este foarte greu de delimitat aria de cuprindere a resurselor financiare, deoarece la formarea lor participă atât elemente de activ, cât și elemente de pasiv. Mai mult ca atât, ele pot fi atribuite la partea de venituri, dar și la cheltuielile întreprinderii. Prin urmare, resursele financiare se referă nu doar la mijloacele bănești disponibile, ci și la toate resursele care, la un moment dat, pot lua formă bănească.

Soluționarea divergențelor privind conceptul despre resurse financiare ar permite rezolvarea unui șir de probleme ce vizează formarea, repartizarea și utilizarea eficientă a capitalurilor.

Cercetările economiștilor citați și abordările cu privire la resursele financiare au permis să formularea propriei definiții cu privire la conceptul dat.

În viziunea noastră, ***resursele financiare*** *reprezintă totalitatea disponibilităților bănești ale întreprinderii și echivalentele acestora, ce pot fi valorificate într-un termen scurt, precum și sursele proprii și cele împrumutate ce urmează a fi utilizate pentru crearea bunurilor materiale, dar și pentru onorarea obligațiunilor financiare.* În abordarea dată, accentul este pus anume pe faptul că în categoria resurselor financiare se înscriu acele mijloace financiare care pot contribui la acoperirea reală a unor necesități.

Generalizând conceptele despre gestiunea financiară și resursele financiare, propunem dezvoltarea conceptului despre gestiune a resurselor financiare în următoarea redacție: ***gestiunea resurselor financiare*** *este o activitate complexă, care constă în ansamblul de acțiuni și operațiuni de identificare a surselor de mijloace posibile, valorificarea lor, repartizarea*

rațională, utilizarea cât mai eficientă a acestora, astfel încât să fie satisfăcute principalele obiective financiare de echilibru, eficiență, risc, precum și cele de natură socială.

În multitudinea de teorii privind gestiunea resurselor financiare, o răspândire largă au teoriile privind structura capitalului. Teoriile moderne privind structura capitalului au la bază optimizarea structurii financiare.

Luând în considerare aria de cuprindere a resurselor financiare, importanță prezintă problema optimizării structurii capitalului. De-a lungul timpului, s-au conturat mai multe teorii privind structura capitalului, influențate de mai mulți factori (tabelul A2).

Teoria lui Modigliani și Miller [116], potrivit căreia valoarea de piață și costul mediu ponderat al capitalului nu depind de structura financiară a întreprinderii.

F. Modigliani și M. Miller susțineau că valoarea de piață depinde de veniturile pe care le obține întreprinderea din activitatea operațională și de riscul de afaceri, în funcție de gradul de îndatorare. Această teorie a fost punctul de plecare în studierea dependenței costului mediu ponderat al capitalului de gradul de îndatorare de către diverși specialiști în domeniul teoriei financiare.

Teoria echilibrării (Kraus&Litzenberger) [109] susține că întreprinderile mici cu posibilităţi de dezvoltare sau cele mai puţin profitabile, dar cu o pondere mare de active circulante, au grad mic de îndatorare, iar întreprinderile mari şi sigure, cu cashflow-uri stabile şi cu o pondere mare de active corporale au un grad mare de îndatorare. Întreprinderile care vor adopta această teorie vor încerca să stabilească o rată ţintă a îndatorării în funcţie de avantajele şi dezavantajele finanţării cu capitaluri împrumutate, iar abaterea de la această rată va fi un semnal pentru restabilirea structurii optime a capitalului.

Teoria ierarhizării surselor de finanțare (Stewart C. Myers & Majluf, 1984) [113] reflectă în ce mod asimetria de informaţii afectează finanţarea întreprinderilor. Conform acestei teorii, întreprinderile profitabile preferă finanțarea internă, iar dacă este necesară finanțarea externă, ei aleg, în primul rând, cele mai sigure, pornind de la credite, obligațiuni și, în ultimă instanță, emisiune de acțiuni. Astfel, întreprinderile mari şi profitabile au un grad mic de îndatorare. Cu alte cuvinte, întreprinderile trebuie să acorde prioritate mai întâi surselor de finanțare mai ușor de obținut.

Clasicii Jensen, C. Michael și William Meckling [108], adepții *teoriei de agent*, susțin că creșterea valorii de piață a întreprinderii este, în mare parte, rezultatul utilizării surselor împrumutate, dar și în strânsă dependență de abilitățile managerilor. În același timp, gradul de îndatorare este invers proporţional cu oportunităţile de dezvoltare şi cu probabilitatea de reorganizare a întreprinderilor în cazul în care survine incapacitatea de plată.

Susținătorii *teoriei sincronizării cu piața de capital* (equity market timing theory), Baker M. și Wurgler J. [88], demonstrează că fluctuațiile valorii de piață a întreprinderii influențează considerabil decizia de finanțare a întreprinderii și, prin urmare, structura capitalului. Astfel, valoarea de piață a întreprinderii este direct proporțională cu gradul de îndatorare. Conform acestei teorii, nu există o structură optimă a capitalului, ea se va sincroniza permanent cu situația de pe piața de capital.

În concluzie, deși au fost efectuate multe studii în ceea ce privește determinarea structurii optime a capitalului, de fapt au fost conturați factorii care influențează deciziile de finanțare. Analizând ideile susținătorilor teoriilor menționate, nu există un model unic al structurii capitalului care poate fi considerat optim, acesta fiind în strânsă corelație cu interesele proprietarilor și ale managerilor și în dependență de condițiile concrete de dezvoltare a întreprinderii. În același timp, deoarece majoritatea studiilor privind structura capitalului au fost realizate ținând cont de condițiile economiei țărilor dezvoltate, similar cu cea a SUA care susțin teoriile moderne, și anume teoria echilibrării și cea a teoria ierarhizării, ele nu pot fi adaptate întocmai de către întreprinderile din țările în curs de dezvoltare, care susțin și ele teoria ierarhizării, însă într-o viziune nouă conform căreia finanțarea are loc din surse interne (profit nerepartizat), emisiune de acțiuni sau contribuții ale fondatorilor și, în cele din urmă, din împrumuturi pe termen lung.

Fiecare întreprindere poate alege criteriul propriu de optimizare a structurii capitalului, fie costul minim al capitalului, fie valoarea de piață maximă, fie rentabilitatea maximă. Însă, practica internațională, dar și cea autohtonă demonstrează faptul că, în prezent, criteriul determinant rămâne a fi, totuși, valoarea maximă de piață. Aceasta din urmă poate fi atinsă în urma creării unei structuri financiare echilibrate, care va genera fluxuri de numerar pozitive. Practica țărilor dezvoltate a demonstrat că utilizarea „costului capitalului", drept criteriu de optimizare a structurii financiare, nu este întotdeauna cea mai bună variantă. Mai mult ca atât, costurile ridicate ale finanțării pot servi drept imbold pentru o activitate mai reușită.

În actualul context economic, politic și social, caracterizat prin instabilitate economică și politică, presiune fiscală înaltă, limitarea activității pieței de capital, situația la majoritatea întreprinderilor este nesatisfăcătoare. În asemenea situații, resursele financiare, de regulă, sunt limitate, capacitatea de plată a debitorilor este scăzută, ceea ce afectează direct și capacitatea de plată a întreprinderii, prin urmare scade gradul de atractivitate a întreprinderilor față de investitorii străini. Întru soluționarea acestor probleme, este necesară o gestiune corectă și eficientă a tuturor resurselor disponibile la întreprindere, în primul rând asigurarea unui echilibru financiar atât pe termen lung, cât și pe termen scurt.

În această ordine de idei, **problema ştiinţifică propusă spre cercetare** constă în fundamentarea științifică și metodologică a procesului de gestiune a resurselor financiare prin elaborarea indicelui agregat al echilibrului financiar și al modelului de previziune a acestuia, fapt ce a permis identificarea factorilor cu impact major asupra stării de echilibru financiar în vederea optimizării structurii financiare în cadrul întreprinderilor autohtone, în special a celor din industria de prelucrare a cărnii.

1.2. Sinteza abordărilor actuale privind mecanismului formării şi utilizării resurselor financiare la întreprindere

Constituirea şi utilizarea raţională a resurselor financiare exercită influenţă atât la nivel microeconomic (la nivelul întreprinderii), cât şi la nivel macroeconomic, deoarece bunăstarea populaţiei şi averea statului în întregime sunt rezultatul unei activităţi reuşite a întreprinderilor. Atingerea obiectivelor strategice, dar și operaționale solicită de la managerii financiari să aloce resurse în diverse activități. La nivel operațional, resursele devin disponibile prin procesul de bugetare și de alocare a resurselor financiare, care defines, în mare parte, procesul financiar al unei întreprinderi.

Astfel, etapele procesului financiar în cadrul unei întreprinderi sunt:

1. determinarea necesarului optim de resurse financiare;
2. analiza diferitor variante de finanțare;
3. constituirea resurselor financiare la momentul necesar;
4. alocarea resurselor financiare;
5. utilizarea rațională a resurselor financiare;
6. asigurarea capacității de plată și a echilibrului financiar la întreprindere;
7. distribuirea profitului în dependență de necesitățile și conform statutului întreprinderii.

Activitatea financiară și de producție a întreprinderii nu poate avea loc fără resurse financiare. Prin urmare, activitatea oricărei întreprinderii începe de la formarea resurselor financiare. Rolul de bază al resurselor financiare este onorarea la timp a plăților față de buget, furnizori, bănci comerciale, companii de asigurări, salariați, acționari și alte persoane terțe.

Mecanismul formării și utilizării resurselor financiare este unul complex și presupune selectarea judicioasă în dependență de mai mulți factori a resurselor financiare, precum și repartizarea rațională a acestor resurse, asigurând un echilibru între necesitățile de finanțare și posibilitățile reale de procurare a resurselor financiare. Pentru asigurarea echilibrului financiar între surse și utilizări este important să se facă corelație nu doar la nivel de volum, dar, în special,

ca durată de utilizare. Alegerea sursei de formare a resurselor financiare trebuie să pornească de la: cerințele de realizare a obiectivului propus; necesarul de investiții în active imobilizate; nivelul necesar al stocurilor, precum și cheltuielile legate de existența acestora; necesitatea formării unor rezerve, în dependență de specificul activității.

Realizarea echilibrului financiar și, totodată, asigurarea unei creșteri impune, ca în procesul de constituire și utilizare a capitalurilor, să se țină cont de anumite criterii și restricții, care, în cele din urmă, trebuie să asigure întreprinderii un grad de independență financiară necesară viabilității sale prin adaptarea la schimbările ce vor interveni pe parcursul activității sale.

Întregul mecanism de formare și utilizare a resurselor financiare în cadrul unei întreprinderi este prezentat în figura 1.3.

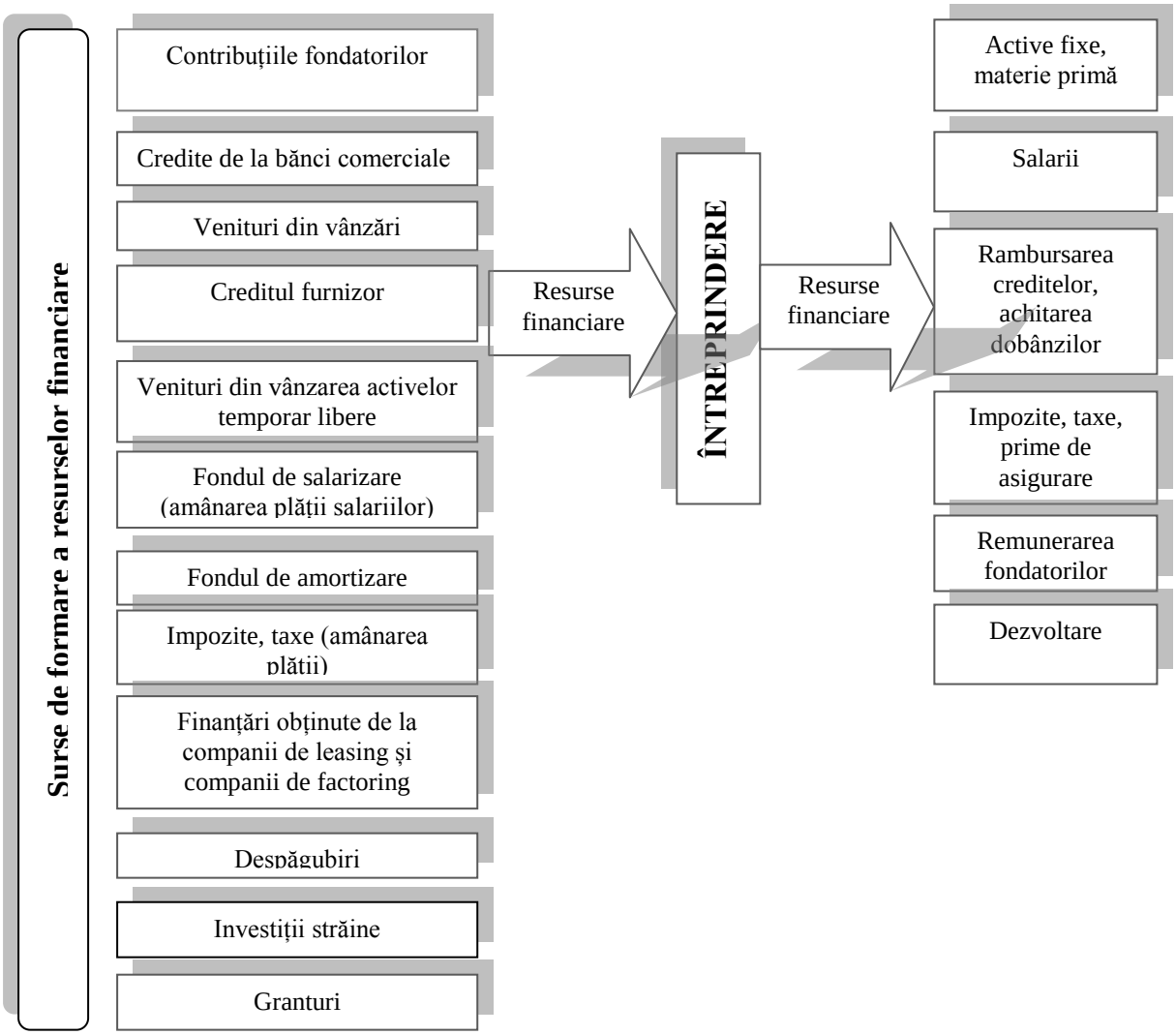


Fig. 1.3. Mecanismul formării și utilizării resurselor financiare

Sursa: Elaborată de autor în baza sursei [138, p.39]

Una din funcțiile de bază ale managerilor financiari este gestiunea surselor de proveniență a capitalurilor financiare, unde sunt utilizate pe larg instrumente financiare primare și derivate.

Sursele de formare a capitalurilor financiare pot fi clasificate după mai multe criterii (figura 1.4). Majoritatea autorilor autohtoni și străini divizează sursele de finanțare în: interne și externe, care la rândul lor pot fi proprii și împrumutate. Acumularea resurselor financiare poate avea loc din surse proprii și împrumutate, precum și din atragerea lor de pe piața de capital. V. Bociarov și V. Leontiev [140, p. 199] divizează sursele interne în: *active* (autofinanțarea) și *ascunse* (fondul de rulment net, fondul de rezervă, datoria expirată față de furnizori ș.a). V. Covaliov [151, p. 84] grupează sursele de formare a resurselor financiare în: *surse pe termen scurt* și *surse pe termen lung*, accentuând costul acestora și divizându-le, la rândul lor, în: *surse cu plată* și *fără plată*. C. Păun [63, p. 8] împarte sursele de finanțare în: *proprii* și *angajamente la termen*. Drept criteriu principal de clasificare, N. Botnari utilizează criteriul de durată: *finanțări pe termen lung* și *finanțări pe termen scurt*, care, la rândul lor, includ surse proprii și împrumutate.

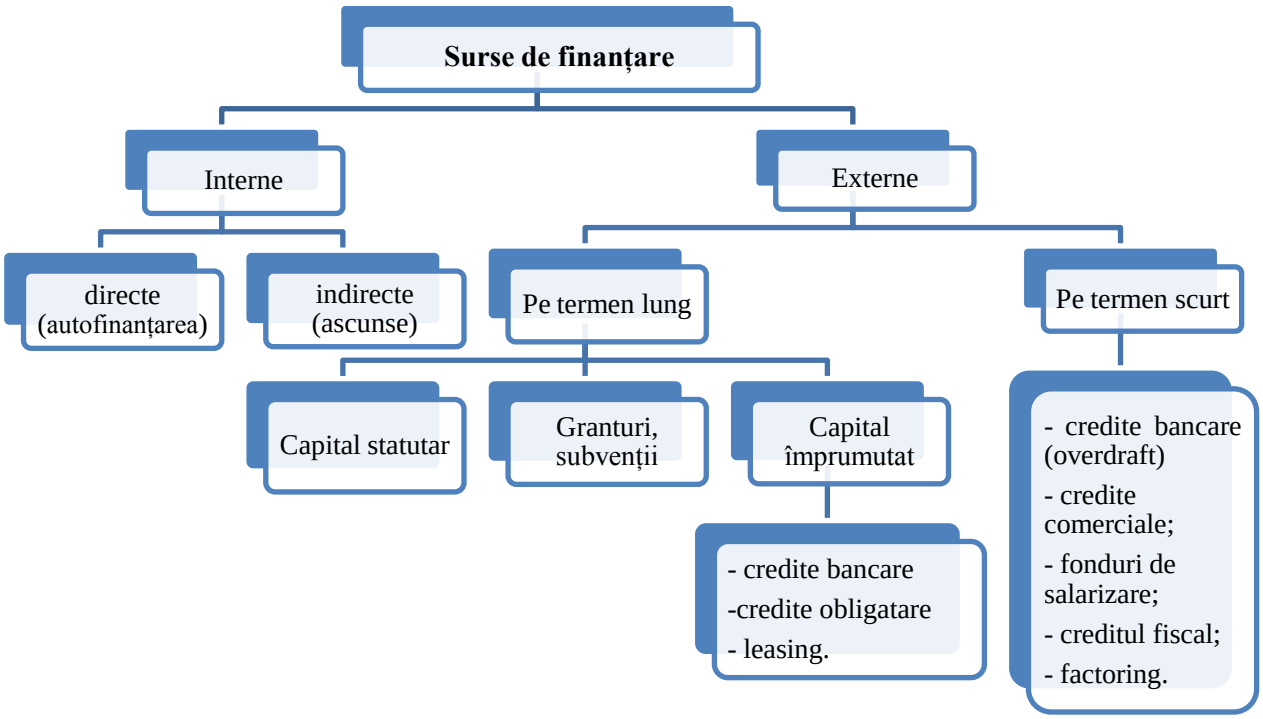


Fig. 1.4. Clasificarea surselor de formare a resurselor financiare
Sursa: Elaborată de autor autor în baza sursei [140, p. 199]

Finanţarea întreprinderii reprezintă *mobilizarea resurselor de capital de la cei cu excedent de resurse (investitorii) spre cei care au nevoie de acestea (întreprinderi) prin intermediul unor instrumente şi mecanisme specifice în cadrul unor pieţe organizate (pieţele monetare sau pieţele de capital).* Această finanţare este destinată obţinerii de fonduri (lichidităţi) pentru a acoperi nevoi temporare generate de activităţi comerciale, activităţi de producţie sau pentru a dezvolta capacitatea de producţie existentă prin derularea unor proiecte de investiţii [63].

Sursa inițială de constituire a resurselor financiare este *capitalul social*. Astfel, în dependență de forma organizatorico-juridică, sursele inițiale de finanțare sunt contribuțiile acționarilor, asociaților, creditele bancare (în special cele pe termen lung) și subvențiile statului. La următoarea etapă de dezvoltare a oricărei întreprinderi, în calitate de resurse financiare participă veniturile din realizarea producției sau din prestarea serviciilor.

Principalele surse interne de formare a resurselor financiare sunt profitul din toate activitățile desfășurate de către întreprindere și defalcările de amortizare, care pot fi considerate modalități directe de finanțare. Spre deosebire de fondul de amortizare, profitul rămas la dispoziția întreprinderii nu poate fi utilizat în totalitate, ci conform statutului și, respectiv, deciziei proprietarilor. Cu alte cuvinte, profitul poate fi utilizat atât în scop de consum, cât și în scop de acumulare. Teoretic, fondul de amortizare este destinat înlocuirii imobilizărilor corporale uzate, însă o utilizare rațională a acestuia permite asigurarea continuității procesului de producere, dar și majorarea profitului. Conform Standardului Naţional de Contabilitate „Imobilizări necorporale şi corporale” [72], amortizarea reprezintă repartizarea sistematică a valorii amortizabile a unei imobilizări pe perioade de gestiune ale duratei de utilizare. Amortizarea este procesul prin care se recuperează treptat valoarea imobilizărilor prin includerea treptată a lor în costul produselor finite, în funcție de politica de amortizare aleasă de către întreprindere. La prima vedere, s-ar părea că amortizarea nu are nici o legătură cu finanțarea. Aceasta se poate explica prin faptul că cheltuielile ce vizează amortizarea sunt cheltuieli deductibile, acestea se înregistrează doar în contabilitate și nu au loc plăți de facto. Însă, acumulate în timp, acestea contribuie la creșterea fluxului de numerar. Spre deosebire de profit, autofinanțarea reprezintă o sursă de menținere, iar profitul – o sursă de autofinanțare de dezvoltare. Utilizarea amortizării ca sursă de finanțare are loc prin prisma politicii de amortizare alese, care, la rândul său, depinde de: legislația în vigoare; ciclul de viață al produsului (dacă produsele sunt în faza de lansare, atunci nu sunt binevenite metodele accelerate, deoarece acestea vor influența negativ prețul produselor vândute); locul întreprinderii pe piață și cota care-i aparține (în ce mod va putea dicta un nou preț sau va trebui să se conformeze la condițiile concurenților).

Profitul și amortizarea sunt surse interne și permit autofinanțarea întreprinderii. Cu toate acestea, ele nu pot fi folosite întotdeauna și mai cu seamă pentru o perioadă îndelungată, fără a ține cont de următoarele condiții:

- întreprinderea trebuie să înregistreze o creștere economică sau, cel puțin, un profit egal cu cel al anilor precedenți;

- proprietarii trebuie să se dezică de o parte din veniturile lor pentru satisfacerea nevoilor întreprinderii la moment.

Odată îndeplinite aceste condiții, autofinanțarea va crea avantaje reale atât pentru întreprindere, cât și pentru proprietarii acesteia.

În afară de profit și amortizare, din categoria surselor interne de constituire a resurselor financiare mai fac parte și așa-zisele surse „ascunse" [140, p. 198], care includ: fondul de rulment net; rezervele, datoriile expirate față de furnizori ș.a. Acestea, de fapt, reprezintă niște modalități indirecte de finanțare.

Deși sursele proprii sunt considerate mai scumpe (de multe ori având un cost implicit) decât cele împrumutate, importanța lor nu trebuie neglijată cel puțin din trei motive:

1) Conferă întreprinderii un grad de autonomie;
2) Reduc riscul pierderii controlului asupra afacerii;
3) Sporesc credibilitatea față de potențialii finanțatori.

O altă categorie de surse sunt cele împrumutate, din care fac parte: creditul bancar, creditul obligatar, leasing-ul, creditul furnizor, factoring-ul, fondul de salarizare, impozitele și taxele. Mulți specialiști susțin că întreprinderile trebuie să apeleze la împrumuturi în momentul în care se bucură de o situație financiară bună, chiar dacă nu au nevoie la acel moment de ele. Aceasta pentru a-și crea o istorie creditară bună, iar în momentul în care va avea nevoie de resurse financiare împrumutate să poată avea acces liber la ele, dar și condiții avantajoase de împrumut. Astfel, una din sursele la care apelează cel mai des întreprinderile este creditul bancar.

Creditul bancar. Deși multe întreprinderi evită, la început, de a contracta credite, considerând una din cele mai riscante resurse, totuși, acesta poate oferi avantaje semnificative, dacă este gestionat corect. Creditul bancar influențează nemijlocit asupra creșterii economice a întreprinderii, și anume:

- creditarea privind completarea stocurilor influențează asupra volumului producției fabricate și a celei realizate;
- acoperirea deficitului de numerar;
- finanțarea diferitor operațiuni financiare și a vânzărilor în credit, care contribuie la sporirea cererii la produse;
- finanțarea investițiilor capitale.

Acceptarea sau nu de către bancă de a acorda creditul se face, în principal, în baza informației privind situația financiară a întreprinderii, care reflectă și performanțele managerilor financiari. În prezent, băncile comerciale oferă o serie de credite în dependență de necesitățile întreprinderii și caracteristicile acesteia.

Practica internațională, în ultimii ani, tot mai des se folosește valoarea brandurilor din portofoliu pentru obţinerea de finanţare bancară sau atragerea de noi investiţii [49]. Acestea din urmă servesc drept garanții pentru creditori și asigură o accesibilitate mai largă la sursele de finanțare.

Obligațiunile reprezintă instrumente financiare ce permit procurarea resurselor financiare de pe piața de capital, însă nu toate întreprinderile au acces la această formă de finanțare. Conform Legislației RM, și anume Legii privind societățile pe acțiuni în Republica Moldova, doar societățile pe acțiuni au dreptul de a emite obligaţiuni, care reprezintă un titlu financiar de împrumut care atestă dreptul deţinătorului de obligaţiuni de a primi de la emitentul ei valoarea nominală sau valoarea nominală şi dobânda aferentă în mărimea şi în termenele stabilite prin decizia de emitere a obligaţiunilor [52].

O soluție, în cazul în care întreprinderea nu dispune de resurse financiare suficiente, dar nici de garanții pentru procurarea acestora, o oferă companiile de *leasing*. Leasing-ul este o operaţiune comercială prin care o parte denumită locator/finanţator transmite pentru o perioadă determinată dreptul de folosinţă a unui lucru al cărui proprietar este către alta parte, denumită utilizator, la solicitarea acesteia din urmă, contra unei plăţi periodice, denumită rata de leasing, iar la sfârşitul perioadei de leasing locatorul/finanţatorul se obligă să respecte dreptul de opţiune al utilizatorului de a cumpăra bunul, de a prelungi contractul de leasing ori de a înceta raporturile contractuale [46]. Cu alte cuvinte, leasing-ul propune o soluţie avantajoasă de asigurare cu mijloace fixe necesare activităţii întreprinderilor. Avantajul leasing-ului constă în faptul că nu necesită gaj, ceea ce este de multe ori o problemă în cazul creditului. Totodată, din punct de vedere fiscal, plăţile de leasing sunt deductibile [14], micşorând, astfel, baza impozabilă. Însă, dezavantajul constă în aceea că pentru a beneficia de această operaţiune este nevoie de un capital iniţial, care constituie de regulă 20%-30% din valoarea activului procurat în leasing, bani de care întreprinderile nu dispun întotdeauna la început. În acest caz, devine mai atractiv creditul. În țările dezvoltate, leasingul face parte din resursele financiare ieftine în comparație cu alte resurse financiare provenite din afara întreprinderii [25]. Cu părere de rău, în Republica Moldova, aceste servicii nu sunt atractive pentru majoritatea întreprinderilor, în special pentru cele mici, deoarece nu dispun de resursele minime necesare pentru a accesa această formă de împrumut, care trebuie să constituie, în medie, 20% [27] din suma împrumutului solicitat.

Creditul oferit de către furnizori ocupă o pondere semnificativă în volumul total al obligațiunilor financiare ale întreprinderilor, în special al celor mici. Acest tip de resurse financiare este îndreptat, de regulă, pentru completarea stocurilor. Chiar dacă această formă de

finanțare de multe ori este gratuită, ea, totuși, implică anumită angajamente, nerespectarea cărora presupune, până la urmă, anumite cheltuieli.

În practica internațională, această formă de finanțare ocupă un loc important în volumul resurselor împrumutate. În Republica Moldova, întreprinderile preferă, de regulă, achitarea în numerar, din cauza riscului mare de nerambursare. Creșterea riscului de nerambursare reprezintă consecință a instabilitățiii în activitatea întreprinderilor autohone.

Factoring-ul este o altă posibilitate de finanţare pe termen scurt a unei întreprinderi. Factoring-ul este un mecanism de finanţare prin care se obţin lichidităţi prin vânzarea de facturi, scadenţa cărora este până la un an. Deşi, la prima vedere, pare că unicul avantaj al acestui instrument de atragere a clienţilor este faptul că aceştia pot beneficia de bunuri chiar şi atunci când ei nu dispun de lichidități, totuşi, el prezintă mai multe avantaje pentru clienţi: pe de o parte, clienţii pot beneficia de produsele sau mărfurile necesare la momentul oportun, iar, pe de altă parte, ei se pot convinge de calitatea produselor înainte de a le achita. Pentru furnizori, însă, amânarea plăţii prezintă avantaj, în primul rând, deoarece în aşa fel are loc creşterea vânzărilor, iar, în al doila rând întreprinderea-furnizor se confruntă cu un deficit de resurse financiare şi, totodată, este supusă riscului de neîncasare a datoriilor sau de întârziere a plăţii lor. Dezechilibrele economice fac necesară atragerea de surse suplimentare, care, de multe ori, nu pot fi amânate. Astfel, factoring-ul creează condiţiile necesare pentru accesul rapid la resurse financiare de care are nevoie întreprinderea pentru a-și continua activitatea fără întreruperi [45, p.162]. Avantajele finanţării prin factoring pot fi apreciate în urma analizei mai multor indicatori, dar, în primul rând, creşterea volumului vânzărilor, care are loc în condiţiile unei finanţări neîntrerupte. Chiar dacă finanţarea prin factoring presupune cheltuieli sub formă de comision, totuşi, ritmul creşterii volumului vânzărilor este mai mare decât cel al cheltuielilor privind operaţiunile de factoring, ceea ce se reflectă pozitiv asupra rezultatelor finale ale întreprinderii [42, p. 189]. Întrucât firma de factoring este cea care îşi asumă riscul de neplată al debitorului, ea trebuie să țină cont de anumite aspecte înainte de preluarea creanţelor.

Fondul de salarizare, chiar dacă are o altă destinație – pentru remunerarea muncii – totuși, poate servi în anumite cazuri și drept resursă financiară ce poate acoperi anumite cheltuieli ale întreprinderii, altele decât remunerarea muncii. Utilizarea acestei resurse financiare, fără a cauza nemulțumiri în rândul salariaților, depinde de capacitățile manageriale ale conducătorilor. Astfel, utilizând unele tehnici și metode, se poate de motivat anumiți salariați de a se dezice pentru o anumită perioadă de o parte din veniturile sale salariale în folosul dezvoltării întreprinderii. Spre exemplu, în unele întreprinderi străine, managerii stimulează salariații pentru a se dezice de o parte din venit prin dobânzi. Astfel, dacă în luna curentă, salariatul s-a dezis de o parte din

salariu, atunci, în luna următoare, el va beneficia de salariu plus dobânda calculată la toată suma salariului din luna precedentă și nu doar la suma reținută. Este evident că în acest caz rata aplicată este destul de mică, însă avantajele pentru salariați sunt evidente: reușesc să economisească și, totodată, să-și mărească veniturile. Această tehnică nu poate fi utilizată permanent și față de toți salariații, cel puțin din două motive: 1) nu toți salariații au aceeași situație financiară și 2) dacă salariul este puțin peste minimul de existență, atunci nu se recomandă utilizarea acestei tehnici, aceasta din urmă constituind un obstacol și pentru întreprinderile autohtone.

Resursele de origine fiscală apar ca rezultat al avantajelor pe care întreprinderea le obține de la buget și care se concretizează în amânări și scutiri fiscale [3, p. 311]. În același timp, amânarea plății impozitelor și taxelor nu trebuie făcută cu regularitate, ci doar în cazul în care avantajele pentru întreprindere sunt mai mari decât riscurile și cheltuielile ce vor fi suportate în legătură cu întârzierea plăților fiscale. Mai mult ca atât, nu poate fi utilizată această schemă față de toate tipurile de impozite și taxe.

Un alt aspect important în formarea resurselor financiare este alegerea lor în dependență de etapa de dezvoltare la care se află întreprinderea.

Odată creată, întreprinderea are acces la unele surse de finanțare și va dispune de o anumită structură de resurse financiare. Pe parcursul activității sale, însă, necesitățile cresc, totodată, cresc și posibilitățile, adică garanțiile întreprinderii, ceea ce permite utilizarea resurselor financiare într-un volum mai mare și de o calitate mai înaltă.

Finanţarea prezintă importanţă deosebită pentru supravieţuirea şi dezvoltarea întreprinderilor. Pe de o parte, întreprinderea trebuie să dispună de lichidităţi pentru a face faţă obligaţiunilor asumate, adică de a onora datoriile cu scadenţă în viitorul apropiat, asigurându-şi, astfel, echilibrul financiar pe termen scurt. Pe de altă parte, întreprinderea este în permanentă căutare de noi investiţii de diferită natură care au ca efect dezvoltarea sa, fapt ce necesită surse de finanţare de lungă durată. În acest context, orice întreprindere trebuie să analizeze destul de minuţios fiecare sursă de finanţare posibilă şi să aleagă sursa de finanţare adecvată situaţiei şi etapei de dezvoltare în care se află. Cuvântul „adecvat”, în acest caz, presupune alegerea sursei de finanţare în dependenţă de direcţia de utilizare şi, respectiv, a posibilităţilor de rambursare. Cu alte cuvinte, criteriul determinant în selectarea sursei de finanţare este nu doar costul, ci termenul de recuperare al acestuia și posibilitatea de rambursare a acestuia. Nerespectarea acestei reguli va condiționa un dezechilibru financiar sau chiar stoparea activităţii întreprinderii.

Problema finanţării apare chiar din momentul luării deciziei privind înființarea întreprinderii. Trebuie de menţionat că posibilităţile şi modalităţile de finanţare depind, în mare

parte, de forma organizatorico-juridică şi genul de activitate a întreprinderii, unele având prioritate, fie că au acces mai larg la piaţa de capital, datorită formei organizatorico-juridice, fie susținerii din partea statului, datorită importanţei produsului/serviciului pe care îl oferă.

Pe parcursul activității sale, orice întreprindere trece prin mai multe etape, în unele cazuri aceste etape sunt parcurse într-o perioadă foarte scurtă de timp, adică întreprinderea din start nu are succes, iar în alte cazuri întreprinderea poate să se afle în aceeaşi fază o perioadă foarte mare de timp, şi atunci vorbim de succes. Există mai multe etape ale ciclului de viaţă a întreprinderilor [65] și [55], însă de bază sunt patru, şi anume: *înființarea, dezvoltarea, maturitatea şi declinul*.

Accesul la diferite surse de finanţare şi metodele de gestiune utilizate depind de mai mulţi factori, caracteristici fiecărei etape în parte. În tabelul 1.1 sunt prezentate principalele caracteristici ale etapelor ciclului de viaţă al întreprinderii.

Tabelul 1.1. Principalele caracteristici ale ciclului de viaţă al unei întreprinderi

Criterii/ Caracteristici	***Lansare***	***Dezvoltare***	***Maturitate***	***Declin***
Obiective	Optimizarea cheltuielilor; Lansarea produselor; Atragerea clienților	Creşterea capacităţilor de producţie; Creşterea vânzărilor; Cucerirea pieţei; Atragerea surselor de finanţare	Crearea unui brand; Îmbunătăţirea imaginii; Diversificarea produselor, serviciilor	Reorientarea strategică
Numar de angajaţi	Mic	Creşte	Stabil	Scade
Structura organizaţională	Simplă	Complexă	Stabilă	Pot avea loc schimbări
Tipul de management	Informal	Formal	Formal şi informal	Posibil informal
Venitul din vânzări	Mic	În creştere	Stabil sau în descreştere	Foarte mic Căutarea produselor noi
Cash-flow	Negativ/Deficit	Pozitiv/Excedent	Pozitiv/Excedent	Negativ/Deficit
Investiţii	Mari	Mari	Dacă există excedent de numerar	Din dezinvestiții
Nevoi de finanţare	Ridicate (pe termen lung)	Sporesc (în special nevoia de fond de rulment)	Scad/Reduse	După caz
Risc	Înalt	Stabil	Stabil/Creşte	Mare

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [153]

Cunoaşterea particularităților fiecărei etape de dezvoltare permite constituirea resurselor financiare din surse avantajoase pentru etapa concretă și utilizarea rațională a lor, realizarea obiectivelor propuse, asigurând o activitate durabilă și eficientă.

Etapa înființării se caracterizează prin risc înalt, deoarece nu se ştie care va fi reacţia clienţilor la produsele/serviciile întreprinderii. Totodată, întreprinderea este limitată în acţiuni din cauza lipsei unui volum suficient de resurse financiare. Astfel, apar probleme în ceea ce priveşte asigurarea capitalului necesar pentru activitate, deoarece creditorii nu dispun, la momentul respectiv, de informaţii privind rezultatele întreprinderii şi, respectiv, despre

posibilităţile de rambursare a creditului. La această etapă, întreprinderile se confruntă, de regulă, cu necesităţi de finanţare pe termen lung, de aceea toate sursele la care vor apela trebuie să fie sigure, chiar dacă, în unele cazuri, ele sunt destul de costisitoare. În momentul lansării, întreprinderile optează pentru resursele provenite de la membrii familiei, prietenilor, care mai sunt numite resursele celor 3 F (Family, Friends, Fools). Drept urmare, majoritatea întreprinderilor nou create sunt finanţate din *mijloace băneşti proprii*. Pe lângă sursele personale şi cele provenite de la membrii familiei şi prieteni, întreprinderile mici recurg şi la *cămătari*, serviciile cărora contravin legislației și sunt foarte scumpe. Chiar dacă „camăta" sau procentul pe care îl fixează cămătarii este de multe ori mai mic decât rata dobânzii bancare, acesta este lunar sau depinde de perioada de finanțare, spre deosebire de rata dobânzii care este anuală. Pentru cei, însă, care doresc să se finanţeze din surse mai „ieftine", dar sigure, există programe de *susţinere financiară din partea statului,* care oferă împrumuturi în condiţii avantajoase, cu dobânzi scăzute sau chiar granturi. Asistenţa tehnică sub formă de grant este un instrument de bază în îmbunătăţirea calităţii operaţiunilor de creditare pentru investiţii şi în consolidarea impactului de dezvoltare al acestora; fiind parte integrantă a procesului de evaluare şi implementare pentru creditele acordate de băncile de dezvoltare [56, p. 137].

O altă posibilitate de finanţare, dar în acest caz „indirectă", este *economia numerarului.* Există mai multe variante de economisire a numerarului, însă, la etapa start-up, întreprinderile au posibilitatea de a se dezvolta în cadrul *incubatoarelor de afaceri*. Suportul pentru dezvoltarea întreprinderile în proiectele de incubatoare de afaceri au loc pe parcursul a trei ani, astfel încât în această perioadă să poată ajunge la un nivel de stabilitate și autonomie, care să le permită părăsirea incubatorului și să înceapă să funcționeze pe cont propriu, cu șanse crescute de a face față mediului concurențial și de a supraviețui pe termen lung. În acest caz, economia mijloacelor băneşti constă în neachitarea sumei totale pentru arenda spaţiului, ci doar o parte din această sumă. Astfel, în primul an, întreprinderea plăteşte circa 20-30 la sută din costul de arendă al spaţiului, al doilea an 40-50 la sută, al treilea an – circa 80 la sută [100].

Pentru întreprinderile cu produse sau servicii inovatoare ar exista încă o soluție, și anume: „*capitalul venture*" sau „*capital de risc*" provenit din *fonduri de venture capital*. Fondurile de venture reprezintă fonduri care sunt orientate spre întreprinderi la faza start-up sau care deja activează, dar doresc să lanseze un produs sau serviciu inovațional, fapt pentru care sunt considerate destul de riscante, dar care promit rezultate foarte bune în viitor. Fondurile venture investesc bani în alte întreprinderi mici şi mijlocii. Obiectivul pilon al capitalistului venture este susținerea și promovarea întreprinderilor inovaționale mici și mijlocii în miza unor valori adăugate superioare, pe viitor, astfel, deținătorii de capital venture nu se limitează doar la alocări

financiare, acordând întreprinderilor și unele servicii ca [80, p. 56]: consulting financiar; consulting de management corporativ și strategii de marketing; concepții privind dezvoltarea strategică a întreprinderii; soluționarea conflictelor pe piața informațională; susținerea și angajarea managementului întreprinderii.

Experienţa internaţională demonstrează că investitorii străini cu potenţial de finanţare a inovaţiilor sunt interesaţi în rentabilitatea înaltă a investiţiilor efectuate, precum şi de asigurarea unor modalităţi transparente de minimizare a riscurilor de potenţiale pierderi. În cazul Republicii Moldova, un rol deosebit trebuie să se atribuie atragerii şi încurajării investitorilor venture (persoane private sau fonduri de risc), care vor investi în proiecte de înaltă tehnologie la etapa incipientă de dezvoltare, în cazul când întreprinderea implicată în acest proces nu dispune de resurse financiare [32, p.61]. Întreprinderea acceptă suportul investitorului venture cu condiţia ca acesta să participe la capitalul social și gestionarea procesului de implementare a proiectului, iar după un termen impus de restituirea creditului și dobânzii, încetează relațiile de afacere. Dezavantajul principal al acestor fonduri sunt sumele mari de creditare, oferite de fondurile de acest gen (de exemplu, în România: de la 3 mii până la 200 mii Euro [53].

În Republica Moldova nu există cadru legal pentru business angels şi capitalul de risc. Necesitatea de a crea un cadru legal a fost prezentată printr-un concept de lege privind capitalul de risc grupului de lucru, întrunit la Ministerului Economiei în iulie 2015. În cazul în care va fi creat cu succes cadrul legal, atunci investitorii profesionişti autohtoni cum ar fi: băncile, companiile de asigurări, fondurile de pensie etc., vor putea investi resurse financiare de peste 100 mii Euro sub formă de capital de risc prin fonduri de capital de risc în acţiunile sau cotele de participare ale IMM-urilor. Totodată, se vor crea condiţii pentru intrarea pe piaţa de capital a fondurilor de capital de risc străine [29].

Etapa de dezvoltare poate fi caracterizată prin eforturi în ceea ce priveşte cucerirea pieţii, afirmarea faţă de concurenţi, creşterea vânzărilor şi, respectiv, a numărului de angajaţi. Astfel, la această etapă întreprinderile, devin suficient de stabile în funcţionare, ceea ce le permite să înregistreze chiar un surplus de numerar, care va fi utilizat pentru acoperirea tuturor necesităţilor sale. La etapa dată, întreprinderea se confruntă, în mare parte, cu necesităţi de finanţare pe termen scurt, şi anume finanţarea stocurilor şi, respectiv, a creanţelor. Etapa presupune o anumită perioadă de activitate, rezultate financiare bune, ceea ce permite accesul la mai multe surse de finanţare, inclusiv şi la credite. În afară de credite, întreprinderea poate atrage şi investitori, care vor participa la finanțarea afacerii în schimbul unei remuneraţii viitoare.

La etapa de *maturitate*, întreprinderea atinge un nivel maxim al eficienţei, după care rămâne la un nivel de „plutire”. La această etapă, întreprinderea se caracterizează printr-o

structură organizaţională bine formată, metode şi tehnici moderne de gestiune, reputaţie bună şi istorie creditară corespunzătoare. Zona de confort, în care se află întreprinderea în acest moment, diminuează dorinţa de a obţine rezultate şi mai bune, accentul fiind pus pe unele aspecte interne, în special, atenuarea conflictelor ce pot apărea între noii angajaţi şi cei care activează de mai mult timp. Astfel, clientul trece pe planul doi. Chiar dacă această etapă prezintă maximă stabilitate, totuşi, pentru a prelungi cât mai mult timp posibil sau chiar până la nesfârşit faza de maturitate, se recomandă găsirea noilor idei de lucru, căutarea noilor resurse (atât financiare, cât şi umane, materiale). În cazul în care nu se vor întreprinde măsurile corespunzătoare, această etapă va fi începutul declinului. Aşadar, pentru a evita începutul etapei a patra, întreprinderea are nevoie de finanţarea noilor proiecte, care vor avea ca rezultat supravieţuirea şi reînceperea unui ciclu nou de viaţă. Sursele la care poate apela întreprinderea la această etapă pot fi: profitul (în special, autofinanţarea); creditul bancar și factoringul.

Creditul bancar este varianta clasică de finanţare, practic, la toate etapele de dezvoltare ale întreprinderii. Cu toate acestea, la această etapă, întreprinderea se poate bucura de careva avantaje din partea creditorului, şi anume:

- o rată a dobânzii mai mică, deoarece riscul este mai mic;
- sume mai importante, ţinând cont de volumul afacerii;
- creditarea fără gaj, având deja o istorie creditară foarte bună.

Ultima etapă, *declinul,* se caracterizează prin scăderea fluxului de numerar şi, în general, a rezultatelor financiare, prin urmare întreprinderea se confruntă cu dificultăţi de finanţare. Astfel, chiar dacă istoric, întreprinderea are credibilitate, situaţia în care se află va impiedica obţinerea de fonduri pentru continuarea activităţii sau pentru realizarea altor obiective. Atât băncile comerciale, cât şi potenţialii investitori, înainte de a-şi încredinţa fondurile, vor analiza starea financiară a întreprinderii, iar dacă aceasta din urmă nu va prezenta nici un plan de acţiune în ceea ce priveşte relansarea activităţii, atunci şansele privind obţinerea finanţării sunt foarte mici sau chiar zero. În acest caz, întreprinderea recurge la dezinvestirea mijloacelor băneşti din activele neprofitabile şi reinvestirea în active care promit câştiguri pe viitor.

Deci, putem deduce că, la diferite etape ale ciclului de viaţă, întreprinderile se confruntă cu diferite obstacole şi, respectiv, au nevoi de finanţare specifice. Sursele de finanţare ale afacerii, în dependenţă de etapele pe care le parcurge întreprinderea, pot fi grupate după cum urmează în figura 1.5.

Durata ciclului de viaţă nu este aceeaşi pentru toate întreprinderile și nici nu este afectată de factorul timp.

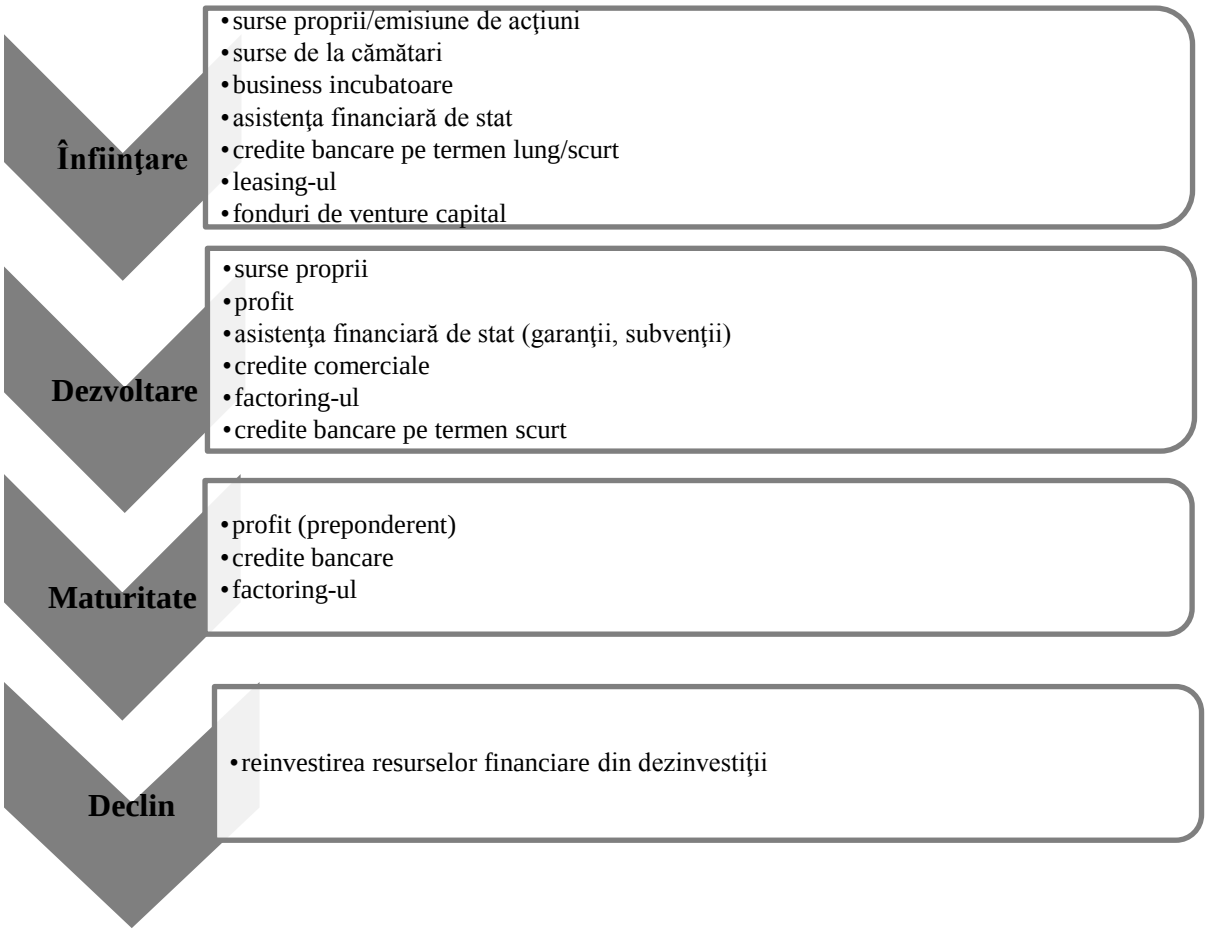


Fig.1.5. Sursele de finanțare a afacerii la diferite etape ale ciclulului de viață a ntreprinderii

Sursa: Elaborată de autor în baza sursei [44, p.142]

Odată formate, resursele financiare sunt utilizate în scopul îndeplinirii funcțiilor sale de bază, dar și onorarea obligațiunilor față de terți (alte întreprinderi, stat, bănci comerciale, companii de asigurare). Astfel, eficiența gestiunii resurselor financiare este determinată nu doar de modul în care au fost formate resursele financiare (structura financiară), dar și de direcțiile de utilizare a acestora.

Direcțiile de utilizare a resurselor financiare, precum și volumul lor depind de mai mulți factori, printre care cei mai importanți sunt:

- etapa de dezvoltare la care se află întreprinderea;
- forma organizatorico-juridică;
- volumul, sursa de proveniență și termenul de utilizare a resurselor financiare;
- genul de activitate sau tipul/sezonalitatea produsului.

Importanța repartizării corecte a resurselor financiare pe diferite activități rezidă din următoarele [138, p.359]:

- contribuie la realizarea scopului principal al gestiunii financiare și anume maximizarea averii acționarilor;

- reprezintă instrumentul principal de influență asupra creării și creșterii valorii de piață a întreprinderii;
- determină ritmul în care se realizează strategia de dezvoltare a întreprinderii;
- influențează gradul de atractivitate investițională a întreprinderii;
- este un instrument important de motivare, dar și de securitate socială a personalului;
- influențează gradul de stabilitate financiară a întreprinderii.

Prin urmare, scopul principal al politicii de repartizare a resurselor financiare în cadrul întreprinderii este optimizarea proporțiilor resurselor financiare îndreptate în diferite activități, astfel încât să se realizeze strategia financiară a întreprinderii și creșterea valorii de piață a acesteia.

În condiţiile economiei de piaţă, agenţii economici de sine stătător stabilesc modalităţile, volumul şi sursele de finanţare, precum şi direcţiile de utilizare ale acestora. Potrivit mai multor studii de profil, cauzele de bază ale eșecului unei afaceri de dimensiuni micro, mici și mijlocii, se regăsesc, preponderant, în accesul limitat la surse financiare și gestiune deficitară [12, p. 9]. Importanţa gestiunii eficiente a resurselor financiare rezidă din faptul că aceasta din urmă asigură realizarea obiectivelor strategice şi a celor tactice, contribuie la creşterea atractivităţii pentru investitorii străini. De menţionat că pentru a-şi atinge obiectivul principal, şi anume maximizarea valorii, întreprinderea trebuie să utilizeze cât mai raţional toate resursele disponibile şi în special cele financiare. Astfel, în scopul perfecţionării gestiunii resurselor financiare, este necesară ,crearea unui mecanism de formare şi utilizare a resurselor financiare în cadrul întreprinderii.

În prezent, întreprinderile se confruntă cu unele dificultăți privind de formarea şi utilizarea resurselor financiare, şi anume:

1) rentabilitatea scăzută, dat fiind faptul că pentru majoritatea întreprinderilor profitul rămâne sursa principală de formare a resurselor financiare;

2) accesul limitat al întreprinderilor la resursele împrumutate (în primul rând rata medie a dobânzii la credite de cca 20%, care este cu mult peste rentabilitatea economică a majorităţii întreprinderilor din Republica Moldova);

3) nivelul scăzut de dezvoltare a pieţeii de capital. Astfel, atragerea fondurilor prin emisiunea acţiunilor, obligaţiunilor sau vânzarea valorilor mobiliare reprezintă, în prezent, o procedură complicată chiar şi pentru întreprinderile mari;

4) utilizarea ineficientă a resurselor financiare disponibile şi a rezervelor, precum şi structura irațională a bilanţului. Instrumentele financiare de analiză şi gestiune a activelor circulante nu pot fi aplicate de către întreprinderile din Republica Moldova din cauza mediului instabil în care activează acestea din urmă, precum: neregularitatea cu care au loc livrările de

materie primă, mărfuri care impun întreprinderile să creeze stocuri excesive; lipsa posibilităţilor de investire pe termen scurt a mijloacelor băneşti temporar libere în active cu lichiditate înaltă, pierderile survenite în urma utilizării iraţionale a numerarului temporar liber.

Întru depășirea dificultăților menționate, considerăm oportună respectarea următoarele principii [146, p.68]: *complexitate, flexibilitate şi gestiune operațională.*

Complexitatea presupune analiza indicatorilor-cheie atât separat, cât şi în ansamblu, accentuându-se interdependența între aceştia şi influența lor asupra activității întreprinderii, ceea ce va permite crearea unei structuri optime şi utilizarea rațională a resurselor financiare ale întreprinderii.

Flexibilitatea presupune existența mai multor variante de strategii de dezvoltare, astfel că întreprinderea va putea alege varianta optimă în dependență de condițiile create. O structură flexibilă permite, pe de o parte, minimizarea cheltuielilor şi, prin urmare a pierderilor, iar, pe de altă parte, permite adaptarea rapidă la modificările mediului extern.

Gestiunea operațională are însemnătate deosebită, adică gestiunea activelor circulante. Astfel, gestiunea eficientă a activelor circulante permite optimizarea stocurilor de mărfuri şi materiale, stocurilor de produse finite şi, respectiv, accelerarea vitezei de rotaţie a acestora. O mare valoare în acest caz are şi gestionarea eficientă a fondului de rulment, mai cu seamă efectuarea controlului asupra nivelului suficient al acestuia. Gestiunea eficientă a fondului de rulment exercită impact asupra rentabilității aşteptate şi asupra riscului, ceea ce va influența, în cele din urmă, valoarea de piață a întreprinderii, iar gestiunea neeficientă a fondului de rulment prezintă pericol nu doar pentru dezvoltarea viitoare a întreprinderii, ci şi diminuează posibilitățile întreprinderii de a supraviețui în anumite perioade de criză.

În cele din urmă, formarea şi utilizarea eficientă a resurselor financiare va avea ca efect majorarea capitalului propriu al întreprinderii, adică a averii proprietarilor.

Mecanismul formării şi utilizării raţionale a resurselor financiare are la bază metode de optimizare a structurii capitalului şi activelor întreprinderii, precum şi a corelației între aceste două compartimente.

Gestiunea eficientă a resurselor financiare şi, prin urmare, a capitalurilor întreprinderii este premisa unor rezultate financiare însemnate. Adoptarea unei decizii greşite privind structura resurselor financiare şi direcțiile de utilizare a acestora poate crea dezechilibre financiare sau chiar stare de insolvabilitate.

1.3. Factorii determinanți ai volumului și structurii resurselor financiare

În prezent, gestiunea eficientă a resurselor financiare reprezintă una din preocupările principale care necesită atenție sporită din partea managerilor autohtoni. În condiţiile economiei de piaţă, întreprinderile își stabilesc volumul şi sursele de finanţare, precum şi căile de creştere a acestora şi de aceea poartă răspundere pentru eficienţa utilizării resurselor financiare.

Importanţa gestiunii eficiente a resurselor financiare rezidă din faptul că aceasta din urmă asigură realizarea obiectivelor strategice şi a celor tactice, participă la creşterea atractivităţii pentru investitorii străini. După cum am menționat anterior, pentru a-şi desfăşura normal activitatea sa, întreprinderea are nevoie de resurse umane, materiale informaționale şi financiare. Referitor la, primele trei categorii de resurse (mai puțin resursele informaționale), acestea sunt suficiente sau chiar înregistrează un surplus, iar resursele financiare sunt, practic întotdeauna, insuficiente la întreprindere.

Deseori, lipsa informației privind factorii ce influențează volumul și structura resurselor financiare poate avea ca efect formarea unui volum insuficient sau a unei structuri iraționale a resurselor financiare. Acești factori includ, de regulă, aspecte economice, financiare, tehnologice, politice, sociale (tabelul 1.2). În același timp, este important să delimităm factorii externi de cei interni din simplu motiv că factorii interni pot fi controlați, iar în cazul celor externi este aproape imposibil de făcut acest lucru. Având în vedere particularitățile mediului de afaceri din Republica Moldova, considerăm oportună suplimentarea factorilor menționați cu factorii de management, care, după părerea autorului, reprezintă una din cauzele principale ale unei gestiuni necalitative, și, prin urmare, a insuficienței de resurse financiare în cadrul întreprinderilor autohtone. Cei mai importanți factori de influență sunt reflectați în tabelul 1.2.

Tabelul 1.2. Factorii determinanți ai volumului și structurii resurselor financiare

Factori	Interni	Externi
Politici	Politica investițională, politica de utilizare a profitului	Politica fiscală, politica monetar-creditară
Economici	Etapa de dezvoltare a întreprinderii, gradul de risc al afacerii	Conjunctura pieței, veniturile populației
Financiari	Structura existentă a capitalului, indicatorii de performanță și capacitatea de plată a întreprinderii	Oferta de capital, rata dobânzii la credite, rata inflației, rentabilitatea medie pe piața de capital
Tehnici și tehnologici	Ciclul de viață al întreprinderii, gradul de uzură a utilajelor	Inovațiile
De management	Modul de gândire al proprietarilor, managerilor, nivelul studiilor/cunoștințelor	Abordarea subiectivă a întreprinderii din partea ofertanților de resurse financiare

Sursa: Elaborat de autor

Astfel, *factorii politici* includ aspecte legale privind formarea capitalului, utilizarea profitului, norme de amortizare, care vor influența considerabil volumul, dar și structura resurselor financiare disponibile la întreprindere. Tot în această categorie se includ și politicile atât la nivel macroeconomic (politica monetar-creditară, politica fiscală), cât și cele elaborate de către întreprindere, mai cu seamă politica investițională și politica de utilizare a profitului întreprinderii. Astfel, în dependență de politica investițională, se va forma un anumit volum și o structură a resurselor financiare, iar direcțiile de utilizare a profitului vor influența posibilitățile de autofinanțare a întreprinderii.

Factorii economico-financiari cuprind aspecte economice, financiare, dar și monetare. În ceea ce privește mediul intern, o importanță deosebită la determinarea volumului și sursei de finanțare o au nivelul de dezvoltare al întreprinderii, care poate genera fluxuri monetare pozitive, simplifică accesul la anumite surse de finanțare. Un grad de rentabilitate înalt poate crește atractivitatea pentru investitori și creditori, iar un grad de solvabilitate și lichiditate scăzut, din contra, pot limita accesul la finanțare. Totodată, lichiditatea scăzută va reduce din volumul resurselor financiare, dar și va modifica structura resurselor financiare, prioritate acordându-se resurselor financiare de durată.

Volumul și structura resurselor de finanțare depind în mare parte și de *gradul de maturitate al întreprinderii*. Problema finanţării apare chiar din momentul luării deciziei privind înfiinţarea întreprinderii. Astfel, posibilităţile şi modalităţile de finanţare vor depinde de forma organizatorico-juridică şi genul de activitate ale întreprinderii, unele având prioritate, fie că au acces mai larg la piaţa de capital, dată fiind forma organizatorico-juridică, fie că se bucură de sprijin din partea statului, dată fiind importanţa produsului/serviciului pe care îl oferă.

Și nu în ultimul rând, evidențiem și *factorii social-psihologici* sau *de management*, care la fel pot influența pozitiv sau negativ volumul și structura resurselor financiare ale întreprinderilor. Nivelul de pregătire, calificarea joacă un rol important în finanțarea și gestiunea resurselor financiare.

Un rol important în cadrul gestiunii financiare o are monitorizarea factorilor mediului extern, deoarece, spre deosebire de factorii interni, factorii externi sunt practic necontrolabili. Mai mult ca atât, factorii externi nu acționează desinestătător, ci împreună cu cei interni contribuie la formarea rezultatelor finale ale întreprinderii. Spre exemplu, prețul (factor extern) și costul (factor intern) influențează mărimea profitului și respectiv a rentabilității, care este un indicator de performanță și de adaptare a întreprinderii la condițiile pieței.

Astfel, pentru a reduce din impactul pe care îl au factorii externi asupra sistemului de gestiune a resurselor financiare, autorul consideră binevenite următoarele măsuri:

- planificarea și controlul activității, care va avea ca efect la momentul oprtun a obiectivelor fixate;
- informarea permanentă privind legislația în domeniu, creând posibilități pentru a atrage și utiliza eficient resursele financiare;
- informarea privind situația pe piața financiară și cea de desfacere;
- stimularea și motivarea personalului, astfel încât acesta să contribuie la creșterea valorii întreprinderii;
- controlul realizării obiectivelor propuse.

Identificarea factorilor de influență joacă un rol important în determinarea cauzelor, în special, a lipsei sau insuficienței de resurse financiare [103]. Astfel, factorii, ce pot cauza lipsa sau insuficiența de resurse financiare, pot fi grupați în:

I. generali (care au influenţă asupra activităţii tuturor întreprinderilor);
II. specifici (pentru anumite întreprinderi care pot fi atribuite la aceeaşi grupă după ramura în care activează, după criteriul regional sau după mărime);
III. particulari (caracteristici pentru o întreprindere concretă).

Astfel, la *factorii generali,* ce determină creșterea necesității de resurse financiare, c caracteristici etapei actuale de dezvoltare a economiei Republicii Moldova, se referă:

1) Cererea scăzută. Astfel, cererea este influenţată de un şir de factori sociali şi economici, precum: salarii mici, lipsa factorilor stimulatori de a lucra mai productiv şi alţi factori. În Republica Moldova, ponderea salariului mediu în PIB înregistrează una din valorile cele mai scăzute din întreaga lume. De menţionat faptul că, deşi salariul mediu lunar a înregistrat o creştere în anul 2015 faţă de 2014 cu cca 0,7% (în termeni reali) [68], totuşi această majorare este nesemnificativă. În ultimii ani, se înregistrează o diminuare a nivelului PIB-lui, în acelaşi timp, ponderea întreprinderilor insolvabile înregistrând o creştere evidentă. Deci, unul din factorii ce limitează dezvoltarea întreprinderii este capacitatea de plată scăzută a clienţilor.

2) Inflația, care afectează în mod direct prețul mărfurilor și serviciilor, dar și al banilor. Creșterea prețurilor la mărfuri și servicii va reduce cererea și, prin urmare, vânzările, iar creșterea ratei dobânzii va reduce posibilitatea întreprinderii de a se finanța din surse atrase.

3) Repartizarea neuniformă a resurselor financiare pe teritoriul Republicii Moldova. Astfel, cea mai mare parte a resurselor financiare este concentrată în orașele mari, în defavoarea întreprinderilor din celelalte localități.

4) Ponderea înaltă a economiei tenebre, care reflectă de altfel problemele cu care se confruntă politica fiscală. O astfel de situaţie indică faptul că încă nu au fost găsiţi acei parametri

optimali ai sistemului fiscal care, pe de o parte, ar asigura statul cu resurse financiare suficiente, iar, pe de altă parte, ar contribui la dezvoltarea dinamică a economiei ţării.

La *factorii specifici* se referă:

1) Nivelul scăzut al rentabilităţii, dat fiind faptul că profitul reprezintă sursa principală de formare a resurselor financiare.

2) Accesul limitat al întreprinderilor la resursele împrumutate (în primul rând, rata medie a dobânzii la credite de cca 20%, care este cu mult peste rentabilitatea economică a majorităţii întreprinderilor din Republica Moldova).

3) Dezvoltarea slabă a pieței de capital. Astfel, atragerea capitalului prin emisiunea acţiunilor sau obligaţiunilor reprezintă, în prezent, o procedură complicată chiar şi pentru întreprinderile mari.

4) Cursul valutar, fluctuațiile cărora pot influența negativ asupra rezultatelor întreprinderilor importatoare și exportatoare. Astfel, creșterea cursului valutar la valuta contractului va avea ca efect un deficit de resurse financiare pentru întreprinderile importatoare. Pe de altă parte, scăderea cursului valutar va avea ca efect reducerea volumului resurselor financiare prognozate pentru întreprinderile exportatoare.

5) Utilizarea neeficientă a resurselor financiare disponibile şi a rezervelor, precum şi structura neraţională a bilanţului.

6) Utilizarea formelor de plată nemonetare (barter).

Printre *factorii particulari*, ce cauzează insuficiența de resurse financiare, se enumeră:

1) Structura financiară îndatorată, care evident este un impediment în contractarea de noi resurse financiare, unica soluție fiind sursele interne.

2) Pierderea unui client mare, care va afecta considerabil volumul vânzărilor.

3) Lipsa unui control intern (controlling), care ar permite asigurarea informaţională şi consultativă a managerilor în procesul de planificare, organizare, gestiune şi control al utilizării resurselor disponibile (controlul asupra costurilor, utilizarea rațională a profitului).

4) Forma organizatorico-juridică joacă un rol important în asigurarea întreprinderii cu resurse financiare. Astfel, societățile pe acțiuni au posibilități și o gamă mai variată de surse de finanțare la care pot să apeleze în comparație cu societățile cu răspundere limitată sau întreprinderile individuale.

5) Competențele manageriale ale conducătorilor.

6) Gradul de calificare a personalului.

Deficitul de resurse financiare creează un șir de consecinţe negative pentru activitatea întreprinderii, şi anume [13]:

- întârzierea plăţii salariilor, impozitelor şi taxelor. Întârzierea plăţii salariilor poate avea ca efect reducerea calităţii muncii şi, respectiv, a vânzărilor;
- întârzierea achitării datoriilor şi, ca rezultat, creşterea gardului de îndatorare şi înrăutăţirea relaţiilor cu creditorii;
- aprovizionarea întârziată, care poate avea ca rezultat stopări în procesul de producere şi, prin urmare, reducerea vitezei de rotaţie a capitalului, respectiv, a nivelului de eficienţă.

Astfel, pentru a reduce din impactul factorilor asupra volumului şi structurii resurselor financiare sunt binevenite următoarele măsuri (figura 1.6):

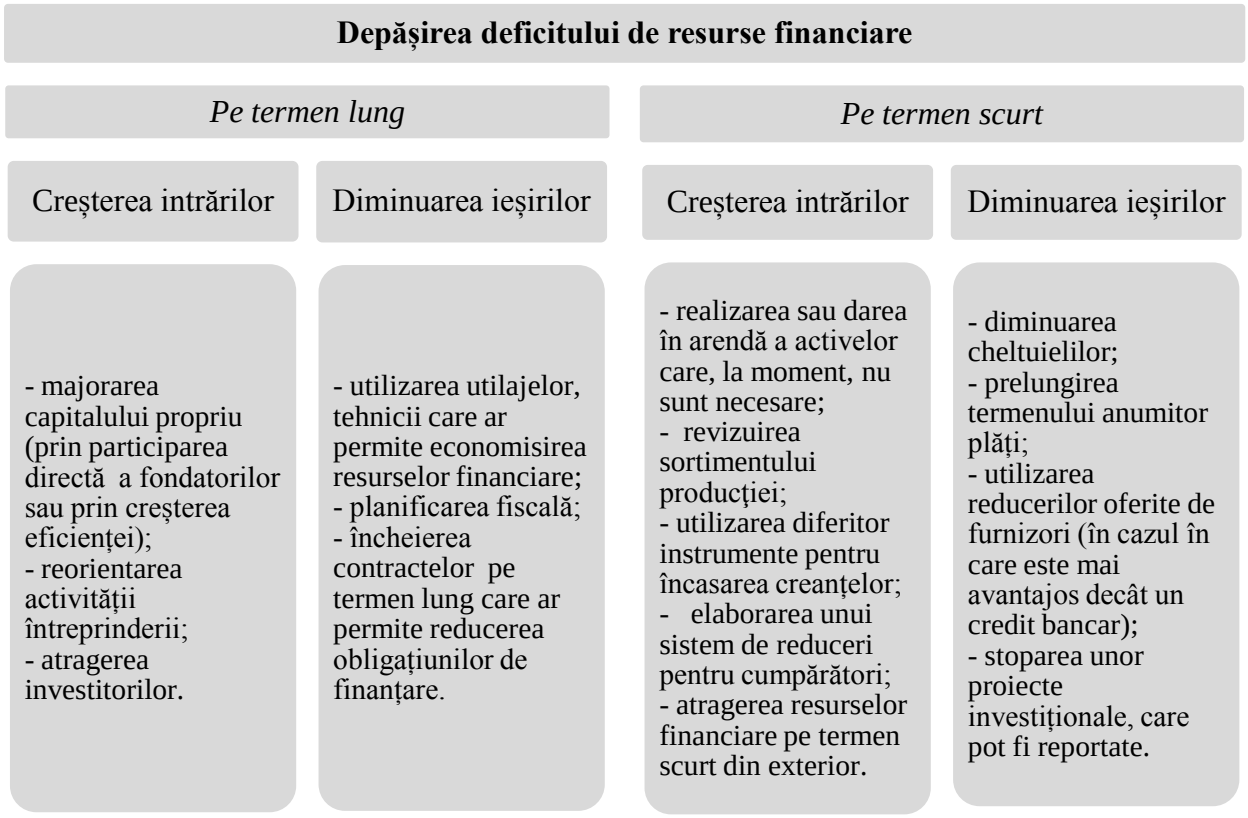


Fig.1.6. Măsuri de depășire a deficitului de resurse financiare
Sursa: [13]:

Insuficienţa cronică de resurse financiare a impus creditarea reciprocă a întreprinderilor, care deseori este mai avantajoasă decât contractarea creditelor de la băncile comerciale. În cele din urmă, a crescut coraportul între datoriile creditoare şi cele debitoare în mediu pe economie, constituind 2,53 [68]. Creşterea considerabilă a volumului datoriilor expirate nu semnifică altceva decât diminuarea volumului de resurse în economie. Dinamica nefavorabilă a indicatorului corelaţiei dintre datoriile creditoare şi cele debitoare, precum şi a ponderii datoriilor expirate în total datorii este cauzată, în primul rând, de scăderea volumului de producţie, care

este urmată de reducerea volumului surselor proprii de finanţare a producţiei. În rezultat, finanțarea activității are loc din contul surselor împrumutate, care presupune creşterea cheltuielilor de deservire a creditelor. Aceste realități presupun un dezechilibru în cadrul sistemului financiar în ansamblu.

În condiţiile în care întreprinderile se confruntă cu dificultăţi mari de finanţare, un rol important îl au investiţiile externe, precum şi finanţarea bugetară. În ultimii ani, în scopul dezvoltării sectorului privat, Guvernul Republicii Moldova mobilizează de la partenerii săi de dezvoltare resurse financiare în condiţii preferenţiale. Beneficiind de această asistenţă (scheme de credit, granturi sau subvenţii), întreprinderile autohtone au posibilitatea de a-şi dezvolta afacerile, de a-şi mări semnificativ calitatea şi capacitatea de export a produselor, astfel devenind mai competitivi şi creând noi locuri de muncă. Ratele dobânzii la aceste finanţări preferenţiale sunt mai joase sau, în cadrul granturilor şi subvenţiilor, nu există. De asemenea, perioada de rambursare a împrumuturilor este de câteva ori mai mare decât la creditele comerciale, multe din ele având şi perioade de graţie [60]. Oportunitățile de finanțare a afacerii pentru întreprinderile din Republica Moldova sunt prezentate în tabelul A 3.

Dacă asistența financiară din partea statului poate fi exclusă ca sursă de finanţare, atunci absenţa creditelor în finanţarea activității întreprinderii este în contradicţie totală cu regulile de dezvoltare normală a economiei de piaţă. Soluţionarea acestei probleme reprezintă o condiţie de bază de micşorare a ratei dobânzii la creditele oferite de către băncile comerciale şi antrenarea unui volum cât mai mare de resurse în procesul de producţie.

În momentul în care cererea de resurse financiare din partea întreprinderii depășește disponibilitățile acesteia, apare necesitatea stringentă în optimizarea resurselor financiare. Optimizarea resurselor financiare reprezintă un complex de procedee și metode utilizate în vederea asigurării unei concordanțe între resursele disponibile și nevoile întreprinderii în scopul atingerii obiectivelor stabilite [124]. Cu alte cuvinte, optimizarea constă în obținerea rezultatelor dorite într-un timp stabilit și cu un buget anumit, utilizând resurse minime.

În cele din urmă, optimizarea va contribui nu doar la asigurarea unui echilibru între necesități și disponibilități, dar și la creşterea productivităţii muncii, sporirii eficienţei utilizării resurselor financiare ale întreprinderii, creşterea rentabilităţii întreprinderii. În afară de aceasta, deoarece rentabilitatea întreprinderii influenţează formarea resurselor financiare ale altor întreprinderi, creşterea rentabilităţii va duce la majorarea volumului resurselor financiare ale societăţii în întregime.

1.4. Concluzii la capitolul 1

În condițiile unei economii stabile, conținutul resurselor financiare era redus la numerar și venituri bănești. Condițiile economiei moderne necesită, în opinia autorului, o elucidare a conceptului de resurse financiare și a metodelor de gestiune a lor.

Cercetările efectuate permit conturarea următoarelor opinii cu privire la resursele financiare: N. Colcina, V. Radionova, O Cozlova. ș.a. consideră resursele financiare drept venituri și încasări bănești, iar autorii I. Blanc, G.Poliac, L. Danilcenco și A. Savțova consideră resursele financiare o categorie complexă la care se poate atribui atât categoria de venituri, cât și cea de cheltuieli, ele găsindu-și reflectarea în activul, dar și în pasivul bilanțului contabil.

Astfel, în viziunea noastră, ***resursele financiare*** *reprezintă totalitatea disponibilităților bănești ale întreprinderii și echivalentele acestora, ce pot fi valorificate într-un termen scurt, precum și sursele proprii și cele împrumutate ce urmează a fi utilizate pentru crearea bunurilor materiale, dar și pentru onorarea obligațiunilor financiare.* În abordarea dată, accentul este pus anume pe faptul că în categoria resurselor financiare se înscriu acele mijloace financiare care pot contribui la acoperirea reală a unor necesități.

Gestiunea financiară reprezintă un complex de activități de diferită natură (de informare, de analiză, juridice), orientate pentru formarea resurselor financiare și utilizarea lor în vederea atingerii obiectivelor propuse, fără a afecta echilibrul financiar și capacitatea de plată a acesteia.

Prin urmare, autorul dezvoltă definiția de ***gestiune a resurselor financiare*** *ca fiind o activitate complexă, care constă în ansamblul de acțiuni și operațiuni de identificare a surselor de mijloace posibile, valorificarea lor, repartizarea rațională, utilizarea eficientă a acestora, astfel încât să fie satisfăcute principalele obiective financiare de echilibru, eficiență și risc, precum și cele de natură socială.*

În rezultatul cercetării științifice desfășurate s-a constatat că una din preocupările de bază în procesul gestiunii financiare este optimizarea resurselor financiare. Astfel, optimizarea resurselor financiare reprezintă un complex de procedee și metode utilizate în vederea asigurării unei concordanțe între resursele disponibile și nevoile întreprinderii în scopul atingerii obiectivelor stabilite. Optimizarea constă în obținerea rezultatelor dorite într-un timp stabilit și un buget anumit cu utilizarea de resurse minime.

Mecanismul formării și utilizării resurselor financiare este un complex și presupune selectarea judicioasă în dependență de mai mulți factori a resurselor financiare, precum și repartizarea rațională a acestor resurse, asigurând un echilibru între necesitățile de finanțat și posibilitățile reale de procurare ale resurselor financiare. În acest context, mecanismul formării și

utilizării raţionale a resurselor financiare are ca scop obținerea unor rezultate financiare pozitive, asigurarea capacității de plată și a echilibrului financiar la întreprindere.

În viziunea autorului, gestiunea eficientă a resurselor financiare este premisa unor rezultate financiare pozitive în viitor. Adoptarea unei decizii incorecte privind modul de formare a resurselor financiare și direcțiile de utilizare a acestora poate crea dezechilibre financiare sau chiar stare de insolvabilitate.

Deseori, lipsa informației privind factorii ce influențează volumul și structura resurselor financiare poate avea ca efect formarea unui volum insuficient sau a unei structuri irațională a resurselor financiare. Astfel, identificarea factorilor de influență joacă un rol important în determinarea cauzelor, în special, a lipsei sau insuficienței de resurse financiare.

Pornind de la problemele identificate, formulăm următorul scop al lucrării: dezvoltarea abordărilor teoretice, metodologice și practice de gestiune a resurselor financiare în vederea optimizării procesului de formare și utilizare a lor, precum și asigurarea unui echilibru financiar și activitate durabilă. Pentru realizarea scopului propus, vom stabili următoarele obiective majore:

- analiza procesului de formare și utilizare a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor cu formă organizatorică diferită din industria de prelucrare a cărnii;
- evidențierea factorilor de influență asupra formării resurselor financiare;
- identificarea condițiilor de echilibru financiar pentru întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii din Republica Moldova;
- elaborarea soluțiilor privind echilibrarea situației financiare și, în special, optimizarea procesului de formare și utilizare a resurselor financiare.

Realizarea acestor obiective va face posibilă soluționarea unei **probleme științifice** importante, și anume: fundamentarea științifică și metodologică a procesului de gestiune a resurselor financiare, precum și formularea propunerilor privind perfecționarea metodelor de gestiune a resurselor financiare, iar **direcțiile de soluționare a problemei de cercetare** sunt axate pe elaborarea indicelui agregat al echilibrului financiar și a modelului de previziune a acestuia în scopul optimizării fluxurilor financiare pozitive, precum și identificarea condițiilor necesare în vederea asigurării stării de echilibru financiar în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii din Republica Moldova.

2. PARTICULARITĂŢILE GESTIUNII RESURSELOR FINANCIARE ÎN VEDEREA OPTIMIZĂRII FLUXURILOR FINANCIARE ALE ÎNTREPRINDERILOR DIN INDUSTRIA DE PRELUCRARE A CĂRNII

2.1. Aspecte metodologice privind analiza şi controlul resurselor financiare în cadrul întreprinderilor

O gestiune cu adevărat eficientă, performantă şi exercitată de managerii profesionişti, este principalul generator de performanţe în segmentele administrate.

Estimarea eficienței gestiunii resurselor financiare ale întreprinderii prezintă importanță, din cel puțin două puncte de vedere: în primul rând, permite aprecierea eficacității gestiunii financiare ca susbsistem al sistemului general de management și, în al doilea rând, permite evaluarea eficienței utilizării resurselor financiare [145, p. 135] .

Aprecierea calității gestiunii resurselor financiare poate fi făcută cu ajutorul analizei financiare. Totodată, gestiunea resurselor financiare, luarea deciziilor privind formarea capitalului, utilizarea lui sunt precedate de o analiză a principalelor fenomene ce au loc în cadrul întreprinderii.

Teoria financiară prezintă mai multe tipuri de analiză financiară, însă, în viziunea autorului, relevante pentru analiza resurselor financiare sunt următoarele:

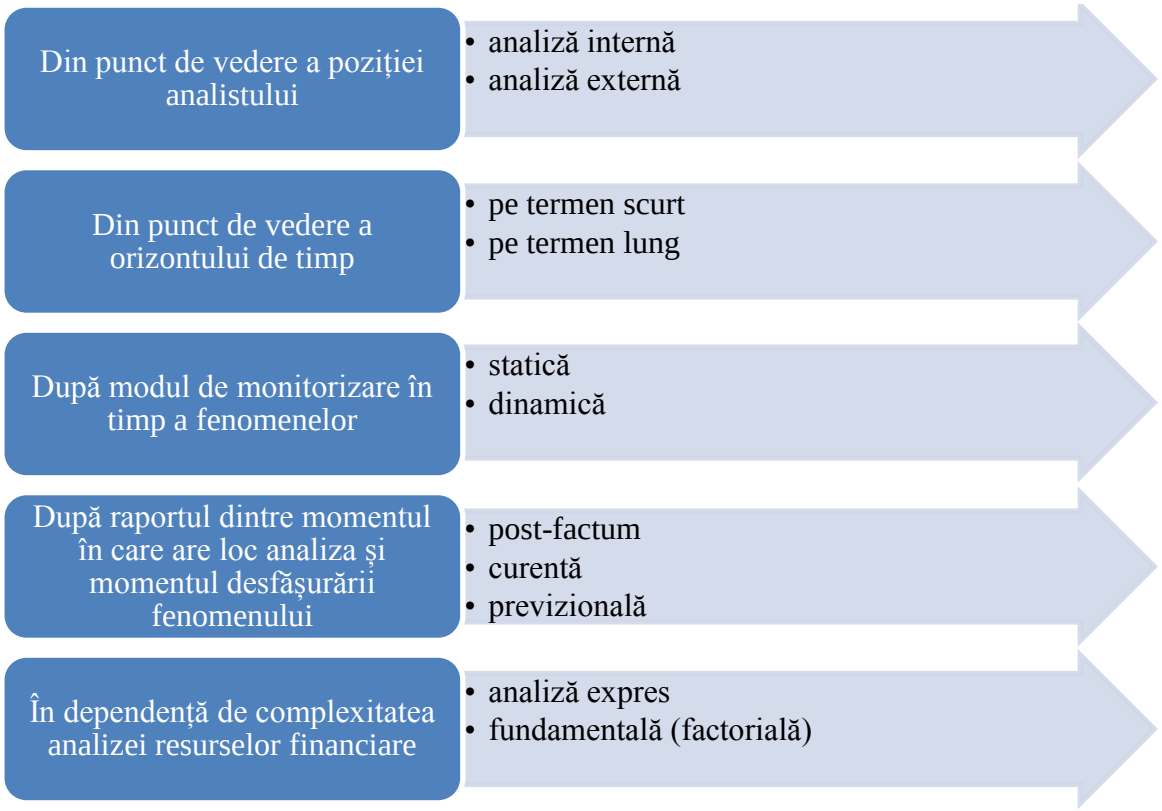


Fig. 2.1. Clasificarea tipurilor de analiză a resurselor financiare
Sursa: Adaptată de autor în baza sursei [138, p.96]

Utilizarea unuia sau altui tip de analiză financiară depinde în mare parte de scopul urmărit, și anume în vederea: atragerii resurselor financiare, alocării resurselor financiare, aprecierii eficienței utilizării resurselor financiare, atragerii investitorilor etc.

Toate aceste tipuri de analiză pot fi sistematizate în: analiză dinamică (orizontală); analiza structurală (verticală); analiza în baza ratelor financiare; analiza complexă (de exemplu, analiza Du-Pont, analiza SWOT).

În ultimul timp, o aplicabilitate largă are analiza resurselor financiare cu ajutorul sistemului ratelor financiare (indicatorilor financiari).

Pornind de la necesitățile gestiunii financiare, autorul propune sistematizarea indicatorilor utilizați în procesul analizei resurselor financiare în următoarele grupe:

I. indicatori ce caracterizează modul de constituire a resurselor financiare;

II. indicatori ce caracterizează direcțiile de utilizarea a resurselor financiare;

III. indicatori ce caracterizează echilibrul financiar;

IV. indicatori ce caracterizează eficiența activității întreprinderii.

Fiecare din această grupă include un șir de indicatori, însă îi vom prezenta doar pe cei care au cea mai mare semnificație în procesul de luare a deciziilor privind constituirea, repartizarea și utilizarea resurselor financiare. Concomitent cu analiza expres, autorul propune și un trend de urmat pentru fiecare grupă de indicatori, ceea ce va permite asigurarea în dinamică a unei gestiuni eficiente a resurselor financiare.

I. *Indicatori ce caracterizează modul de formare a resurselor financiare.* La această grupă pot fi atribuiți indicatorii ce caracterizează structura capitalului, gradul de stabilitate în ceea ce privește utilizarea resurselor financiare, precum și gradul de risc financiar.

Tabelul 2.1. Indicatorii ce caracterizează modul de finanțare a activelor

N	Denumirea indicatorului	Formula de calcul	Trend de urmat
1.	Gradul de autonomie financiară, GAF	$\frac{CP}{P}$	$r_{CP} > r_D$
2.	Gradul de îndatorare	$\frac{DTL + DC}{P}$	
3.	Rata corelației dintre activele nete și capitalul social	$\frac{AN}{CS}$	$r_{AN} > r_{CS}$
4.	Rata datoriilor pe curente	$\frac{DC}{D}$	$r_{DC} \leq r_{AC}$
5.	Rata corelației dintre datorii curente și total active	$\frac{DC}{A}$	
6.	Rata datoriilor pe termen lung	$\frac{DTL}{D}$	$r_{(CP+DTL)} > r_I$
7.	Rata stabilității financiare	$\frac{CP + DTL}{P}$	
8.	Coeficientul de levier	$\frac{DTL}{CP}$	$r_{CP} > r_{DTL}$

Sursa: Elaborat de autor în baza surselor [82, p.191, 211, 212, 214, 216]și [105]

Gradul autonomiei financiare este important atât pentru investitori, cât și pentru creditorii întreprinderii, deoarece caracterizează aportul proprietarilor în finanțarea activității. Acest grad ajută la determinarea limitei până la care poate să scadă activul întreprinderii fără a aduce prejudicii intereselor creditorului [148, p.119]. Cu alte cuvinte, dacă nivelul autonomiei financiare este de 50%, atunci riscul creditorilor este minim: realizând jumătate din patrimoniul său finanțat din surse proprii, întreprinderea poate să achite cu ușurință datoriile sale. Totodată, aceasta nu poate servi drept regulă pentru toate întreprinderile, nivelul acestui coeficient fiind influențat de genul de activitate.

Gradul de îndatorare este opusul indicatorului precedent și reflectă gradul de dependență financiară. Se recomandă un nivel nu mai mare de 0,5, dar care, la fel, va depinde de genul de activitate a întreprinderii.

De regulă, rata corelației dintre activele nete și capitalul social se calculează în cadrul societăților pe acțiuni pentru a estima dacă se respectă legislația în vigoare privind capitalul social. Acest indicator trebuie să fie mai mare decât 1.

Rata datoriilor pe termen lung reflectă ponderea datoriilor pe termen lung în total datorii și totodată, posibilitățile întreprinderii de a efectua investiții capitale.

Rata datoriilor curente reflectă ponderea datoriilor cu termen mai mic de un an în suma totală a datoriilor. Nivelul acestui indicator depinde de genul de activitate al întreprinderii. De exemplu, la întreprinderile care au ca gen de activitate comerțul, această rată poate fi mai mare decât în cazul celor producătoare.

Rata corelației dintre datoriile curente și total active caracterizează politica de finanțare a afacerii. Astfel, în dependență de rezultat, se pot identifica trei tipuri de politici: agresivă, conservatoare și de compromis.

Rata stabilității financiare reflectă ponderea surselor de finanțare pe care întreprinderea poate să le utilizeze pentru o perioadă îndelungată.

Coeficientul de levier reflectă corelația dintre datoriile pe termen lung și capitalul propriu și caracterizează riscul financiar al întreprinderii.

II. *Indicatori ce caracterizează direcțiile de utilizare a resurselor financiare.* La această grupă de indicatori se înscriu indicatorii ce caracterizează modul în care au fost investite resursele financiare în diferite elemente de active. Acești indicatori redau imaginea capacităților de producție, precum și gradul de imobilizare a resurselor financiare

Tabelul 2.2. Indicatorii structurii activelor

N	Denumirea indicatorului	Formula de calcul	Trend de urmat
1.	Rata imobilizărilor	$\frac{I}{A}$	$r_I > r_{AC}$
2.	Rata activelor circulante	$\frac{AC}{A}$ sau 1-indicatorul 1	
3.	Rata patrimoniului cu destinație de producție	$\frac{MF + SMM}{A}$	$r_{(MF+SMM)} > r_{(A- MF+SMM)}$
4.	Rata activelor perfect lichide	$\frac{MB}{A}$	$r_{MB} \leq r_{Plăți\ curente}$

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [82, p.147, 149, 151]

Rata imobilizărilor reflectă ponderea imobilizărilor în total active. Se recomandă un nivel <0,67 [82, p. 147].

Rata activelor circulante reflectă ponderea activelor circulante în total active. Nivelul acestui indicator diferă, în dependență de specificul activității întreprinderii.

Rata patrimoniului cu destinație de producție reflectă ponderea activelor care pot fi direct utilizate în cadrul întreprinderii pentru fabricarea producției, vânzarea mărfii, prestarea serviciilor sau executarea lucrărilor. Se recomandă un nivel > 0,5.

Rata activelor perfect lichide reflectă ponderea activelor lichide ce pot fi utilizate imediat pentru achitarea datoriilor. Deseori, pentru aprecierea calității gestiunii resurselor financiare se utilizează anume acest indicator, deoarece demonstrează în ce mod se utilizează resursele financiare libere. Un nivel ridicat indică faptul că managerii întreprinderii nu utilizează la maxim posibilitățile sale și, respectiv, ratează șansa de a fructifica capitalul.

III. *Indicatorii ce caracterizează echilibrul financiar între formarea resurselor financiare și utilizarea lor*. Acești indicatori reflectă corelația dintre resursele financiare și mijloacele economice necesare pentru desfășurarea activității operaționale și neoperaționale. În acest context, se poate determina echilibrul financiar pe termen lung, cu ajutorul indicatorului fond de rulment și echilibrul financiar pe termen scurt: cu ajutorul indicatorului necesarului fondului de rulment. Un alt instrument de măsurare a echilibrului financiar este lichiditatea. Dacă indicatorul fondului de rulment exprimă diferența dintre active circulante și datorii curente, atunci indicatorii lichidității exprimă raportul dintre active circulante și elementele acestora și datorii curente. Prin urmare, lichiditatea și fondul de rulment sunt instrumente de măsurare a situației financiare la un moment dat, iar interpretarea lor permite evaluarea stării financiare la moment și anticiparea evoluției cu privire la factorii care au contribuit la crearea stării de echilibru sau dezechilibru financiar.

Tabelul 2.3. Indicatorii echilibrului financiar

N	Denumirea indicatorului	Formula de calcul	Trend de urmat
1.	Fond de rulment propriu	CP - I	$r_{AC} > r_{DC}$ sau $r_{Capitalului\ permanent} > r_I$
2.	Fond de rulment net	AC-DC Sau CP+DTL - I	
3.	Necesarul fondului de rulment	(AC-N) – (DC-Credite bancare TS)	
4.	Lichiditate absolută	$\frac{MB}{DC}$	
5.	Lichiditate intermediară	$\frac{N + Investiții\ pe\ TS + Creanțe\ TS}{DC}$	
6.	Lichiditate curentă	$\frac{Numerar + Creanțe\ TS + SMM}{DC}$	
7.	Solvabilitatea generală	$\frac{A}{DTL + DC}$	$r_A > r_{(DTL+DC)}$

Sursa: Elaborat de autor în baza surselor [142, p. 455] și [82, p.288]

Fondul de rulment propriu reflectă autonomia întreprinderii în finanțarea activelor circulante. Este de preferat ca acest indicator să fie pozitiv.

Fondul de rulment net arată ce parte din activele circulante sunt finanțate din surse permanente. Din punct de vedere analitic, acest indicator permite aprecierea condițiilor de echilibru financiar și structurarea modalităților de investiții corporale, necorporale și financiare ale întreprinderii. Tendința oricărei întreprinderi este de a atinge un nivel mai mare decât zero, ceea ce reprezintă un semn pozitiv în termeni de solvabilitate [7, p. 315].

Necesarul fondului de rulment reprezintă echilibrul între necesarul și resursele financiare curente. Se recomandă un nivel mai mic decât zero.

Lichiditatea absolută reflectă ce parte din obligațiunile curente pot fi achitate imediat din contul numerarului. Nivelul recomandat: 0,2-0,25 [82, p.288].

Lichiditatea intermediară reflectă ce parte din obligațiunile curente pot fi achitate imediat din contul numerarului. Nivelul recomandat: 0,6-0,8 [82, p.288].

Lichiditatea curentă reflectă capacitatea întreprinderii de a-și achita toate datoriile curente pe seama activelor circulante. Nivelul recomandat: 1-2,5 [82, p.288].

Solvabilitatea generală reflectă capacitatea generală a întreprinderii, adică dacă întreprinderea este capabilă să-și achite toate datoriile pe seama activelor disponibile. Se recomandă un nivel cel puțin egal cu 1 [82, p.191].

IV. Indicatorii ce caracterizează eficiența utilizării resurselor financiare ale întreprinderii. Acești indicatori exprimă raportul între rezultatele obținute de către întreprindere și efortul economic sau financiar depus de către aceasta. În cadrul acestei grupe este important de

analizat și indicatorii rotației, care exprimă viteza cu care are loc transformarea capitalului în rezultate financiare.

Tabelul 2.4. Indicatorii eficienței utilizării resurselor financiare

N	Denumirea indicatorului	Formula de calcul	Trend de urmat
1.	Indicatorii de rotație	$\frac{VV}{x^*}$	$r_{VV} > r_{X*}$
2.	Rentabilitatea vânzărilor	$\frac{PB}{VV}$	$r_{PB} > r_{VV}$
3.	Rentabilitatea economică (activelor)	$\frac{PPI}{A}$	$r_{PPI} > r_A$
4.	Rentabilitatea financiară (capitalului propriu)	$\frac{PN}{CP}$	$r_{PN} > r_{CP}$

unde, *x** reprezintă elementul de capital sau de active pentru care se face calculul.

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [82, p.90, 273]

Eficiența utilizării resurselor financiare se caracterizează prin rotația capitalului și prin ratele de rentabilitate.

Indicatorii de rotație reflectă viteza de transformare a activelor în lichidități sau viteza cu care are loc trecerea dintr-o formă funcțională în alta. Astfel, indicatorii de rotație reprezintă o expresie a performanţei financiare, aceasta se manifestă sub două aspecte: cel cantitativ – cu cât numărul de rotaţii, într-o perioadă de timp, este mai mare sau durata unei rotaţii este mai mică, cu atât mai mult capitalul, prin procesul rotaţiei, va crea valoare adăugată, determinând sporirea performanţei financiare; şi cel calitativ – care presupune că accelerarea rotaţiei capitalului contribuie la optimizarea structurii financiare (utilizarea capitalului împrumutat în cea mai oportună mărime şi la cel mai optim cost) [4].

Rentabilitatea vânzărilor reflectă profitul ce revine la un leu venit din vânzări. Și în cazul acestui indicator, nivelul poate varia în dependență de specificul activității întreprinderii. Un rol important în acest caz îl are durata de rotație a activelor circulante, care este influențată de mărimea capitalului utilizat pentru finanțarea operațiunilor economice, durata de creditare, volumul stocurilor. În cazul unei durate de rotație mai mare se va insista asupra unor profituri mai mari, pentru a atinge rezultate satisfăcătoare. Aceleași rezultate pot fi obținute și cu profit mai mic, dar și o durată de rotație mai mică.

Rentabilitatea economică (activelor) reflectă profitul ce revine la un leu active. Acest indicator este unul din cei mai importanți indicatori ce reflectă competitivitatea întreprinderii. Nivelul competitivității întreprinderii se determină prin compararea acestui indicator cu nivelul mediu pe ramură.

Rentabilitatea financiară (capitalului propriu) reflectă profitul ce revine la un leu capital propriu.

În afară de sistemul de indicatori, care permit măsurarea mai mult cantitativă a performanţelor manageriale, calitatea gestiunii este rezultatul competenţei conducătorilor, gradului de interdependenţă între manageri şi proprietari. În acest scop, pentru o apreciere generală a calităţii managementului se recomandă analiza următorilor parametri:

- Poziţia ocupată pe piaţă;
- Respectarea normelor juridice;
- Aptitudini în domeniul previziunii;
- Capacitatea de a reacţiona rapid la modificările ce pot surveni pe piaţă;
- Controlul intern.

Astfel, în urma analizei parametrilor menționați, putem conchide cauzele unei gestiuni necalitative (tabelul 2.5), acțiuni, care de multe ori, au loc fără cunoștință de cauză.

Tabelul 2.5. Cauzele gestiunii neeficiente a resurselor financiare

Cauze	*Acțiuni*
1. Erori tehnice de gestiune (acțiuni întreprinse cu bună știință sau neintenționat)	a) numirea în funcţie a unor manageri incompetenți; b) transmiterea afacerii altor proprietari; c) neglijarea anumitor factori care pot avea influență negativă asupra rezultatelor întreprinderii.
2. Gestiunea superficială (lipsa unei analize detaliate şi a unui control intern minuțios)	a) prezentarea datelor eronate cu privire la rezultatele financiare; b) instabilitatea politicii de repartizare a profitului şi, respectiv de distribuire a dividendelor.
3. Lipsa unei continuități în procesul de gestiune (acțiuni, care par a soluționa la moment anumite probleme, dar pot crea situații nefavorabile pe viitor, fără a exista o *continuitate în procesul de gestiune*, respectiv o finalitate a oricărei decizii financiare adoptate în prezent).	a) acțiuni speculative; b) utilizarea resurselor financiare costisitoare şi, deseori, nejustificate.

Sursa: Elaborată de autor în baza sursei [39, p.156]

Dacă eficienţa presupune existenţa unor efecte în raport cauzal cu eforturile depuse pentru obţinerea lor, eficacitatea constă în realizarea obiectivelor şi exercitarea sarcinilor manageriale în condiţii temporale şi calitative prestabilite. Eficacitatea se concretizează în obţinerea de performanţe manageriale generale şi specifice [84, p.64].

1. Performanţe manageriale generale

A. Performanţe metodologico-manageriale generale. Acestea se exprimă cantitativ prin numărul de sisteme, metode şi tehnici de gestiune folosite la un moment dat pentru exercitarea funcţiilor manageriale şi calitative - prin maniera de operaţionalizare a acestora. Această performanţă depinde de gradul de „participare”, de „implicare” a instrumentarului managerial în

exercitarea activităţilor de gestiune. Acestea trebuie completate de competenţa managerilor, care este dată, în principal, de cunoştinţele în domeniul gestiunii financiare pe care le posedă managerii din cele trei etaloane organizatorice ale întreprinderii.

B. Performanţe decizionale generale. Gradul de soluţionare decizională a problemelor de natură financiară cu care se confruntă întreprinderea constituie o performanţă care se poate determina ca raport între numărul de decizii adoptat la nivel de întreprindere şi numărul de probleme cu care aceasta s-a confruntat, într-un anumit interval de timp.

2. Performanţe manageriale specifice

A. Performanţe metodologico-manageriale. Cea mai importantă performanţă o constituie calitatea instrumentarului managerial. Aceasta se evidenţiază prin:

- oportunitatea apelării şi utilizării unui anumit instrument managerial (sistem, metodă sau tehnică de management);

- integritatea sistemului, metodei sau tehnicii de management utilizate;

- respectarea metodologiei specifice de operaţionalizare a instrumentarului managerial ales;

-sincronizarea dintre cerinţele şi exigenţele sistemului, metodei sau tehnicii manageriale alese pentru promovare şi utilizare, pe de o parte, şi competenţa managerilor financiari, pe de altă parte.

B. Performanţe decizionale. Cea mai importantă performanţă o constituie calitatea deciziilor financiare. Aceasta se poate evidenţia prin:

- fundamentarea ştiinţifică, asigurată, pe de o parte, de existenţa şi valorificarea unor informaţii adecvate referitoare la problema ce urmează a fi soluţionată şi, pe de altă parte, mai ales în cazul deciziilor strategice, de folosirea unor instrumente manageriale adecvate pentru fundamentarea şi adoptarea deciziilor, în funcţie de situaţia decizională în care se înscrie problema ce trebuie rezolvată;

- oportunitatea deciziei financiare, respectiv, adoptarea şi aplicarea deciziei într-un interval de timp considerat optim: „este de preferat o decizie mai puţin fundamentată, adoptată în perioada optimă, decât o decizie superior fundamentată, adoptată în afara acesteia”;

- integrarea deciziilor financiare în ansamblul deciziilor întreprinderii implică, în primul rând, conturarea unui obiectiv, care să „facă parte” din sistemul de obiective al întreprinderii; în al doilea rând, este necesară o corelare pe orizontală, în sensul armonizării deciziilor adoptate de manageri amplasaţi pe acelaşi nivel ierarhic, referitoare la probleme decizionale complexe, ce reclamă prezenţa mai multor compartimente;

-formularea corespunzătoare a deciziei, adică regăsirea, în textul acesteia, a următorilor parametri: decidentul, obiectivul, modalitatea de realizare, resursele necesare, data adoptării, data aplicării, locul aplicării şi persoana responsabilă cu aplicarea deciziei.

C. Performanţe informaţionale. Calitatea informaţiilor constituie o cerinţă fundamentală, care se asigură prin: actualitate, multilateralitate, dinamism, oportunitate şi adaptabilitate.

Având la bază argumentele menţionate, autorul consideră importantă măsurarea calitativă şi monitorizarea performanţelor manageriale, care, prin urmare, vor avea ca rezultat obţinerea performanţelor economico-financiare scontate.

Pentru o apreciere mai detaliată a eficienţei gestiunii financiare este foarte des utilizat modelul Du Pont, care, în literatura de specialitate, mai este numit modelul analizei factoriale. Acest model scoate în evidenţă factorii de influenţă asupra diferitor tipuri de rentabilitate (figura 2.2) şi, respectiv permite luarea măsurilor în vederea îmbunătăţirii/perfecţionării situaţiei create la întreprindere.

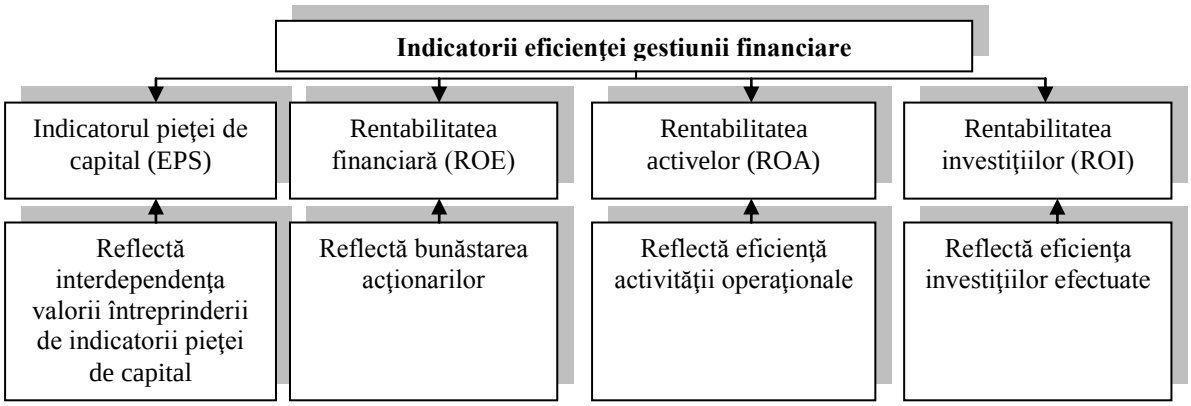


Fig. 2.2. Indicatorii eficienţei gestiunii întreprinderii

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [168]

Neajunsul acestui model constă în aceea că datele utilizate în cadrul analizei sunt preluate din situaţiile financiare ale anilor precedenţi, care reflectă, de fapt, interesele managerilor şi nu a proprietarilor propriu-zişi.

În acest context, pentru înlăturarea neajunsurilor modelului Du-Pont, poate fi utilizat sistemului de indicatori-cheie ai eficienţei KPI (engl. Key Performance Indicators), care permite aprecierea eficienţei sistemului de management şi, prin urmare, a activităţii întreprinderii în întregime.

Trebuie de menţionat că întreprinderile care implementează sistemul KPI nu obţin raportul formal (standard), ci sistemul de gestiune a profitului şi rentabilităţii în care toţi indicatorii raportului privind rezultatele financiare sunt calculaţi după un algoritm special. Informaţiile pe care le conţin indicatorii au o altă structură, o altă consecutivitate, astfel aceştia corespund

perfect cerinţelor oricărei afaceri. Prin urmare, acest sistem poate avea diferite forme în dependenţă de specificul activităţii sau etapa de dezvoltare la care se află întreprinderea.

Relevanţa sistemului KPI poate fi apreciată cu ajutorul criteriilor SMART (literele ce formează acest cuvânt nu sunt altceva decât inițialele criteriilor în engleză: Specific, Measurable, Attainable, Relevant, Time-bound).

Astfel, este important să se respecte următoarele criterii [135]:

- Este obiectivul *specific* activității întreprinderii?
- Sunt *măsurabile* performanţele ce pot fi atinse?
- Este real de *atins* obiectivul fixat?
- Cât de *relevant* este obiectivul pentru întreprindere?
- Intervalul de *timp* pentru atingerea obiectivului propus.

În continuare, vom prezenta principalii indicatori de eficienţă ai subdiviziunilor de bază ale întreprinderii.

Indicatorii vânzărilor

Aceşti indicatori trebuie să reflecte funcţia de bază a acestei subdiviziuni. Astfel, activitatea de comercializare constă din mai multe etape, precum:

- Consolidarea relaţiilor cu clienţii;
- Recepţionarea comenzilor;
- Efectuarea livrărilor;
- Încasarea contravalorii mărfurilor livrate.

Indicatorii caracteristici acestor etape sunt:

- Volumul vânzărilor în unităţi naturale;
- Volumul vânzărilor pe grupe de mărfuri;
- Nivelul creanţelor;
- Venitul din vânzări;
- Numărul comenzilor îndeplinite;
- Realizarea de facto a bugetului vânzărilor;
- Volumul creanţelor expirate.

Această listă de indicatori poate fi completată cu un şir de indicatori care să reflecte tendinţele de dezvoltare ale afacerii (de exemplu numărul clienţilor noi). Nivelul acestor indicatori poate fi îmbunătăţit prin intermediul unui sistem de motivare. Majoritatea întreprinderilor, care au un număr însemnat de clienţi fideli, comit o mare greşeală, şi anume – ei nu caută alţii noi, ci îi contactează pe cei existenţi. În astfel de situaţii este binevenită

„premierea”, adică vânzătorii să fie premiaţi nu doar în dependenţă de volumul vânzărilor, ci şi în dependenţă de numărul clienţilor noi atraşi.

Pentru managerii întreprinderilor o importanţă deosebită o au următorii indicatori ai subdiviziunii vânzărilor:

- Realizarea bugetului de vânzări;
- Volumul creanţelor expirate.

În ceea ce privesc indicatorii de dezvoltare, aceştia sunt:

- Numărul clienţilor noi;
- Volumul vânzărilor către clienţii noi.

Indicatorii sferei de producere şi a celei de deservire

De regulă, 80% din indicatorii de producţie sunt indicatori operaţionali, iar 20% sunt indicatori de dezvoltare. Cei mai răspândiţi indicatori din sfera de producere sunt:

- Volumul producţiei fabricate;
- Îndeplinirea planului de producţie;
- Înzestrarea tehnică;
- Înzestrarea cu resurse umane.

În prezent, subdiviziunile de producere s-au reprofilat şi îndeplinesc practic funcţii de deservire. Subdiviziunile de marketing şi a vânzărilor sunt responsabile de vânzări, iar cele de producţie îndeplinesc nişte funcţii de deservire, adică asigură atingerea nivelului planificat al vânzărilor. De aceea, aceste subdiviziuni trebuie să funcţioneze în aşa fel, încât clientul să rămână satisfăcut de calitatea serviciilor oferite. Prin urmare, activitatea acestor subdiviziuni trebuie apreciată cu ajutorul indicatorilor calitativi, şi anume:

- Livrarea la timp şi în cantitatea necesară a mărfurilor;
- Lipsa întârzierilor;
- Îndeplinirea bugetului, respectiv a normativelor;
- Satisfacerea nevoilor consumatorilor.

Astfel, fiecare subdiviziune trebuie să aibă la bază un anumit plan sau normative stabilite. Dacă există comenzi unice, atunci pentru fiecare comandă se întocmeşte un buget, cu normativele corespunzătoare, în dependenţă de care se calculează profitul, rentabilitatea, profitul marginal, asigurarea cu resurse financiare pentru fiecare proiect în parte.

Pentru a aprecia rezultatele activităţii întreprinderii, managerul financiar nu trebuie să analizeze 5-10 rapoarte financiare, ci o formă generalizată care să cuprindă activităţile de bază în ceea ce privesc vânzările, producerea şi deservirea.

Elaborarea KPI este un proces complex, deoarece una din componentele esențiale este logistica. În viziunea autorului, merită apreciată importanţa fiecărui indicator şi periodicitatea estimării acestora (lunar, trimestrial, simestrial sau anual). Odată creat, acest sistem nu trebuie să-şi păstreze aceeaşi formă pe tot parcursul activităţii, dar trebuie permanent modernizat, actualizat şi corectat.

Astfel, un sistem de evaluare, bazat pe criterii de performanţă bine formulate, exercită influenţă atât asupra rezultatelor financiare ale întreprinderii, dar și asupra abilităților angajaților acesteia.

În procesul evaluării performanţelor şi, respectiv, al succesului companiei, nu se urmăreşte doar evoluţia indicatorilor de bază, ci şi confruntarea acestora cu nivelul planificat. Totodată, planificarea nu trebuie să ţină cont neapărat de regula „vânzări efectuate + 30%”, ci reieşind din tendinţele de dezvoltare a pieţei.

În condiţiile actuale de concurenţă aprigă, a dezvoltării accelerate, a diversificării afacerilor, gestiunea întreprinderilor capătă o nouă dimensiune, ceea ce condiţionează modificarea sistemelor de control, în special a celui intern. Anume din aceste considerente, în present, controlul intern reprezintă baza oricărui sistem de gestiune şi, respectiv, garanţia succesului oricărei afaceri.

Gestiunea financiară şi exercitarea sa nu sunt un scop în sine, ci un factor decisiv de amplificare a eficienţei întreprinderii. Pentru a obţine performanţe la nivelul acesteia, este necesară o gestiune eficientă, care poate fi asigurată și cu ajutorul unei noi direcții de activitate pentru întreprinderile autohtone și anume controlling-ul.

Cuvântul controlling provine din limba engleză „controlling” şi, are mai multe semnificaţii: în primul rând „a gestiona”, „a reglementa” şi, doar în ultimă instanţă „a controla”.

Din punct de vedere ştiinţific, controlling-ul reprezintă un ansamblu de elemente ale sistemului informaţional de gestiune, centre de responsabilitate, tehnici de control, proceduri de control, sisteme de evidenţă şi cadre de control. Astăzi, controlul este inevitabil şi reprezintă baza tuturor nivelurilor de gestiune, asigurând rezultate optime pentru fiecare întreprindere. La funcţiile controlling-ului se referă: funcția operativă, de reglementare, comunicativă, informativă şi de protecţie.

După cum am menționat în capitolul precedent, principalele preocupări ale gestiunii resurselor financiare sunt:

1) formarea și utilizarea resurselor financiare;
2) controlul utilizării resurselor financiare și a rezultatelor finale.

Controlling-ul vizează *trecutul* – prin analiza activității din perioadele precedente și evaluarea gradului de satisfacere a obiectivelor fixate; prezentul – prin analiza activității din perioada curentă și determinarea direcțiilor de dezvoltare a întreprinderii și viitorul – prin estimarea probabilității de a obține anumite rezultate și a gradului de risc aferent acestor operații.

De menţionat că, deşi managerii, în majoritatea cazurilor, exercită funcţii de control, există, totuşi, distincţii între manageri şi controllerii propriu-zişi, anume controllerii au funcţia de informare şi consultare a managerilor, astfel încât aceştia din urmă să poată adopta deciziile optime (figura 2.3).

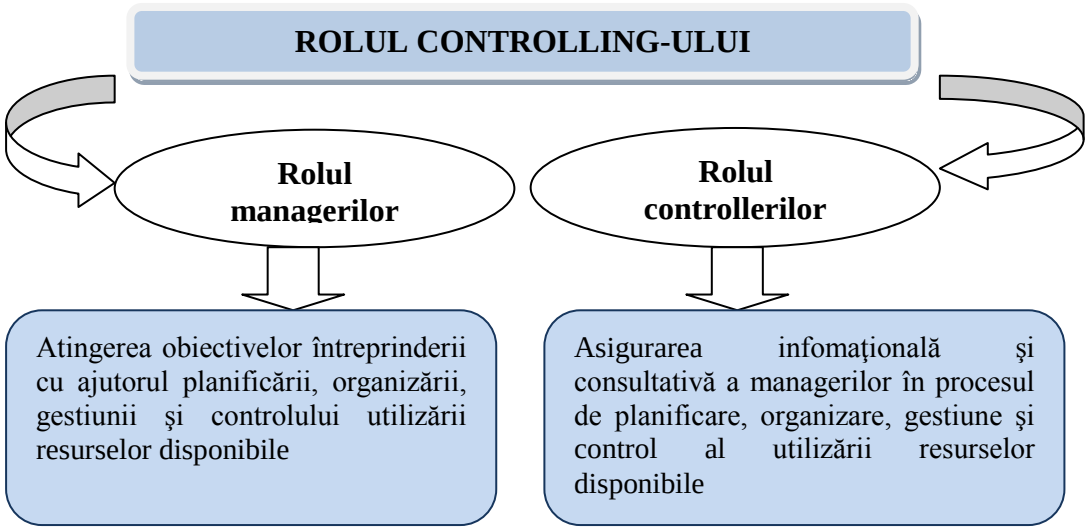


Fig. 2.3. Deosebirea între manageri şi controlleri

Sursa: Elaborată de autor în baza sursei [180]

Conform informației reflectate în figură, rezultă că activitatea de controlling reprezintă în sine unul din cele mai moderne şi eficiente instrumente ale gestiunii afacerii.

După cum am menţionat mai sus, activitatea de controlling constă în furnizarea informaţiei către manageri şi în participarea la procesul de gestiune a întreprinderii. Cu alte cuvinte, controllerii au două misiuni importante: informarea şi consultarea. Informaţia furnizată de către controlleri este utilizată de către manageri în scopul planificării, evaluării şi gestiunii afacerii; asigurarea utilizării raţionale a activelor întreprinderii; comunicarea cu persoanele cointeresate în afacere sau potenţialii parteneri de afacere.

În ceea ce priveşte participarea controllerilor la gestiunea activităţii, aceasta are loc prin implicarea acestora la adoptarea deciziilor operative, tactice şi strategice; participarea la implementarea deciziilor elaborate şi adoptate şi, nu în ultimul rând, obţinerea rezultatelor maxime.

Totodată, activitatea de controlling nu este îndreptată spre descurajarea activităţii şi intimidarea responsabililor diferitor subdiviziuni, ci, dimpotrivă, este chemată să ajute managerii

de a gestiona corect resursele şi procesele ce au loc în interiorul organizaţiei, în scopul atingerii performanţelor scontate.

Astfel, sarcinile de bază ale controlling-ului sunt:

a) minimizarea pierderilor financiare;
b) adaptarea la timp a întreprinderii la modificările survenite atât în interiorul, cât şi exteriorul acesteia;
c) utilizarea eficientă a diferitor resurse şi a potenţialului întreprinderii.

Atingerea obiectivelor întreprinderii are loc prin realizarea sarcinilor propuse, care se materializează, în cele din urmă, în obţinerea următoarelor rezultate de eficienţă a gestiunii, şi anume:

1) corespunderea rezultatelor obţinute cu cele planificate;
2) atingerea stabilităţii întreprinderii din punct de vedere financiar, economic şi juridic;
3) păstrarea potenţialului întreprinderii;
4) asigurarea unui nivel suficient al plenitudinii şi corectitudinii documentelor primare şi al calităţii informaţiilor primare utilizate şi necesare pentru o gestiune eficientă a întreprinderii;
5) utilizarea raţională a tuturor resurselor disponibile;
6) respectarea de către angajaţi a tuturor cerinţelor înaintate de către manageri;
7) respectarea normelor juridice.

Anume aceste sarcini stau la baza creării unui sistem eficient de control în cadrul fiecărei întreprinderi. Gradul de eficienţă a controlling-ului poate fi apreciat cu ajutorul aşa-numitelor „pierderi evitate”, care nu reprezintă altceva decât diferenţa dintre pierderile care s-ar produce în cazul lipsei controllingului şi pierderile înregistrate în condiţiile existenţei acestuia, luând în calcul, în mod obligatoriu, şi cheltuielile ce vizează deservirea acestei subdiviziuni.

Fiind un furnizor de informație calitativă, controlling-ul are la bază următoarele tehnici de realizare [5, p. 312]:

- elaborarea indicatorilor-cheie de performanță (KPI – Key Performance Indicators) ai activității întreprinderii;
- organizarea fluxului de informație în cadrul companiei;
- asistarea la definirea strategiilor și scopului activității întreprinderii;
- planificarea și elaborarea bugetelor pentru atingerea obiectivelor propuse;
- executarea activităților planificate și a bugetelor;
- monitorizarea rezultatelor obținute și a abaterilor de la plan;
- luarea deciziilor în baza analizei efectuate.

Prin urmare, elementele structurale ale controlling-ului sunt:

1. Procedurile controlului stabilite formal şi realizate real. Eficienţa acestor proceduri depinde de următoarele subelemente:

- elaborarea formală în baza anumitor instrucţiuni detaliate şi aprobarea direcţiilor de activitate a executorilor în ceea ce priveşte planificarea, organizarea, controlul, evidenţa şi analiza în procesul realizării anumitor operaţiuni financiare şi economice ale întreprinderii;
- stabilirea listei documentelor primare sau a altor purtători de informaţie, unde sunt reflectate datele privind îndeplinirea funcţiilor de către salariaţi;
- determinarea „punctelor de control" în vederea aprecierii modalităţii de realizare a operaţiunilor financiare şi celor economice şi a evaluării nivelului resurselor întreprinderii;
- stabilirea parametrilor obiectelor controlate;
- determinarea „punctelor critice" ale controlului, pentru care riscul de eroare este maximal;
- alegerea tipurilor şi metodelor de control.

2. Aria de cuprindere a controlling-ului. Factorii principali ce determină aria de cuprindere a controlului intern sunt prezentaţi în figura 2.4.

3. Sistemul de evidenţă. Sistemul de evidenţă poate fi privit ca un ansamblu de proceduri de determinare, culegere, măsurare, înregistrare şi prelucrare a informaţiilor privind patrimoniul, sursele de formare ale acestuia, operaţiunile financiare şi economice ale întreprinderii, cheltuielile, rezultatele întreprinderii, precum şi transmiterea acestor date managerilor ce exercită funcţii de control. Rezultatele funcţiilor de control ale sistemului de evidenţă se materializează în indicatori de corectitudine a înregistrării şi prelucrării informaţiilor, şi anume: realitatea (sunt reflectate operaţiunile efectuate de facto); plenitudinea (sunt reflectate toate operaţiile reale); exactitatea (toate operaţiile sunt corect calculate); repartizarea pe conturi (toate operaţiunile sunt reflectate în conturi contabile); aprobarea formală (fiecare operaţiune trebuie aprobată iniţial); determinarea în timp (fiecare operaţiune corespunde perioadei de raportare); prezentarea datelor (toate datele sunt cumulate şi generalizate).

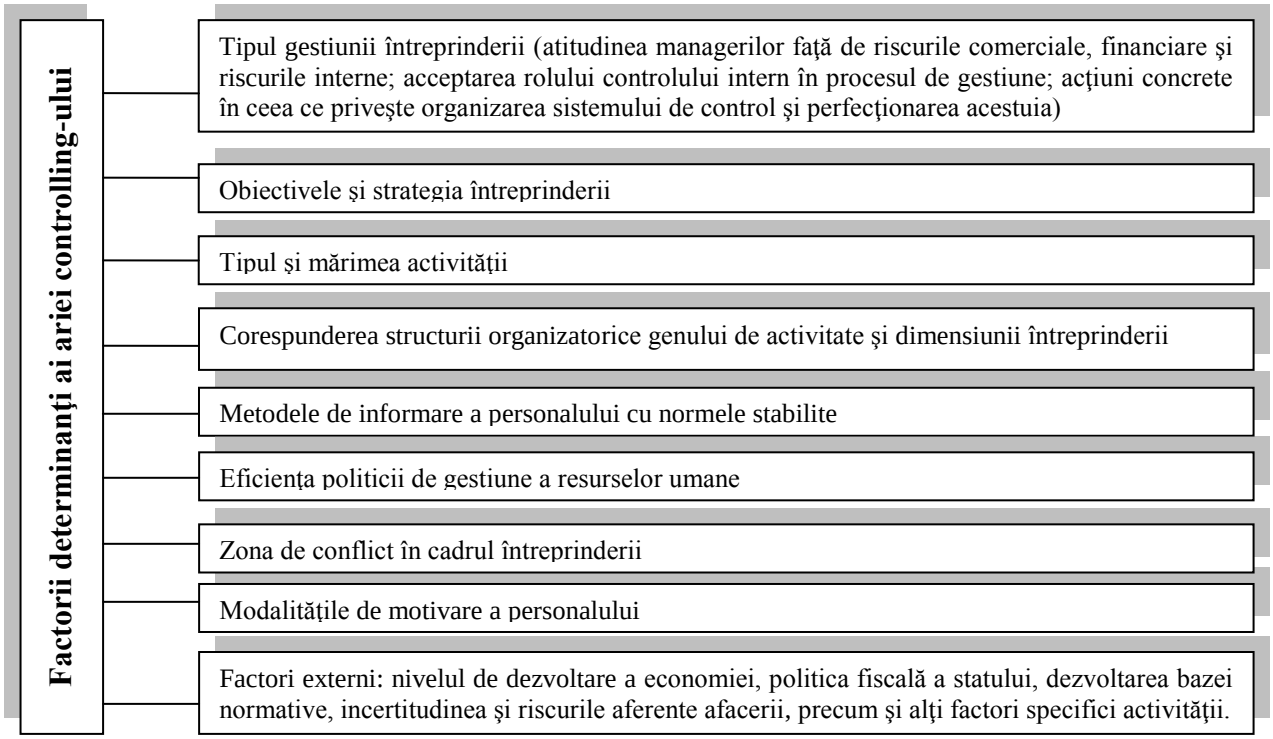


Fig. 2.4. Factorii principali ce determină aria de cuprindere a controlling-ului
Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [40, p. 441]

Funcţiile controlling-ului sunt îndeplinite de către toţi managerii întreprinderii. Astfel, subiecţii controlling-ului pot fi divizaţi în dependenţă de gradul de importanţă a controlului pe care îl efectuează, şi anume în:

1) subiecţii controlului de primul nivel, la care se referă proprietarii, organizaţiile care efectuează controlul direct sau prin intermediul unor persoane terţe, inclusiv al auditorilor externi;

2) subiecţii controlului de nivelul doi, la care se referă persoanele care nu au ca funcţii de bază controlul, dar care pot exercita astfel de funcţii, de exemplu, lucrătorii care sunt responsabili de calitatea utilajelor;

Beneficiile pe care le poate obține întreprinderea care implementează sistemul de controlling sunt [5, p.315]:

- adaptarea rapidă a obiectivelor strategice ale afacerii la modificările mediului extern;
- armonizarea obiectivelor strategice cu cele operaționale;
- coordonarea planurilor operaționale în vederea atingerii obiectivelor strategice ale întreprinderii;
- suportul informațional în luarea deciziilor manageriale;
- controlul operativ asupra îndeplinirii obiectivelor propuse;

- ajustarea structurii organizatorice de gestiune a afacerii conform schimbărilor parvenite în mediul înconjurător.

În concluzie, autorul este de părere că fiecare segment al afacerii trebuie gestionat cu maximă seriozitate, pentru că anume detaliile sunt cele care fac diferența între întreprinderea profitabilă și cea falimentară, iar rolul analizei și controlului în acest caz este decisiv.

2.2. Studiu comparativ al modului de formare a capitalului în cadrul întreprinderilor cu diferită formă organizatorico-juridică din industria de prelucrare a cărnii

În scopul asigurării unei gestiuni eficiente a resurselor financiare, fiecare întreprindere trebuie să elaboreze o politică financiară îndreptată spre atragerea de resurse financiare proprii și împrumutate din diferite surse. Politica de atragere a resurselor financiare proprii și împumutate este parte a strategiei financiare a întreprinderii și urmărește asigurarea unui nivel necesar al autofinanțării. Această politică nu va fi unică pentru întreaga perioadă de activitate a întreprinderii, ci va fi adaptată permanent necesităților de dezvoltare a acesteia.

În vederea atingerii unui obiectiv propus de către autor în lucrarea dată, a fost realizat un studiu al activității întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii din Republica Moldova. Sarcina de bază în acest sens este analiza procesului de constituire și valorificare a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor cu diferită formă organizatorică din industria de prelucrare a cărnii, precum și determinarea factorilor de influență asupra formării resurselor financiare.

Astfel, în scopul asigurării unei analize mai calitative, vom grupa întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii după forma organizatorico-juridică, care dictează, de fapt, modul de constituire a capitalului, dar și accesul la anumite surse de finanțare.

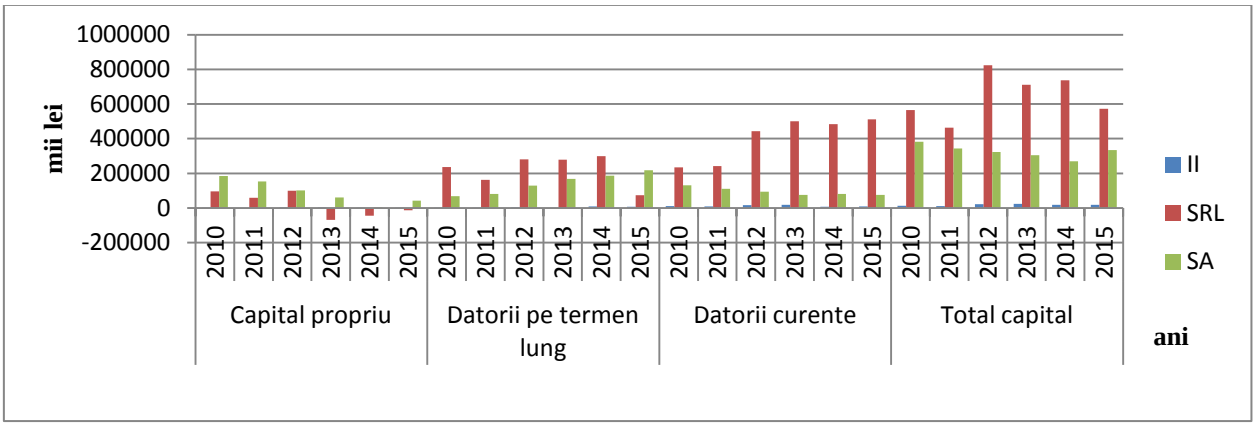


Fig. 2.5. Evoluția capitalului în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii în perioada anilor 2010-2015, mii lei
Sursa: Elaborată de autor în baza tabelului A 5.

În general, volumul surselor de finanțare a întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii este în scădere (tabelul A 5), de la 960 883 mii lei la 923 750 mii lei. Cu toate acestea, în

cadrul întreprinderilor individuale și a societăților cu răspundere limitată se atestă o creștere a volumului surselor de finanțare și, respectiv, a activității. Evoluția surselor de finanțare în perioada analizată permite determinarea trendului pentru următorii 3 ani, cu ajutorul funcției polinom de gradul 4. Alegerea funcției, care corespunde cel mai bine formei reale de evoluție a fenomenelor, a fost realizată pe baza analizei graficului și indicatorilor absoluți și relativi (tabelul A6). Deci, fost aleasă funcția de ajustare polinom de gradul 4 întrucât se evidențiază clar un punct maximal și un punct minimal, iar coeficientul de determinație R2 indică un grad mediu și înalt de aproximație a ecuațiilor de ajustare obținute.

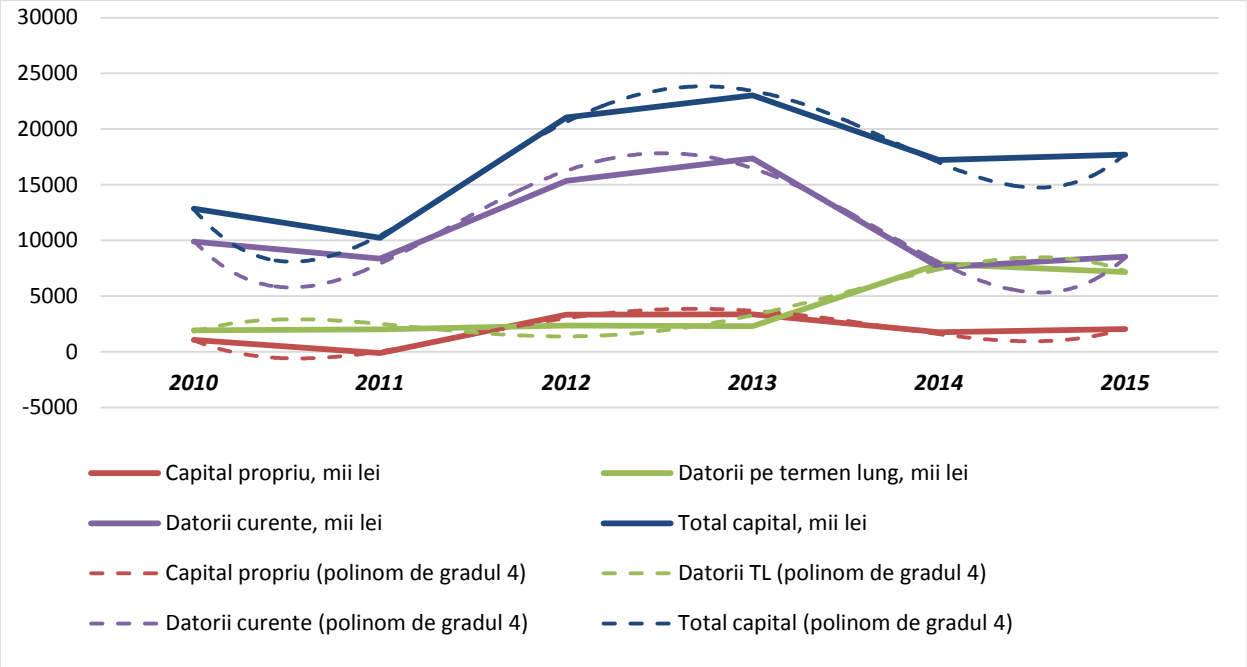


Fig. 2.6. Dinamica capitalului în întreprinderile individuale din sectorul prelucrării cărnii și tendința de evoluție după funcția polinom de gradul 4, 2010-2015, mii lei
Sursa: Elaborat de autor în baza tabelului A 6.1.

Dacă analizăm evoluția surselor de finanțare pe elemente, atunci constatăm o dinamică pozitivă a capitalului propriu în cadrul întreprinderilor individuale, de aproximativ 2 ori, de la 1 050 mii lei la 2 030 mii lei (tabelul A 6.1). Totodată, cresc în dinamică și datoriile pe termen lung, de aproximativ 3,5 ori, de la 1 913 mii lei la 7 155 mii lei, ceea ce nu permite consolidarea cu mult a autonomiei financiare. În timp ce datoriile pe termen lung cresc, datoriile curente scad, dar nesemnificativ. Coeficientul de determinație R2 este peste 90%, ceea ce permite realizarea previziunilor pentru următorii 3 ani cu o aproximație de peste 90% (tabelul A 7.1). Astfel, în următorii ani, volumul surselor de finanțare va suferi fluctuații, iar cele mai mari se vor atesta la capitolul total capital și datorii curente.

La polul opus se află societățile cu răspundere limitată și societățile pe acțiuni, la care scad considerabil finanțările din surse proprii, prioritate acordându-se surselor împrumutate.

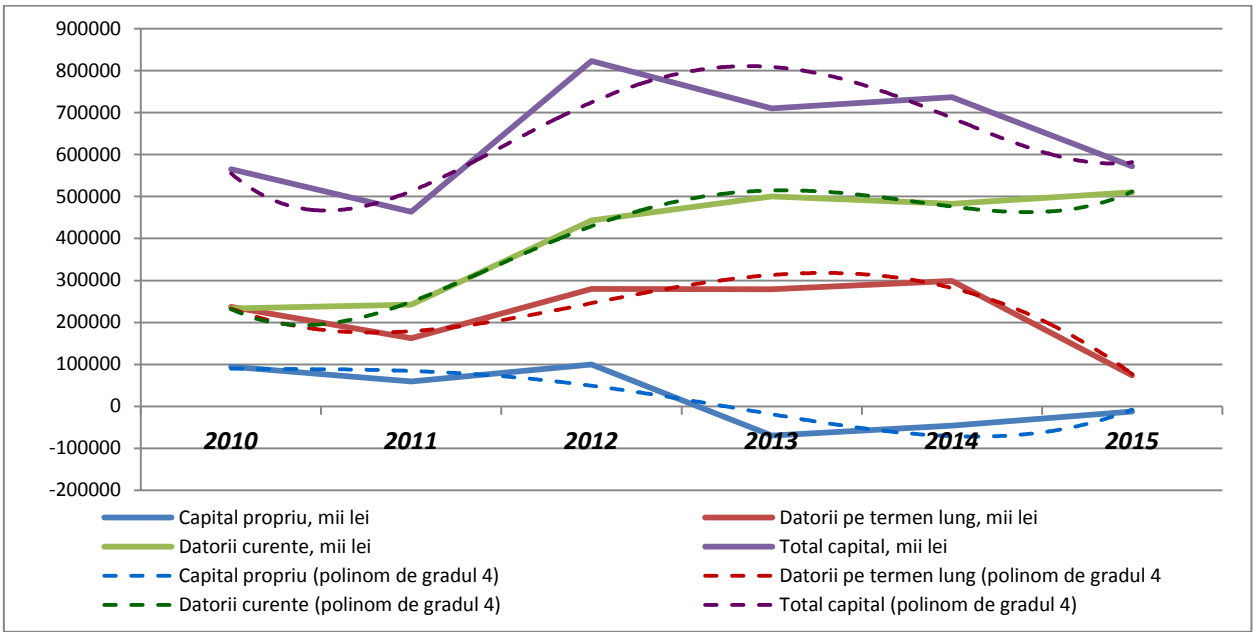


Fig.2.7. Dinamica capitalului în cadrul societăților cu răspundere limitată din sectorul prelucrării cărnii și tendința de evoluție după funcția polinom de gradul 4, în perioada 2010-2015, mii lei

Sursa: Elaborat de autor în baza tabelului A 6.2.

Dacă, per total, în cadrul societăților cu răspundere limitată, volumul capitalului atras crește, atunci analizând fiecare sursă în parte, constatăm o diminuare considerabilă a celor mai stabile surse de finanțare. Astfel, capitalul propriu, începând cu anul 2013, înregistrează valori negative, dar care încep să fie compensate cu capital împrumutat. Aici, trebuie de accentuat că linia trendului va fi aceeași pentru următorii ani cu o aproximație de 76% (tabelul A 6.2), fiind influențată, în mare parte și de factori externi. Datoriile pe termen lung se mențin stabile în primii patru ani analizați, însă în ultimul an, 2015, scad considerabil, de la 299 082 miilei la 73 767 mii lei. Pe de o parte, situația dată poate fi explicată prin faptul că are loc rambursarea datoriilor contractate pe termen lung, însă având în vedere necesitățile permanente în finanțare durabilă, se estimează reînnoirea datoriilor pe termen lung în viitorul apropiat (tabelul A 7.2). Totodată, datoriile pe termen scurt se caracterizează prin schimbări semnificative, dublându-se, în ultimul an, față de anul 2010. Trebuie să menționăm, că acest tip de finanțare de multe ori este riscant. În primul rând, nu este o sursă stabilă și, în cazul în care întreprinderea nu reușește să realizeze producția sau să colecteze la timp creanțele, atunci ea va avea dificultăți în onorarea obligațiunilor. Cu toate acestea, autorul consideră că astfel de datorii pot servi drept instrument de stimulare a vânzărilor și gestiune mai eficientă a datoriilor, în special a celor debitoare.

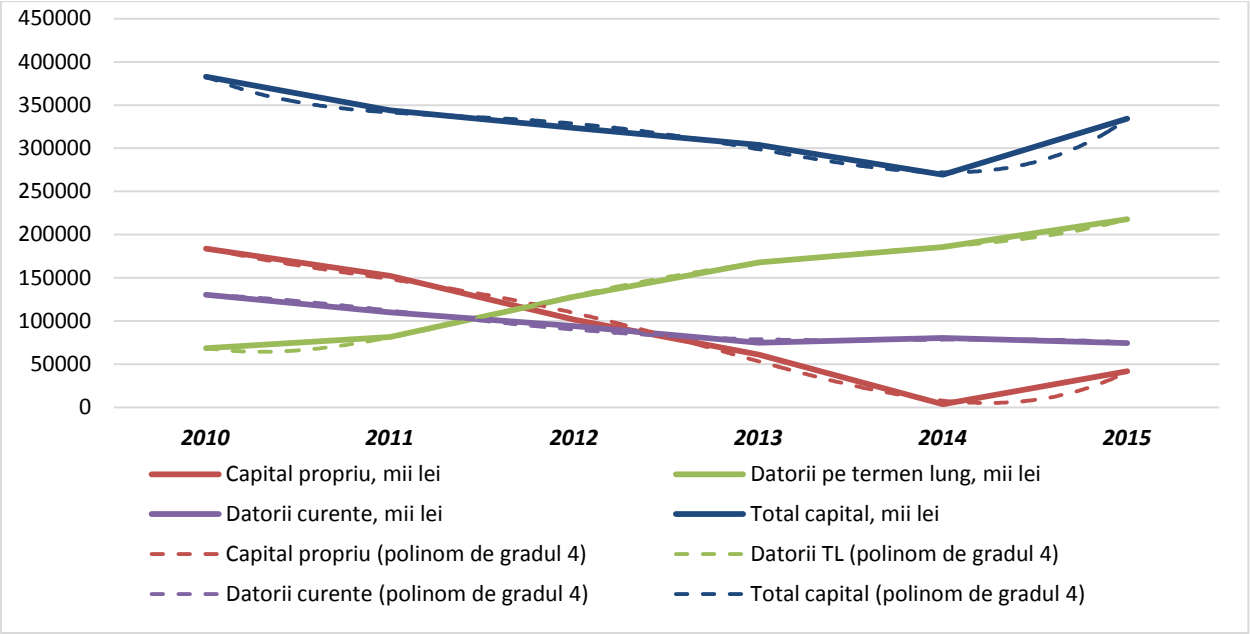


Fig. 2.8. Dinamica capitalului în cadrul societăților pe acțiuni din sectorul prelucrării cărnii și tendința de evoluție după funcția polinom de gradul 4, 2010- 2015, mii lei
Sursa: Elaborat de autor în baza tabelului A 6.3.

În cadrul societăților pe acțiuni, volumul capitalului total scade cu aproximativ 13% (de la 382 869 mii lei în anul 2010, la 334 363 mii lei, în anul 2015) (tabelul A 6.3). Această diminuare a fost influențată de scăderea considerabilă a nivelului capitalului propriu și a datoriilor pe termen scurt. Totodată, cresc considerabil datoriile pe termen lung, de la 68 579 mii lei la 217 969 mii lei în anul 2015. Scăderea nivelului capitalului propriu va afecta gradul de autonomie a societăților pe acțiuni, și, prin urmare, creditorii vor avea posibilitate să controleze o mai mare parte a activelor. În cazul societăților pe acțiuni, creșterea datoriilor pe termen lung nu este o problemă, atâta timp cât capitalul propriu este pozitiv. Aceasta poate fi explicat prin faptul că în cadrul societăților cu răspundere limitată, spre deosebire de celelalte forme organizatorice, deciziile se iau în urma unei analize detaliate, în comun acord cu mai mulți responsabili și, totodată, există și departamentul de control, ceea ce nu se întâmplă, practice, în celelalte întreprinderi. De multe ori, în cadrul întreprinderilor individuale sau societăților cu răspundere limitată, deciziile se iau de către o singură persoană, având la bază intuiția, iar funcția de control este exercitată de aceeași persoană care ia decizia. Din aceste considerente, de multe ori, împrumuturile nu dau acel rezultat scontat de creștere a rentabilității capitalurilor proprii și, prin urmare, a averii deținătorilor de capital.

Un rol important în analiza surselor de formare a capitalului financiar îl are analiza structurii surselor de finanțare, care reflectă raționalitatea utilizării resurselor financiare.

a) întreprinderi individuale b) societăți cu răspundere limitată c) societăți pe acțiuni

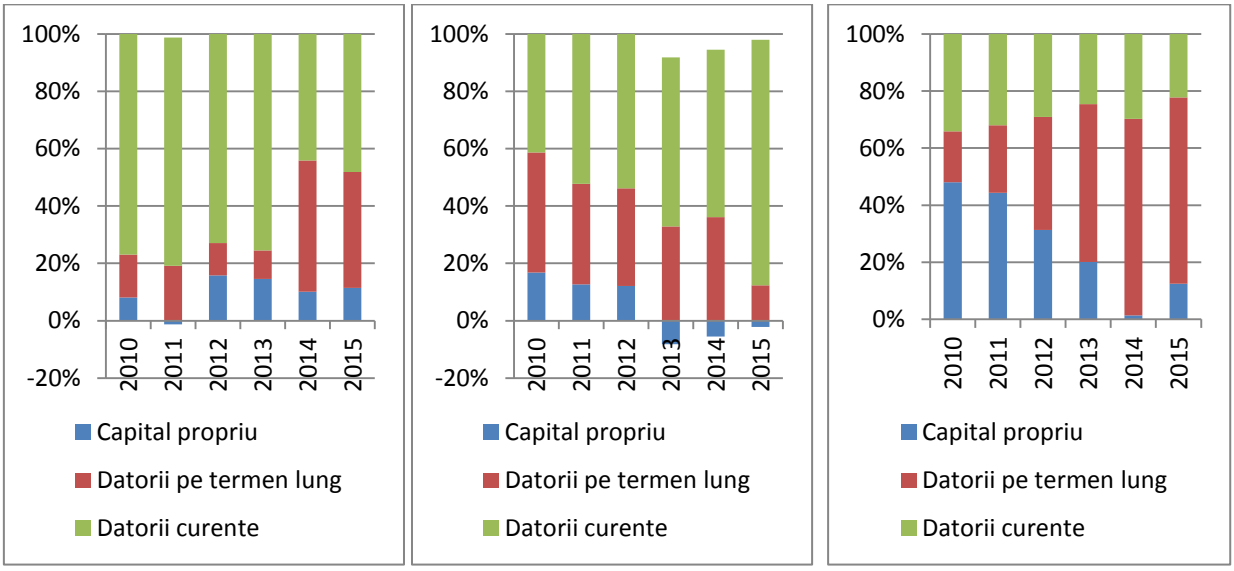


Fig. 2.9. Structura surselor de finanțare în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii în perioada 2010-2015, %
Sursa: Elaborată de autor în baza datelor din tabelul A 5.

Informația reflectată în figura 2.9 demonstrează faptul că în cadrul întreprinderilor individuale prioritate în finanțarea activității se acordă surselor împrumutate curente, iar, în ultimii ani, și surselor împrumutate pe termen lung, în comparație cu sursele proprii. Chiar dacă împrumuturile pe termen lung în valoare absolută înregistrează creșteri semnificative, ca structură înregistrează creșteri mai lente.

Și în cadrul societăților cu răspundere limitată, prioritate se acordă surselor străine pe termen scurt, care, în ultimul an, constituie baza finanțării activității. Acest fapt trebuie să-i pună în gardă pe manageri, deoarece nu reprezintă surse sigure de finanțare, mai mult ca atât, au un termen scurt de utilizare. Prin urmare, fiind resurse ieftine, dacă nu sunt gestionate corect, pot mări considerabil costul capitalului pe viitor. Totodată, nu trebuie neglijate nici valorile negative ale capitalului propriu, care pot constitui, de fapt, cauza reducerii volumului resurselor împrumutate pe termen lung. Astfel, considerăm necesară intervenția managerilor prin luarea de măsuri urgente privind creșterea veniturilor și, respectiv, a profiturilor, ceea ce va permite majorarea capitalului propriu și, în cele din urmă, obținerea încrederii din partea creditorilor.

O situație total diferită atestăm în cadrul societăților pe acțiuni din această ramură, unde resursele permanente (capitalul propriu și datoriile pe termen lung) constituie baza financiară a întreprinderii, ceea ce conferă un grad ridicat de stabilitate afacerii. În același timp, nu trebuie neglijată creșterea ponderii datoriilor pe termen lung în detrimentul capitalului propriu, care sporește considerabil riscul financiar.

În aceeași ordine de idei, pentru determinarea tipului politicii de finanțare, poate fi utilizat raportul între datoriile curente și activele totale ale întreprinderii [104]. Deci, un nivel ridicat al acestui raport indică o politică agresivă de finanțare a afacerii. Un raport scăzut indică o politică conservatoare (prudentă) de finanțare a afacerii. Raportul dintre datorii curente și active pentru întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii este prezentat în figura 2.10.

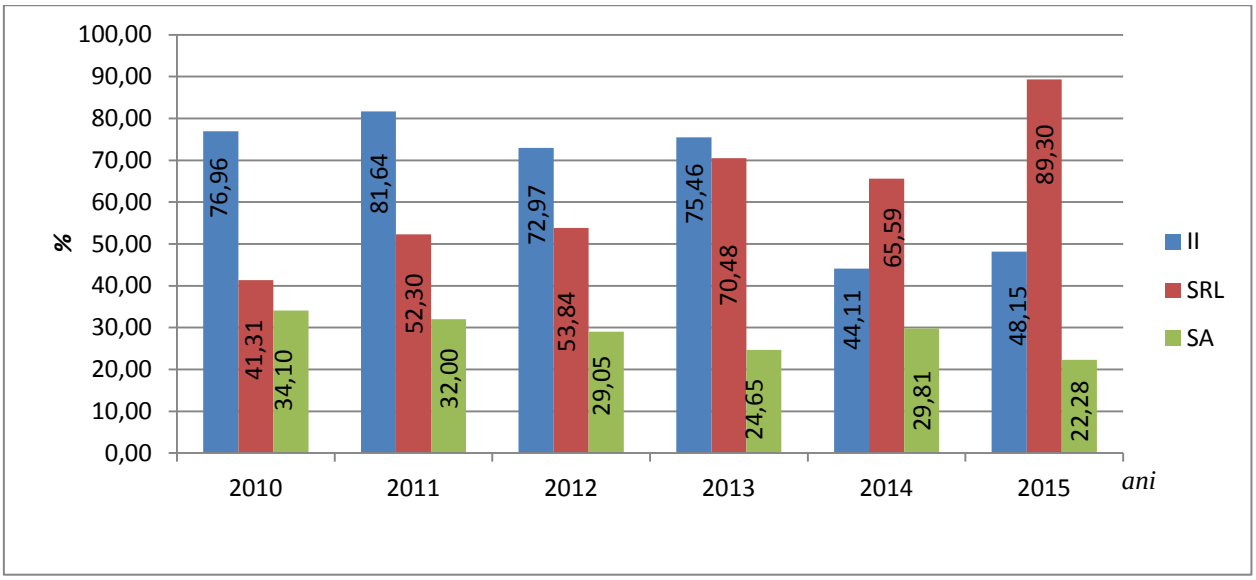


Fig. 2.10. Corelația dintre datorii curente și active în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii în perioada 2010-2015, %
Sursa: Elaborat de autor în baza tabelului A 8

Astfel, atestăm că politicile de finanțare în cadrul întreprinderilor cu diferită formă organizatorico-juridică diferă. Mai mult ca atât, în cadrul întreprinderilor individuale și al societăților cu răspundere limitată, acestea diferă de la un an la altul. Dacă, la începutul perioadei analizate, întreprinderile individuale adoptau o politică agresivă (DC/A > 50%), atunci, începând cu anul 2014, acestea au adoptat o politică moderată de finanțare. În cazul societăților cu răspundere limitată situația este inversă: la început a fost adoptată o politică moderată, după care, începând cu anul 2012, o politică agresivă de finanțare. În cazul societăților pe acțiuni, situația este stabilă din acest punct de vedere, optându-se mai mult pentru o politică de prudență.

Analiza surselor de finanțare a întreprinderii nu poate fi completă fără analiza principalilor indicatori de structură financiară. În continuare, vom analiza principalii indicatori ce caracterizează structura financiară a întreprinderilor pentru a determina modul în care își pot controla activitatea și asigura integritatea activelor sale întreprinderile cu diferite forme organizatorice.

Tabelul 2.6. Analiza coeficienților structurii financiare în cadrul întreprinderilor individuale în perioada 2010-2015

Indicatori	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Coeficientul de autonomie	0,08	-0,01	0,16	0,15	0,10	0,11
Coeficientul de atragere a surselor împrumutate	0,92	1,01	0,84	0,85	0,90	0,89
Rata stabilității financiare	0,23	0,18	0,27	0,25	0,56	0,52
Rata datoriilor pe termen lung	0,16	0,04	0,04	0,04	0,04	0,05
Rata datoriilor pe termen scurt	0,84	0,96	0,96	0,96	0,96	0,95
Rata creditelor bancare și împrumuturilor	0,22	0,21	0,36	0,34	0,59	0,75
Rata solvabilității generale	1,09	0,99	1,19	1,17	1,11	1,13
Coeficientul de levier	1,82	-15,10	0,71	0,69	4,53	3,52

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Rezultatele din tabelul 2.6 permit să constatăm gradul scăzut de autonomie în cadrul întreprinderilor individuale, care atinge un nivel maxim în anul 2012, și anume de 16%, ceea ce este cu mult sub nivelul minim acceptat de 50%. Gradul înalt de îndatorare, în special creșterea lui, duce, în cele din urmă, la pierderea controlului asupra patrimoniului și creșterea riscului financiar. Rata capitalului permanent este în creștere, însă, dacă este mai mică decât necesarul, adică rata imobilizărilor, ea va cauza un dezechilibru financiar în cadrul întreprinderilor.

Referitor la sursele împrumutate, prioritate se acordă celor curente, care constituie peste 90% din total datorii pe parcursul întregii perioade analizate. Ponderea înaltă a datoriilor curente în total datorii are și avantaje, dar și dezavantaje. Avantajul constă în aceea că întreprinderile, în așa mod, obțin finanțare ieftină (deoarece ponderea cea mai mare în total datorii curente o au datoriile financiare pe termen scurt și cele comerciale). Însă, în cazul neachitării la timp a datoriilor, fiind un risc prezent în cazul dat (deoarece nu există active circulante suficiente pentru a fi transformate rapid în numerar), întreprinderea poate pierde încrederea din partea finanțatorilor și, totodată, nu va mai putea beneficia de condiții avantajoase de finanțare (volum, termen, preț etc).

Totuși, este necesar să subliniem că această situație este caracteristică întreprinderilor individuale, nu doar din ramura analizată, dar și majorității întreprinderilor individuale din Republica Moldova, deoarece anume aceste întreprinderi au acces limitat la toate variantele de finanțare. După părerea autorului, cauzele ar fi: informarea insuficientă cu privire la posibilitățile de finanțare în prezent; lipsa garanțiilor și frica de a pierde gajul; rata mare a dobânzii pentru aceste microîntreprinderi. Îmbucurător este faptul că întreprinderile încep să obțină încredere în credite bancare, ceea ce demonstrează rata creditelor și împrumuturilor în total datorii, care atinge un nivel de 75%, în anul 2015, față de 22%, în anul 2010. Finanțarea, în acest mod,

sporește competențele managerilor (propietarilor în cazul dat) în ceea ce privește gestiunea datoriilor.

Nivelul supraunitar al ratei solvabilității generale demonstrează faptul că întreprinderile individuale sunt solvabile, mai puțin în anul 2011, în care această rata este de 0,99. Totodată, nivelul, cu puțin peste 1, al ratei solvabilității generale indică faptul că întreprinderile se află la limita pragului de faliment.

Un alt indicator de care sunt cel mai des interesați creditorii, este coeficientul de levier, care se apreciază pozitiv dacă este sub nivelul 1. Și în acest caz nu avem o situație favorabilă, deoarece nivelul coeficientului de levier este cu mult peste norma acceptată de creditori și atestă un nivel de 3,52, în anul 2015. Un coeficient supraunitar poate fi acceptat doar în cazul în care rentabilitatea economică depășește rata dobânzii la creditele contractate.

Tabelul 2.7. Analiza coeficienților structurii financiare în cadrul societăților cu răspundere limitată în perioada 2010-2015

Indicatori	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Coeficientul de autonomie	0,17	0,13	0,12	-0,10	-0,06	-0,02
Coeficientul de atragere a surselor împrumutate	0,83	0,87	0,88	1,10	1,06	1,02
Rata stabilității financiare	0,59	0,48	0,46	0,30	0,34	0,11
Rata datoriilor pe termen lung	0,50	0,40	0,39	0,36	0,38	0,13
Rata datoriilor pe termen scurt	0,50	0,60	0,61	0,64	0,62	0,87
Rata creditelor bancare și împrumuturilor	0,47	0,54	0,48	0,45	0,45	0,28
Rata solvabilității generale	1,20	1,15	1,14	0,91	0,94	0,98
Coeficientul de levier	2,50	2,74	2,80	-4,02	-6,55	-5,87

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Analizând datele din tabelul 2.7, constatăm, că în comparație cu întreprinderile individuale, în cadrul societăților cu răspundere limitată se atestă o lipsă cronică de surse proprii de finanțare, care a fost condiționată de pierderile înregistrate și acumulate pe parcursul ultimilor ani. În această situație, bunurile întreprinderilor analizate sunt în totalitate controlate de către terți, fiind subestimate interesele financiare ale proprietarilor. De asemenea, scade și nivelul stabilității financiare a întreprinderilor, care ajunge să înregistreze, în anul 2015, un nivel de 11%, ceea ce este foarte puțin în comparație cu necesitățile de finanțat pe termen lung la o întreprindere producătoare. Ca și în cazul întreprinderilor individuale, ponderea cea mai mare în total datorii o constituie datoriile curente, care sunt într-o creștere semnificativă, atingând, în anul 2015, un nivel de 87%. Totodată, scade încrederea întreprinderilor din această grupă în credite și împrumuturi, iar întreprinderile apelează la astfel de surse în proporție de 28%, în anul 2015, comparativ cu 47% în anul 2010.

La capitolul solvabilitate și levier financiar, întreprinderile din această grupă înregistrează cele mai negative rezultate, chiar sub limita acceptată, ceea ce demonstrează că majoritatea întreprinderilor sunt insolvabile.

Tabelul 2.8. Analiza coeficienților structurii financiare în cadrul societăților pe acțiuni în perioada 2010-2015

Indicatori	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Coeficientul de autonomie	0,48	0,44	0,31	0,20	0,01	0,13
Coeficientul de atragere a surselor împrumutate	0,52	0,56	0,69	0,80	0,99	0,87
Rata stabilității financiare	0,66	0,68	0,71	0,75	0,70	0,78
Rata datoriilor pe termen lung	0,34	0,43	0,58	0,69	0,70	0,75
Rata datoriilor pe termen scurt	0,66	0,57	0,42	0,31	0,30	0,25
Rata creditelor bancare și împrumuturilor	0,41	0,45	0,65	0,78	0,75	0,77
Rata solvabilității generale	1,92	1,80	1,46	1,25	1,01	1,14
Coeficientul de levier	0,37	0,54	1,26	2,74	49,73	5,20

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

În cadrul societăților pe acțiuni din această ramură, cele mai bune rezultate la capitolul autonomie financiară, chiar aproape de nivelul recomandat, au fost obținute în anii 2010-2011, după care întreprinderile încep să piardă controlul asupra bunurilor lor, cel mai mic nivel al coeficientului autonomiei fiind înregistrat în anul 2014, care poate fi considerat critic, 1%. Acest rezultat a fost drept consecință a pierderilor înregistrate, în special din cauza unor factori externi, cum ar fi fluctuațiile nefavorabile ale cursului valutar. În pofida gradului de autonomie scăzut, gradul de stabilitate este destul de ridicat, aproximativ 70% în toată perioada analizată. Întreprinderile din această grupă sunt unicele care fac față necesităților de finanțare pe termen lung. Spre deosebire de celelalte două grupe de întreprinderi analizate (întreprinderi individuale și societăți cu răspundere limitată), în cadrul societăților pe acțiuni se preferă sursele de finanțare pe termen lung, comparativ cu cele curente, care înregistrează o creștere semnificativă în ultimii ani. Aceasta contribuie la creșterea gradului de stabilitate financiară, dar, în același timp, cresc și costurile finanțării.

Solvabilitatea întreprinderilor a fost influențată, în primul rând, de creșterea ponderii datoriilor, însă nu a coborât sub nivelul critic (egal cu 1), ceea ce caracterizează societățile pe acțiuni ca fiind solvabile.

Studiul efectuat a demonstrat că majoritatea întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii se finanțează prin îndatorare, ceea ce amplifică riscul financiar al afacerii.

Calculele efectuate anterior permit realizarea analizei comparative și evidențierea următoarelor caracteristici financiare pentru întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii:

Tabelul 2.9. Principalele caracteristici ale structurii financiare în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii

Caracteristici	Întreprinderi individuale	Societăți cu Răspundere Limitată	Societăți pe Acțiuni
Control asupra activelor	minim	nu dețin	minim
Stabilitate financiară	redusă	redusă	înaltă
Capacitate de plată	redusă	incapacitate de plată	redusă
Risc financiar	înalt	foarte mare	înalt
Politica de finanțare	agresivă, de compromis	de compromis, agresivă	conservatoare

Sursa: Elaborat de autor în baza rezultatelor expuse în tabelele 2.6-2.8 și în figura 2.10

Făcând o analiză comparativă a structurii financiare în cadrul întreprinderilor cu diferită formă organizatorico-juridică, constatăm că în majoritatea cazurilor există riscul de preluare a controlului asupra activelor care este preluat de către creditori sau persoane terțe. Mai mult ca atât, în cazul societăților cu răspundere limitată, activele majorității întreprinderilor pot fi controlate în întregime de către creditori, fapt confirmat și indicatorul riscului financiar, care, în cazul acestor întreprinderi, este foarte mare. Punctând caracteristicile de mai sus, concludem o situație financiară mai favorabilă doar la societățile pe acțiuni, care, cel puțin, se bucură de stabilitate financiară, ceea ce le conferă garanții pentru o activitate continuă și durabilă.

În concluzie, succesul dezvoltării afacerii depinde, în mare măsură, de alegerea modalităților de finanțare, făcându-se distincție între finanțările pe termen lung și cele curente, astfel încât să nu se deregleze echilibrul financiar între finanțarea din surse proprii și finanțarea din surse împrumutate.

2.3. Analiza particularităților utilizării resurselor financiare în cadrul întreprinderilor cu diferită formă organizatorico-juridică din industria de prelucrare a cărnii

Managementul utilizării capitalurilor întreprinderii are responsabilități pe mai multe nivele, performanța cărora poate fi estimată și măsurată cu ajutorul mai multor grupe de indicatori, una din ele fiind indicatorii de structură a activelor.

La alegerea surselor de finanțare și la stabilirea unei structuri financiare este important de ținut cont de specificul activității, de structura activelor fiecărei întreprinderi în parte.

Analiza activelor întreprinderii oferă posibilitatea de a determina modul în care au fost valorificate nu doar resursele financiare, dar și patrimoniul acesteia, deoarece anume de aceasta

va depinde și rezultatul financiar final. Astfel, analiza activelor întreprinderii este orientată spre determinarea indicatorilor financiari care vor caracteriza situația financiară a întreprinderii.

Indicatorii de structură a activelor permit determinarea ponderii componentelor structurale ale activelor în total capital și aprecierea structurii economice a întreprinderii, structura capitalului său după destinația dată plasamentelor.

Un factor important în procesul gestiunii resurselor financiare este riscul, care este estimat atât de către managerii și acționarii, cât și de către creditorii întreprinderii, pentru care garanția principala sunt activele întreprinderii. Astfel, structura activelor este în măsură să releve modul în care se atenuează riscul fiecăruia din cei interesați în rezultatele afacerii [61, p. 192].

Tabelul 2.10. Analiza structurii patrimoniale în cadrul întreprinderilor individuale în perioada 2010-2015, %

Active	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Active nemateriale	0,07	0,05	0,02	0,02	0,02	0,01
Active materiale pe termen lung	99,93	99,05	99,98	99,98	99,98	99,99
Imobilizări	48,93	73,24	65,62	70,28	84,48	86,17
Stocuri	91,75	94,38	59,35	63,84	85,89	80,86
Creanțe pe termen scurt	6,09	2,08	13,45	6,12	6,28	15,15
Numerar	1,39	3,10	25,65	26,51	4,07	3,89
Active circulante	51,07	26,76	34,38	29,72	15,52	13,83
Total active	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Datele din tabelul de mai sus reflectă structura elementelor patrimoniale în cadrul întreprinderilor individuale. Dacă la începutul perioadei analizate, ponderea imobilizărilor și a activelor circulante era aproximativ egală, adică 49% și 51%, atunci, spre sfârșitul perioadei analizate (anul 2015), raportul se modifică considerabil în favoarea imobilizărilor. Creșterea ponderii imobilizărilor (activelor pe termen lung) este benefică, doar că aceasta nu trebuie să depășească un anumit nivel (se recomandă 2/3 din totalul activelor [82, p.147]), fapt ce ar crea dificultăți în ceea ce privește achitarea datoriilor curente. Totodată, dezavantajul creșterii în dinamică a nivelului ratei imobilizărilor peste nivelul optim constă în reducerea flexibilității întreprinderii, respectiv, a capacității ei de a se adapta la eventualele schimbări conjuncturale ale mediului extern. Este evident că o pondere de 86% a imobilizărilor, în anul 2015, a necesitat resurse financiare permanente minim în aceeași proporție. În ceea ce privește rata imobilizărilor corporale, aceasta este foarte ridicată și poate fi explicată prin faptul că industria de prelucrare solicită o dotare tehnică semnificativă.

În ceea ce privește activele circulante, structura acestora este afectată de cele mai mari schimbări în perioada anilor 2012-2013. Astfel, întreprinderile individuale dispun de cele mai mari lichidități în această perioadă, în același timp, scade ponderea stocurilor, ceea ce permite a conclude că întreprinderile au realizat cu succes producția.

Tabelul 2.11. Analiza structurii patrimoniale în cadrul societăților cu răspundere limitată în perioada 2010-2015, %

Active	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Active nemateriale	0,36	0,48	0,33	0,38	0,35	4,47
Active materiale pe termen lung	99,31	98,94	86,37	83,85	84,77	70,50
Imobilizări	45,47	51,77	57,40	56,66	57,48	57,53
Stocuri	63,10	58,52	44,85	48,10	54,44	52,67
Creanțe pe termen scurt	28,00	30,77	41,22	36,25	28,53	44,50
Numerar	1,19	2,95	1,92	1,37	3,14	1,50
Active circulante	54,53	48,23	42,60	43,34	42,52	42,47
Total active	100	100	100	100	100	100

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Analizând structura elementelor patrimoniale ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii organizate sub formă de societăți cu răspundere limitată, constatăm o structură uniformă pe întreaga perioadă analizată. Astfel, întreprinderile date respectă norma de 2/3 a imobilizărilor în total active, constituind, în anul 2015, o pondere de 57,53%. Aceasta denotă o repartizare rațională a resurselor financiare, ceea ce permite asigurarea tehnică a activității de producție, dar și punerea în funcțiune a acestor capacități tehnice. Ponderea destul de ridicată a creanțelor pe termen scurt, în special a celor comerciale, denotă faptul că societățile cu răspundere limitată promovează o politică a vânzărilor în credit, în comparație cu întreprinderile individuale, care sunt mai exigente în acest sens.

Tabelul 2.12. Analiza structurii patrimoniale în cadrul societăților pe acțiuni în perioada 2010-2015, %

Active	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Active nemateriale	7,15	7,32	8,45	8,90	10,45	6,40
Active materiale pe termen lung	0,70	0,68	0,65	0,63	0,58	0,69
Imobilizări	64,05	70,38	68,79	69,53	64,65	73,51
Stocuri	34,44	36,25	42,87	34,15	39,76	30,60
Creanțe pe termen scurt	51,22	49,96	37,92	40,05	53,34	63,65
Numerar	3,52	3,12	7,28	3,10	1,70	1,78
Active circulante	35,95	29,62	31,21	30,47	35,35	26,49
Total active	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Deci, constatăm stabilitate în dinamică în structura activelor, ca și în cazul societăților cu răspundere limitată, și la societățile pe acțiuni. O creștere neînsemnată a ponderii imobilizărilor

se atestă în anul 2015, când acestea ating nivelul de 73,51%. Această creștere poate fi riscantă doar în cazul în care întreprinderile pun accent pe sursele pe termen scurt pentru finanțarea activelor. În ceea ce privește structura activelor circulante, aici predomină creanțele pe termen scurt, dintre care cea mai mare pondere o au cele comerciale. Ponderea însemnată a creanțelor impune o gestiune judicioasă a clienților, astfel încât să fie posibilă nu doar recuperarea datoriilor, dar încasarea la timp a acestora. Astfel, o gestiune corectă a clienților va permite întreprinderilor să utilizeze creanțele comerciale pentru refinanțarea activității lor (prin vânzarea creanțelor – operațiune numită factoring).

Totodată, structura patrimoniului permite determinarea politicii de investire în activitatea curentă, iar cu ajutorul indicatorului ponderea activelor circulante în total active putem identifica tipul politicii adoptate de către întreprindere: agresivă, conservatoare sau moderată (care vor fi analizate detaliat în capitolul 3). Un nivel scăzut al acestui indicator indică o politică agresivă de investiții, iar un nivel ridicat caracterizează politica conservatoare de investiții în active circulante. În figura 2.11 este prezentată informația privind ponderea activelor circulante în total active în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii.

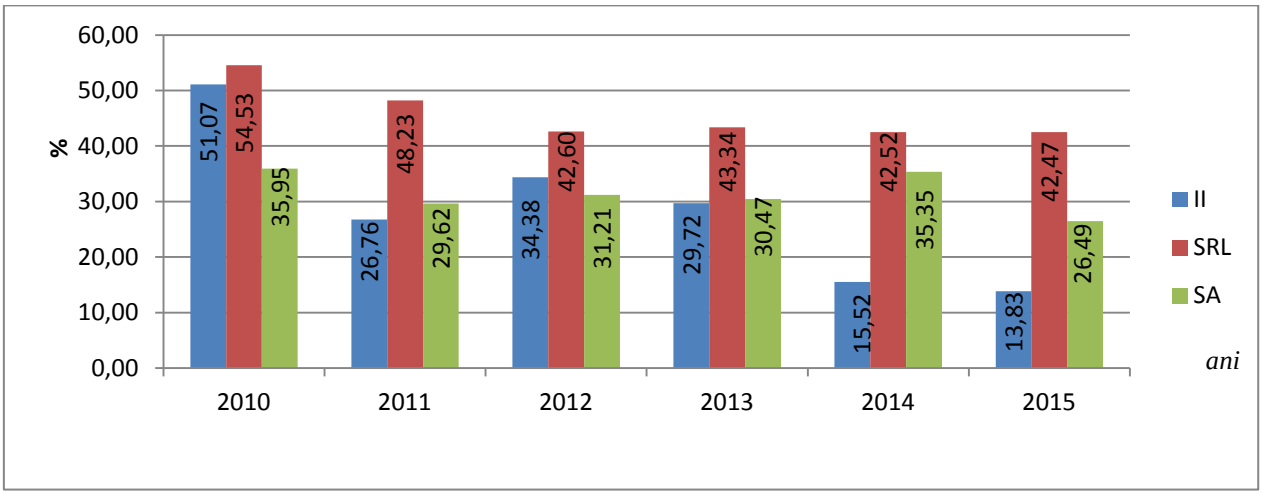


Fig. 2.11. Ponderea activelor circulante în total active la întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii în 2010-2015, %
Sursa: Elaborată de autor în baza datelor din tabelul A 8

Ca și în cazul politicii de finanțare, politicile de investire diferă nu doar de la o întreprindere la alta, dar și de la un an la altul. Cele mai mari schimbări se atestă la întreprinderile individuale, care, la început, adoptă o politică moderată, ca într-un final să prefere politica agresivă. Societățile cu răspundere limitată sunt mai stabile în alegerea politicii investiționale. Astfel, începând cu anul 2011, în cadrul acestor întreprinderi, se optează pentru politica moderată de investire. În cadrul societăților pe acțiuni preferată este politica agresivă de investire în active.

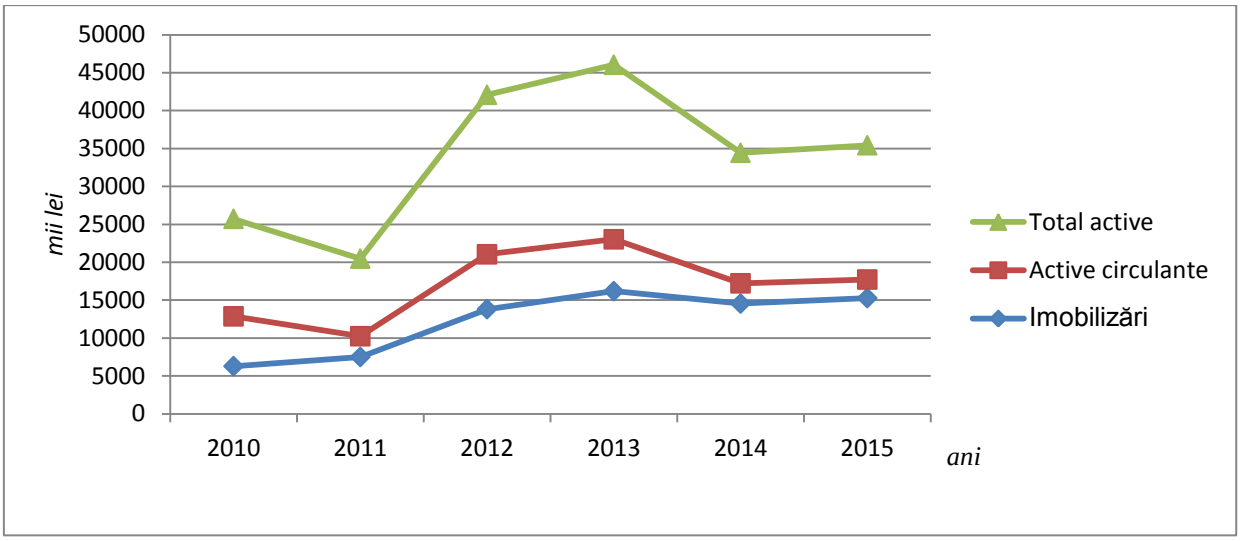


Fig 2.12. Evoluția patrimoniului în cadrul întreprinderilor individuale, 2010-2015, mii lei
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului A 11.1

Per total, patrimoniul întreprinderilor înregistrează o creștere cu 38% (tabelul A 11.1) în anul 2015 față de anul 2010, însă o diminuare față de cel mai înalt nivel înregistrat în anul 2013. Aceasta se poate explica prin faptul că anume în perioada dată majoritatea întreprinderilor au început să investească în utilaje performante pentru a corespunde cerințelor pieței de desfacere. Cele mai mari schimbări au loc la capitolul imobilizări și anume cele corporale, cele din urmă înregistrând o creștere de peste 90% în ultimul an față de anul 2010. Pe de altă parte, o evoluție negativă au avut-o toate elementele de active circulante, cu excepția numerarului, volumul cărora a crescut nesemnificativ, cu 4%. Cea mai mare discrepanță se atestă la stocuri, care au scăzut cu peste 60% în ultimul an față de 2010. Această situație ar fi benefică în condițiile în care ar crește nivelul creanțelor sau numerarului, explicația fiind realizarea producției. Însă, în acest caz, este vorba despre un volum mai mic al afacerii, respectiv, aprovizionări mai mici.

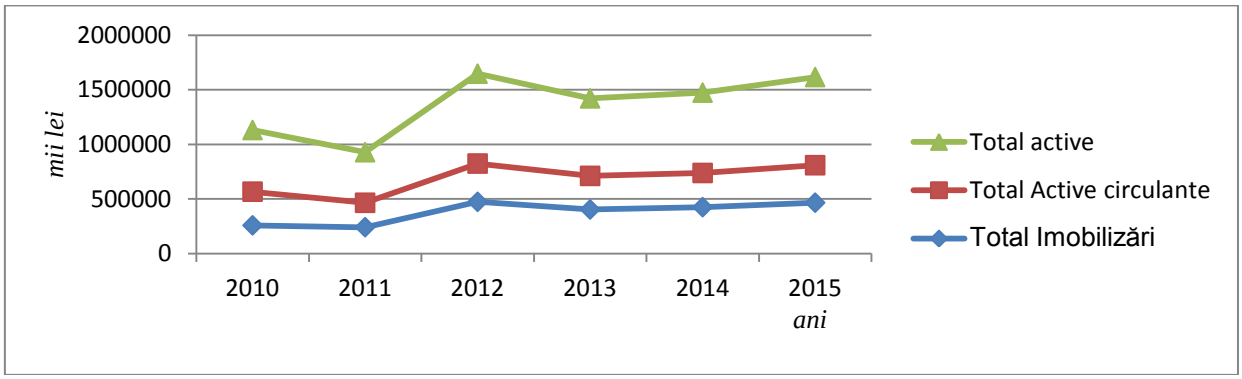


Fig. 2.13. Evoluția patrimoniului în cadrul societăților cu răspundere limitată în perioada 2010-2015, mii lei
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului A 11.2

În cadrul societăților cu răspundere limitată, de asemenea, a fost atestată creșterea nivelului patrimoniului cu 43% în anul 2015 față de anul 2010 (tabelul A 11.2). Practic, toate elementele

de active au înregistrat creșteri, cu excepția stocurilor, care deși înregistrează creșteri în ultimii ani, față de anul 2010, s-au diminuat cu 7%. Considerăm această abatere nesemnificativă, mai mult ca atât, se înregistrează creșteri la capitolul numerar. Alarmantă este creșterea în dinamică a creanțelor, cu 70% față de anul 2010. Această situație cere implicarea mai intensă a managerilor (proprietarilor) în gestiunea clienților, în special în colectarea la timp a datoriilor.

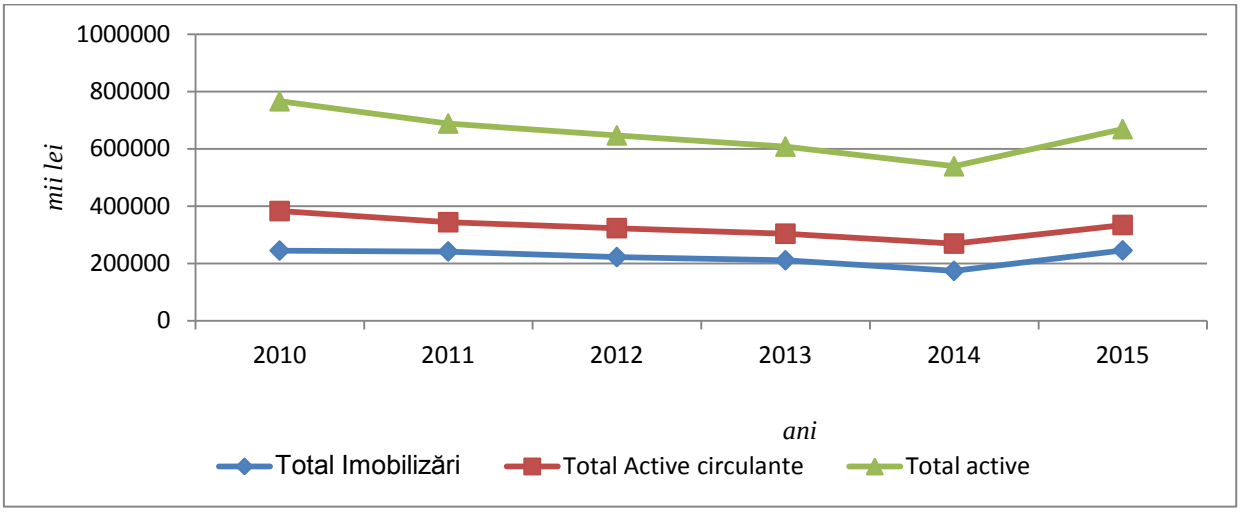


Fig. 2.14. Evoluția patrimoniului în cadrul societăților pe acțiuni, 2010-2015, mii lei
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului A 11.3

În cadrul societăților pe acțiuni, nivelul activelor înregistrează o tendință de scădere până în anul 2014, după care cresc, însă nu reușesc să atingă nivelul anului 2010. Trebuie de menționat că, practice, toate elementele de active sunt în scădere, fapt care poate fi explicat că societățile pe acțiuni își exportă o parte din producția sa spre deosebire de celelalte întreprinderi, în principal în Federația Rusă. Introducerea embargourilor au afectat veniturile și au redus considerabil volumul activității acestor întreprinderi.

Analiza în dinamică a patrimoniului și elementelor sale nu este suficientă, respective este necesar de studiat cum influențează modificările în timp ale volumului patrimoniului asupra veniturilor din vânzări. Astfel, analiza corelației dintre acești doi indicatori reflectă modul în care au fost utilizate resursele financiare, cu alte cuvinte, dacă activele în care au fost investite resursele financiare contribuie sau nu la creșterea vânzărilor.

a)întreprinderi individuale b) societăți cu răspundere limitată c) societăți pe acțiuni

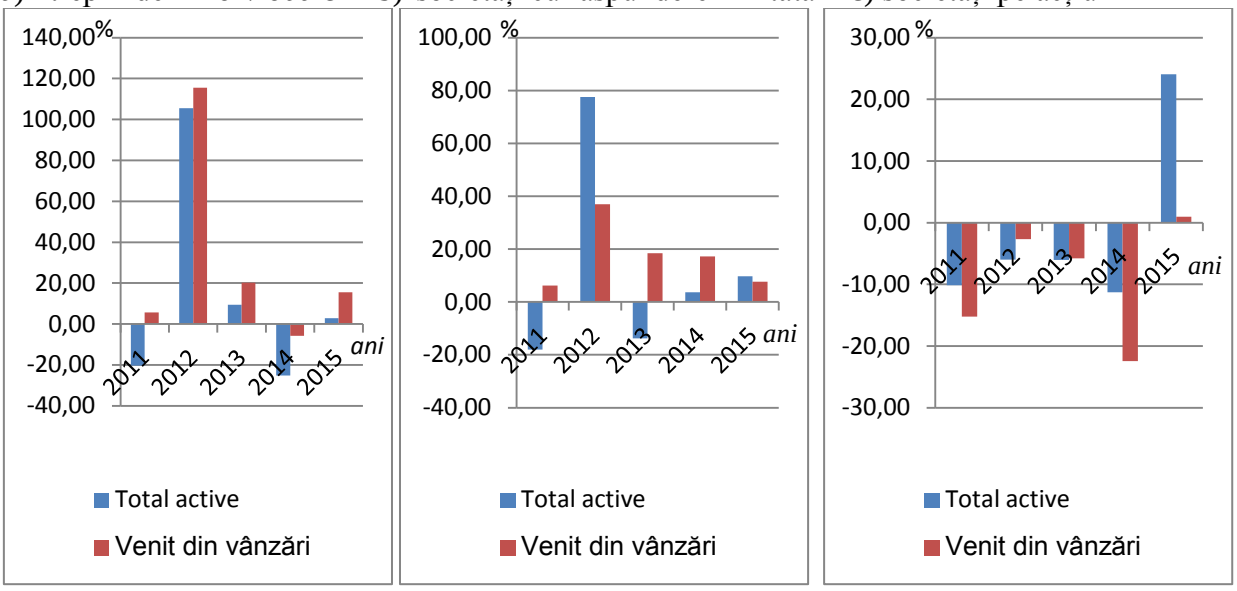


Fig. 2.15. Analiza corelației dintre creșterea activelor și venitului din vânzări în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii în 2011-2015, %
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului A 12.1, A 12.2, A 12.3

În cadrul întreprinderilor individuale, ritmul creșterii veniturilor din vânzări depășește ritmul creșterii activelor pentru toată perioada analizată, chiar și atunci când se înregistrează o diminuare a activelor, veniturile sunt afectate mai puțin. Astfel, în anul 2014 s-a produs o diminuare a volumului activelor cu 25,22%, ceea ce a avut ca rezultat scăderea doar cu 5,84% a veniturilor din vânzări. Aceste rezultate indică, de fapt, o utilizare rațională a resurselor financiare și a mijloacelor economice în activitatea operațională.

Prin urmare, analizând corelația dintre creșterea nivelului activelor și cel al vânzărilor în cadrul societăților cu răspundere limitată, constatăm o situație instabilă. Pe de o parte, în condițiile în care nivelul activelor a scăzut (anul 2011 și 2013), nivelul veniturilor înregistrează creșteri. Aceasta poate fi explicat prin realizarea producției și încasarea datoriilor (tabelul A 12.2), ceea ce a dus la sporirea veniturilor. În anul 2013 situația este similară. Cele mai pozitive rezultate (cea mai bună corelație dintre active și venituri din vânzări) au fost obținute în anul 2014, când o creștere cu 3,72% a activelor a avut ca efect sporirea vânzărilor cu 17,25%.

O situație total diferită atestăm în cadrul societăților pe acțiuni. În afară de faptul că nivelul activelor este într-o continuă scădere, veniturile din vânzări scad, parallel, cu un ritm și mai mare (anul 2011 și 2014). Chiar dacă în anul 2015 se atestă o majorare față de anul 2014 a nivelului activelor cu 24%, aceste investiții de resurse financiare nu reușesc să mărească vânzările suficient de mult, practic cu 1%. Toate aceste modificări nefaste au fost cauzate de factori

politici. Însă, o dată cu deschiderea spre piețele europene, situația se va schimba în favoarea întreprinderilor exportatoare.

Tabelul 2.13. Principalele caracteristici ale modului de utilizare a capitalului în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii

Caracteristici	Întreprinderi individuale	Societăți cu Răspundere Limitată	Societăți pe Acțiuni
Imobilizarea resurselor financiare	importantă	medie	medie
Dotare tehnică	importantă	importantă	medie
Lichiditate	foarte mică	medie	joasă
Corelația dintre creșterea activelor și venitului din vânzări	pozitivă	fluctuantă	negativă
Politica de investire în active	moderată, agresivă	moderată	agresivă

Sursa: Elaborat de autor în baza rezultatelor expuse în tabelele 2.10-2.12 și în figura 2.11

Generalizând principalii indicatori ce descriu modul de valorificare a capitalului, concluzionăm că fiecare întreprindere își are propriile direcții de acțiune, însă există și anumite caracteristici comune, reieșind din specificul activității întreprinderilor. Astfel, pentru întreprinderile din industria de prelucrare este specifică o imobilizare de resurse financiare, uneori chiar destul de importantă. Totodată, industria de prelucrare solicită utilaje și tehnică specială, astfel fiind caracterizate printr-o rată a imobilizărilor corporale de la medie la foarte înaltă. La polul opus se află lichiditatea, care are un nivel scăzut.

În concluzie, ținând cont de mai multe condiții în care își desfășoară activitatea întreprinderile autohtone (A 13), în special cele din industria de prelucrare a cărnii, pot fi adoptate diferite decizii de finanțare, astfel încât acestea să genereze efecte pozitive asupra activității întreprinderii.

2.4. Concluzii la capitolul 2

În vederea asigurării unei gestiuni calitative a resurselor financiare, pot fi utilizate un șir de metode de analiză, printre care cele mai populare sunt: metoda sistemului de indicatori și metoda integrală. Nu există anumite reguli în ceea ce privește atribuirea anumitor indicatori la o grupă sau alta, aceasta are loc în dependență de scopul urmărit de fiecare subiect în parte. O metodă mai nouă de analiză constă în utilizarea sistemului KPI (Key Performance Indicators), care poate fi creat de către fiecare întreprindere individual conform scopului urmărit.

În procesul analizei modului de constituire a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii, a fost făcută distincția de forma organizatorico-juridică a întreprinderilor, deoarece aceasta joacă un rol important în luarea deciziilor privind formarea

capitalului, dar şi limitează sau sporeşte accesul la anumite resurse financiare. Politicile de finanțare în cadrul întreprinderilor cu diferită formă organizatorico-juridică diferă. Mai mult ca atât, în cadrul întreprinderilor individuale şi a societăților cu răspundere limitată, acestea diferă de la un an la altul. Dacă, la începutul perioadei analizate, întreprinderile individuale adoptau o politică agresivă (DC/A > 50%), atunci, începând cu anul 2014, acestea au adoptat o politică moderată de finanțare. În cazul societăților cu răspundere limitată situația este inversă: la început a fost adoptată o politică moderată, după care, începând cu anul 2012, se adoptă politica agresivă de finanțare. În cazul societăților pe acțiuni, situația este stabilă din acest punct de vedere, optându-se mai mult pentru o politică de prudență.

Volumul afacerii, respectiv, al investițiilor, este influențat de o serie de factori. Astfel, unul din factorii importanți este piața de desfacere. Studiul efectuat a demonstrat că întreprinderile care au fost orientate spre pieţele străine, în special Federația Rusă au avut de suferit în urma embargourilor introduse de către aceasta. Astfel, a scăzul volumul afacerii în ultimii ani, deşi reorientarea spre pieţele europene face posibilă redresarea situației.

Un alt aspect esențial în cadrul gestiunii resurselor financiare constă în monitorizarea corelației dintre active şi veniturile din vânzări. Cu alte cuvinte, este evident ca utilizarea resurselor financiare să contribuie la creşterea vânzărilor. Rezultatele obținute în urma analizei efectuate pentru fiecare formă organizatorico-juridică au demonstrat că această regulă este valabilă în cazul întreprinderilor individuale şi a societăților cu răspundere limitată, însă în cazul societăților pe acțiuni se observă o tendință inversă.

Astfel, politicile de investire, adică de valorificare a resurselor financiare, diferă nu doar de la o întreprindere la alta, dar şi de la un an la altul. Cele mai mari schimbări se atestă la întreprinderile individuale, care la început adoptă o politică conservatoare, după care una moderată, ca, într-un final, să prefere politica agresivă. Societățile cu răspundere limitată sunt mai stabile în alegerea politicii investiționale. Astfel, începând cu anul 2011, în cadrul acestor întreprinderi se optează pentru politica moderată de investire. În cadrul societăților pe acțiuni atestăm două tipuri de politici de investire: moderată şi agresivă, la care se recurge în ultimul an.

Concluzia finală este că succe sul dezvoltării afacerii depinde, în mare măsură, de alegerea modalităților de finanțare, de valorificarea corectă a resurselor financiare angajate, făcându-se distincție între finanțările pe termen lung şi cele pe termen scurt, astfel încât să nu se deregleze echilibrul financiar între finanțarea din surse proprii şi finanțarea din surse împrumutate şi necesarul de resurse financiare a întreprinderii.

3. OPTIMIZAREA PROCESULUI DE FORMARE ŞI UTILIZARE A RESURSELOR FINANCIARE ÎN CADRUL ÎNTREPRINDERILOR DIN INDUSTRIA DE PRELUCRARE A CĂRNII PRIN INTERMEDIUL MODELĂRII STĂRII DE ECHILIBRU FINANCIAR

3.1. Aprecierea echilibrului financiar și a eficienței utilizării resurselor financiare

Condițiile de bază pentru dezvoltarea afacerii sunt rentabilitatea și echilibrul financiar. Starea de echilibru are caracter dinamic, în sensul că se modifică în dependență de evoluţia fluxurilor de numerar sau a stocurilor, dar şi de evoluţia nevoii de resurse financiare determinată de volumul de activitate a întreprinderilor. Capitalului financiar trebuie utilizat în corespundere *cu criteriul destinației fondurilor*, adică capitalul permanent trebuie să acopere imobilizările și nevoia de fond de rulment, generată de activitatea operațională. Astfel, excedentul capitalului permanent, rămas după finanțarea imobilizărilor, va fi utilizat pentru plata furnizorilor. În același timp, decalajul dintre momentul procurării materiei prime și încasării de numerar în urma realizării producției finite trebuie acoperit din capitalul permanent. Mai mult ca atât, deoarece nevoia de fond de rulment nu produce lichidități, este rațional de a fi finanțată din capitalul propriu, și nu din împrumuturi, care, din contra presupune ieșirea cu o anumită regularitate a numerarului.

Astfel, determinarea nivelului optim al fondului de rulment şi a elementelor componente ale acestuia permite evaluarea indicatorilor de bază în procesul elaborării strategiei întreprinderii. Nivelul şi modificările fondului de rulment trebuie prognozate, deoarece un fond de rulment optim trebuie să corespundă perfect previziunilor de lungă durată ale întreprinderii.

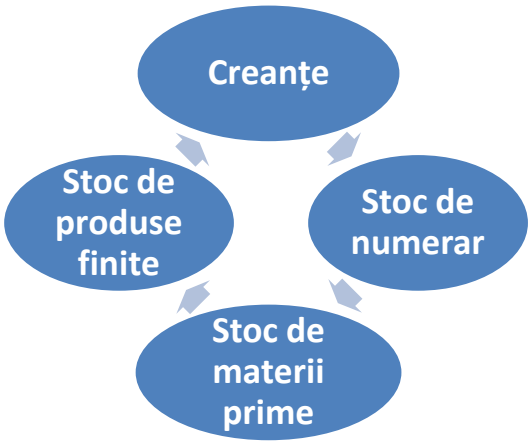


Fig. 3.1. Circulația fondului de rulment net
Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [163, pag.38]

Orice planificare financiară trebuie să pornească de la obiective strict determinate, posibil de atins prin intermediul celor mai eficiente modalităţi. Astfel, strategia financiară trebuie să dea răspuns la minim două întrebări:

1. Care sunt direcţiile de investire ale întreprinderii?
2. Care sunt sursele de finanţare a acestor investiţii?

Pentru determinarea fondului de rulment, pot fi utilizate mai multe metode (figura 3.2).

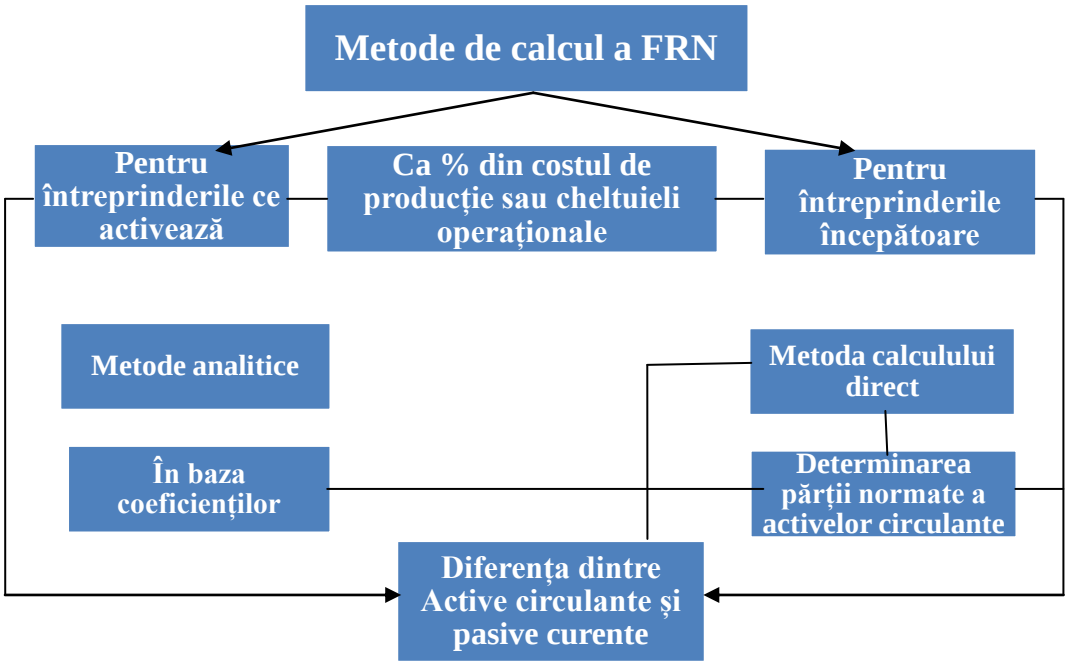


Fig. 3.2. Metode de determinare a fondului de rulment
Sursa: [165, p.218]

Pentru a determina interdependenţa între investiţii, sursele de finanţare ale acestora şi fondului de rulment vom utiliza formula clasică de calcul a fondului de rulment, Începând cu calculul mărimii fondului de rulment ca diferenţă între activele circulante şi datoriile curente, necesar pentru desfăşurarea activităţii întreprinderii, precum şi a interdependenţei acestuia cu imobilizările şi capitalul permanent. Modelul clasic al egalităţii bilanţiere este:

Imobilizări + Active circulante =

Capital propriu + Datorii pe termen lung + Datorii curente *(3.1)*

Modificată, formula capătă următoarea formă:

Imobilizări + Fond de rulment =Surse de finanţare sau investiţii + Fond de rulment

=Surse de finanţare *(3.2)*

În primul rând, vom determina coeficientul rotaţiei capitalului:

KC = Venituri din vânzări : Valoarea medie a fondului de rulment *(3.3)*

Aprecierea nivelului optim al acestui coeficient pentru întreprindere depinde, în mare parte, de doi factori, şi anume: strategia întreprinderii şi ramura în care activează întreprinderea dată [37, p.117]. Un nivel foarte ridicat al fondului de rulment poate însemna o acumulare considerabilă a creanțelor sau un nivel excesiv al stocurilor. Totodată, creșterea nivelului fondului de rulment poate fi interpretată, pe de o parte, ca și creșterea bunăstării acționarilor, iar, pe de altă parte, creșterea datoriilor pe termen lung sau diminuarea valorii capitalului fix. Totuși, un nivel ridicat al fondului de rulment este binevenit, însă, totodată, trebuie de menţionat că aceste resurse ar putea fi valorificate, în unele cazuri, mai raţional, spre exemplu pentru modernizare, investiţii în active nemateriale, investiţii în infrastructură. Cu alte cuvinte, nivelul fondului de rulment trebuie să corespundă strategiei întreprinderii.

Nivelul optim al fondului de rulment depinde, în mare parte, şi de ramura în care activează întreprinderea. Astfel, dacă întreprinderea are ca gen de activitate distribuirea mărfurilor, atunci rotaţia capitalului trebuie să fie cât mai accelerată posibil. Însă, dacă întreprinderea are ca gen de activitate construcţia caselor de locuit, atunci nivelul coeficientului de rotaţie poate fi mic şi în acest caz el poate fi considerat satisfăcător.

În procesul analizei fondului de rulment, deseori, se compară nivelul acestuia cu mărimea capitalului propriu, deoarece acesta din urmă conţine informaţie cu privire la profitul nerepartizat obţinut în anii precedenţi, ce caracterizează, în primul rând profitabilitatea întreprinderii, iar în al doilea rând, relaţiile existente sau posibile ale întreprinderii cu acţionarii săi, adică cum influenţează achitarea dividendelor asupra mărimii capitalului.

O influență deosebită asupra gradului de eficiență a utilizării capitalului circulant este exercitată sursele de formare ale acestuia (tabelul 3.1).

Tabelul 3.1.Sursele de formare a fondului de rulment

Tipul finanțării	***Criterii de apreciere***			
	Accesibilitate	**Volum**	**Eficiență**	**Risc**
Capital social	Maximă	Scăzut	Medie	Minim
Leasing	Scăzută	Scăzută	Mare	Ridicat
Autofinanțare	Mare	Scăzut	Medie	Minim
Emisiune de obligațiuni	Înaltă (dacă permite legislația în vigoare)	Însemnat	Mare	Ridicat
Fonduri de dezvoltare	Maximă	Neînsemnat	Maximă	Minim
Emisiune de acțiuni	Mare (dacă întreprinderea e rentabilă)	Însemnat (dacă este întreprinderea este atractivă pentru investitori)	Înaltă	Satisfăcător
Credite și împrumuturi	Scăzută	Maxim	Scăzută	Mic
Investiții străine	Minimă	Neînsemnat	Maximă	Scăzut

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [147]

Pentru realizarea obiectivelor strategice ale întreprinderii şi, respectiv, pentru ca ciclul operaţional să genereze fluxuri pozitive de numerar, managerii trebuie să gestioneze corect fondul de rulment.

În scopul determinării mărimii optime a fondului de rulment, iniţial, vom analiza semnificaţia curentă a rotaţiei capitalului (în cazul în care printre obiectivele strategice se enumeră şi creşterea eficienţei activităţii operaţionale), direcţiile de investire şi relaţiile existente între capitalul propriu şi capitalul de lucru. Astfel, poate fi determinată mărimea optimă a fondului de rulment.

Valoarea surselor de finanţare (SF) pentru anul viitor poate fi determinată după următoarea formulă:

SF = Surse de finanţare pe termen lung + Capital propriu la sfârşitul anului precedent +

+ Majorarea capitalului propriu din contul profitului *(3.4)*

Valoarea imobilizărilor (I) pentru anul viitor va constitui:

I = Valoarea actuală a imobilizărilor – Amortizare + Investiţii *(3.5)*

Astfel, fondul de rulment (FR) va constitui:

FR = Total surse de finanţare – Valoarea imobilizărilor *(3.6)*

În cazul în care diferenţa dintre valoarea fondului de rulment calculată şi valoarea optimă stabilită este pozitivă, această diferență va constitui o rezervă care va fi utilizată fie pentru achitarea dividendelor, fie pentru dezvoltarea activităţii.

Următorul pas constă în determinarea mărimii activelor şi obligaţiunilor pe termen scurt cu ajutorul coeficientului lichidităţii curente:

Lichiditatea curentă = Active circulante : Datorii curente *(3.7)*

Coeficientul lichidităţii permite aprecierea capacităţii întreprinderii de a achita datoriile curente pe seama activelor circulante. În dependenţă de tipul creditorului şi caracterul datoriei, întreprinderea poate determina volumul resurselor financiare pe care îl poate păstra sub formă de investiţii în active cu grad de lichiditate diferit. Trebuie de menţionat că dacă activele circulante includ în componența sa numerar, creanţe, stocuri, inclusiv producţie nefinisată, investiţii pe termen scurt, atunci obligaţiunile pe termen scurt reprezintă exclusiv datoria creditoare a întreprinderii.

În această ordine de idei, considerăm că este esențială clasificarea creditorilor după criteriile ce urmează:

I. Gradul de influenţă a creditorilor asupra activităţii întreprinderii;

II. Gradul de loialitate faţă de plăţile expirate.

Cu toate acestea, o influenţă mare a creditorilor nu întotdeauna presupune loialitate scăzută. Analiza practicii în domeniul studiat a demonstrat că de multe ori cei mai importanţi creditori ai întreprinderii acceptă cu uşurinţă întârzierea plăţilor. Prin urmare, clasificarea creditorilor şi monitoringul permanent al acestora permite gestionarea eficientă a fondului de rulment. Segmentarea creditorilor prezintă informaţia necesară pentru efectuarea calculelor coeficienţilor lichidităţii absolute şi lichidităţii intermediare. Lichiditatea absolută arată ce parte a obligaţiunilor curente poate fi achitată imediat, adică din contul numerarului şi valorilor mobiliare cu grad de lichiditate înalt. Pentru a calcula acest indicator, trebuie de determinat, în primul rând, care din creditori sunt mai importanţi şi nu vor accepta întârzierea plăţii, iar în al doilea rând, de stabilit numărul maxim de zile pentru care poate fi amânată plata. Astfel, nivelul dorit al lichidităţii absolute poate fi determinat reieşind din nivelul potenţial al datoriei creditoare şi nivelul zilnic aşteptat al intrărilor de mijloace băneşti.

În ceea ce priveşte lichiditatea intermediară, aceasta permite de a determina cota creanţelor ce trebuie deţinută în total active circulante. Însă, există situaţii când creanţele sunt mai puţin lichide (mai ales în condiţiile Republicii Moldova) decât stocurile, ceea ce creează mici obstacole în utilizarea formulei de calcul al coeficientului lichidităţii imediate.

Creanţele şi stocurile reprezintă diferenţa dintre activele circulante şi numerar. Astfel, dacă ponderea creanţelor scade, atunci va creşte ponderea stocurilor. Situaţia dată poate fi explicată prin următoarele: scăderea volumului creanţelor presupune accelerarea rotaţiei vânzărilor, fapt ce indică că au crescut necesităţile clienţilor în producţia sau serviciile întreprinderii, ceea ce presupune mărirea volumului stocurilor. Indiferent de condiţiile externe, la determinarea corelaţiei optime dintre creanţe şi stocuri, rolul primordial îl joacă creanţele. În asemenea situaţii se atrage atenţie corelaţiei dintre rotaţia stocurilor şi termenul de plată a datoriilor creditoare. Dacă coeficientul rotaţiei stocurilor, exprimat în zile, este mai mare decât termenul de plată al datoriilor, atunci întreprinderea pierde posibilitatea de a înregistra profit de la fiecare rotaţie. Această pierdere trebuie să fie compensată, de regulă, prin creşterea rentabilităţii vânzărilor, adică pe seama creşterii preţurilor. În cazul în care majorarea preţurilor nu este posibilă, trebuie întreprinse măsuri de creştere a rotaţiei stocurilor şi creanţelor.

Prin urmare, măsurarea nivelului fondului de rulment și a lichidității întreprinderii reprezintă criterii de bază în cadrul estimării eficienţei gestiunii financiare a întreprinderii. O gestiune neeficientă a fondului de rulment și, respectiv, a lichidității prezintă pericol nu numai pentru dezvoltarea pe viitor a întreprinderii, ci şi în ceea ce privesc posibilităţile întreprinderii de a supravieţui în anumite perioade de criză.

Gestiunea financiară a întreprinderii are ca obiectiv principal maximizarea valorii acesteia, ceea ce presupune corelarea optimă a deciziilor privind investițiile în active circulante cu cele privind finanțarea acestora. Cu alte cuvinte, întreprinderea trebuie să adopte o asemenea strategie care să echilibreze riscurile asumate cu rentabilitatea așteptată, astfel încât valoarea întreprinderii să crească.

Teoria financiară pune la dispoziție patru strategii (tabelul 3.2), iar practica financiară demonstrează posibilitatea utilizării în cele mai dese cazuri a două din ele. În scopul descrierii strategiilor, este important de divizat activele circulante (AC) în două părți: partea permanentă a activelor circulante (ACP) și partea variabilă (ACV). Partea permanentă a activelor circulante se referă la stocul de siguranță, fie de materii prime, fie de numerar, pe care întreprinderea trebuie să-l dețină pe termen lung. Mai mult ca atât, la majoritatea întreprinderilor vor exista întotdeauna și creanțe neachitate. Partea variabilă a activelor circulante se referă la partea de active care este afectată de ciclicitatea vânzărilor sau poartă un caracter sezonier.

Tabelul 3.2. Caracteristica strategiilor de finanțare a activelor circulante

Strategia	Mărimea fondului de rulment net (FRN)	Volumul resurselor financiare	Risc	Rentabilitate	Lichiditate
Ideală	FRN=0	0	Maxim	Mare	Foarte joasă
Agresivă	FRN=ACP	Minim	Minim	Înaltă	Scăzută
Conservatoare	FRN=AC	Maxim	Maxim	Joasă	Înaltă
De compromis	FRN=ACP+1/2ACV	Mediu	Mediu	Medie	Medie

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [165]

1) *Strategia ideală.* Conform acestei strategii, întreprinderea finanțează activele imobilizate din surse pe termen lung, iar activele circulante – din surse pe termen scurt. Această strategie se numește „ideală” nu din considerentul că ar fi perfectă după toate criteriile, dar din simplul motiv că în acest caz coincid perfect termenele de finanțare cu durata de utilizare a activelor. În practică este imposibil de realizat o astfel de strategie, deoarece orice întreprindere are nevoie de un nivel de siguranță, care trebuie să fie finanțat din surse permanente.

2) *Strategia agresivă* presupune finanțarea din surse permanente ale activelor imobilizate și, doar a părții permanente, din activele circulante, cealaltă parte, și anume variabilă, va fi finanțată din surse pe termen scurt.

3) *Strategia conservatoare*, reprezintă finanțarea activelor imobilizate și activelor circulante în întregime din surse permanente. Cu alte cuvinte, întreprinderea nu utilizează surse de finanțare pe termen scurt, ceea ce este ireal.

4) *Strategia de compromis* se află între strategia agresivă și strategia conservatoire, fiind cel mai des întâlnită în practică. Conform acestei strategii, activele imobilizate, partea permanentă și o parte din cele variabile sunt finanțate din surse permanente, cealaltă jumătate din activele circulante variabile – din surse pe termen scurt.

Alegerea uneia sau altei strategii de finanțare depinde de mai mulți factori: genul de activitate, competențele managerilor financiari, flexibilitatea întreprinderii, stabilitatea întreprinderii, poziția întreprinderii pe piață, riscul finanțării din diferite surse și costul resurselor financiare. În acest context, managerii financiari sunt responsabili de efectele pe care le poate genera o anumită strategie pentru întreprinderea pe care o gestionează.

Importanța analizei fondului de rulment (capitalul de lucru) rezultă din faptul că fondul de rulment reprezintă o necesitate zilnică pentru fiecare întreprindere. Totodată, fondul de rulment este un indicator de bază în măsurarea eficienței, capacității de plată și „stării generale de sănătate" a întreprinderii. Mai mult ca atât, fondul de rulment permite să apreciem modul în care au fost gestionate stocurile, au fost încasate veniturile și au fost gestionate datoriile.

Tabelul 3.3. Analiza fondului de rulment în perioada 2011-2015, mii lei

Indicatori	Forma	2011	2012	2013	2014	2015
Active circulante	II	2740	7234	6842	2672	2449
	SRL	223569	350605	307705	313116	2028
	SA	101888	100931	92606	132293	88563
Datorii curente	II	8359	15357	17373	7594	8530
	SRL	242421	443084	500477	483030	28103
	SA	110088	93942	74899	-7930	74500
Fond de rulment propriu	II	-7633	-10483	-12829	-12803	-13235
	SRL	-180882	-372531	-471660	-468996	28339
	SA	-89757	-121149	-150115	-131262	-203906
Fond de rulment net	II	-5619	-8122	-10531	-4922	-6080
	SRL	-18853	-92479	-192771	-169915	-26075
	SA	-8200	6989	17706	140223	14063
Rata FRN în AC, %	II	-205,11	-112,27	-153,91	-184,22	-248,22
	SRL	-8,43	-26,38	-62,65	-54,27	-1285,67
	SA	-8,05	6,92	19,12	105,99	15,88

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

În linii generale, practic, toate întreprinderile analizate, indiferent de forma de proprietate, duc lipsă de surse proprii, care nu sunt suficiente pentru finanțarea imobilizărilor, cu atât mai mult pentru finanțarea activelor circulante. Aceasta din urmă a condus la înregistrarea unui fond de rulment negativ, mai puțin în cazul societăților pe acțiuni, care și-au putut acoperi neajunsul

capitalului propriu cu datorii pe termen lung, astfel, finanțând acel minim de siguranță al stocurilor (de materie primă și numerar) necesar pentru desfășurarea unei activități neîntrerupte.

Un fond de rulment negativ este rezultatul unui dezechilibru între necesități și sursele lor de acoperire, care constituie, o problemă caracteristică, practice, tuturor întreprinderilor din ramura analizată, care are ca origine, finanțarea incorectă și, ca rezultat, este afectată rentabilitatea și lichiditatea întreprinderilor (figura 3.3).

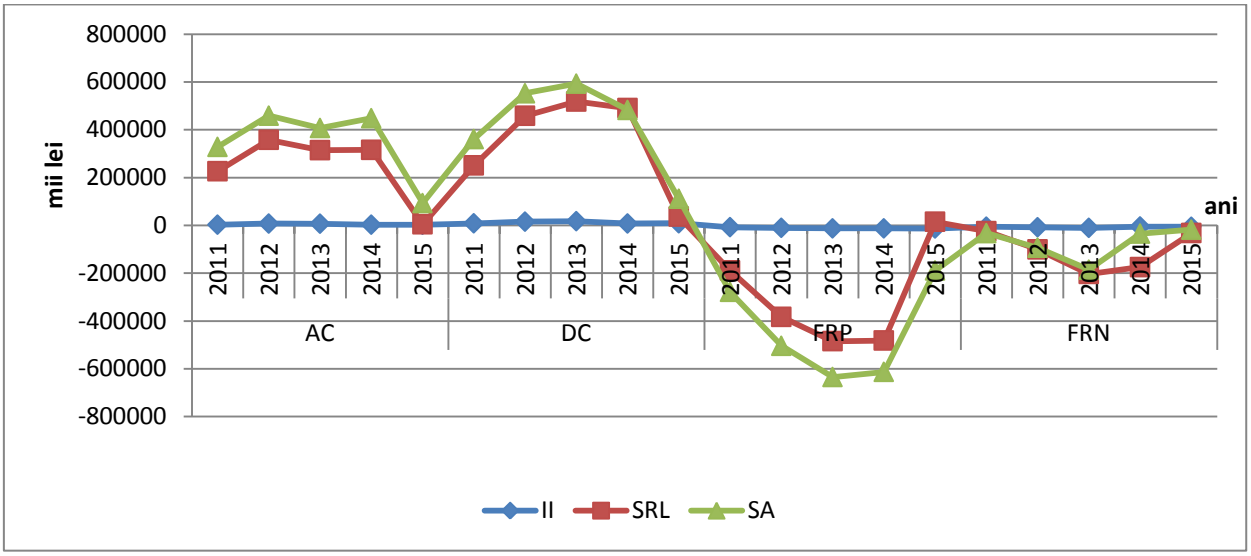


Fig. 3.3. Evoluția indicatorilor fondului de rulment în cadrul întreprinderilor de prelucrare a cărnii, în perioada 2011- 2015, mii lei
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului 3.3

Rezultatele pozitive ale fondului de rulment înregistrate de către societățile pe acțiuni, permit determinarea strategiei adoptate de către acestea în ceea ce privește finanțarea activității curente. Astfel, în anul 2014, are loc acoperirea, în proporție de 100%, a activelor circulante din surse permanente (întreprinderile, practice, nu folosesc surse pe termen scurt pentru finanțarea acestora), ceea ce caracterizează o politică conservatoare. Avantajul principal al acestei politici este capacitatea de plată ridicată, în schimbul unei rentabilități joase și risc înalt. Mai mult ca atât, o astfel de politică mai poate fi considerată *relaxată,* deoarece managerii au posibilitate să utilizeze o perioadă îndelungată resursele financiare, nefiind stimulați de a încasa venituri și a recupera datoriile. Este rațional ca politica de finanțare să nu fie unică pentru toate întreprinderile și mai ales pentru întreaga perioadă analizată. Ea se poate modifica în dependență de mai mulți factori. Astfel, în perioada anilor 2012, 2013, 2015, societățile pe acțiuni optează pentru politicile care sunt mai aproape de cea agresivă. În acest caz, conform teoriei, lichiditatea și riscul trebuie să scadă, iar rentabilitatea trebuie să crească. Având în vedere că activele circulante

sunt finanțate în proporție de 7%, 19% și, respectiv, 16% (tabelul 3.3), putem considera că volumul resurselor financiare stocate este mai jos de mediu.

În această situație, se cere soluționată problema dezechilibrului, care este una din condițiile de bază ale gestiunii eficiente a resurselor financiare ale întreprinderii.

În primul rând este important de analizat factorii, care au cauzat acest dezechilibru. Astfel, în viziunea autorului, factorii care au declanșat starea de dezechilibru în cadrul întreprinderilor analizate, ar fi:

- Desfășurarea unei activități neeficiente;
- Apariția unor întârzieri în procesul aprovizionării, producerii și realizării;
- Costuri mari sau chiar exagerate;
- Crearea stocurilor nejustificate;
- Lipsa unei sincronizări între intrările și ieșirile de fonduri;
- Încetinirea vitezei de rotație a activelor circulante.

Deci, toți acești factori trebuie luați în calcul de către managerii financiari și, prin urmare, trebuie create condițiile necesare evitării lor pe viitor. Din multitudinea de factori, menționați mai sus, cel mai des întâlnit factor declanșator al stării de dezechilibru este încetinirea vitezei de rotație a activelor circulante, ceea ce impune o analiză mai aprofundată a acestuia în vederea stabilirii cauzelor concrete ale dezechilibrului și, respectiv, identificarea măsurilor de micșorarea a impactului acestora asupra rezultatelor financiare ale întreprinderii.

Tabelul 3.4. Analiza indicatorilor vitezei de rotație în perioada 2011-2015, rotații

Indicatori	Forma	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Coeficientul rotației stocurilor	II	3,02	8,15	7,79	9,53	17,16
	SRL	2,83	4,38	4,89	5,50	1,27
	SA	8,00	8,19	8,27	6,26	7,74
Coeficientul rotației creanțelor	II	52,24	52,67	42,40	74,23	115,27
	SRL	5,15	5,44	5,43	7,90	4,31
	SA	5,20	6,76	7,36	5,16	4,95
Coeficientul rotației activelor circulante	II	2,80	5,62	4,79	6,68	14,33
	SRL	1,73	2,20	2,27	2,82	3,24
	SA	2,82	3,24	3,20	1,87	2,20
Efectul de încetinire/accelerare, lei	II	-	-5044125,6	1041055,8	-1870421,9	-2935255,4
	SRL	-	-77059434	-10798378	-75514424	-23388729
	SA	-	-15177751	1203510	46681272	-19175648
Efect/total active, %	II	-	-23,97	4,52	-10,86	-16,57
	SRL	-	-9,36	-1,52	-10,25	-6,82
	SA	-	-4,69	0,40	27,17	-5,73

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Cea mai mare stabilitate la capitolul viteză de rotație o înregistrează societățile pe acțiuni din industria de prelucrare a cărnii, iar cele mai mari deviații se înregistrează în cadrul întreprinderilor individuale. Cu toate acestea, în ultimii ani, s-a evidențiat o accelerare a vitezei de rotație a activelor circulante, ceea ce a contribuit la eliberarea de fonduri în sumă de cca 3 mil. lei, în cazul ÎI (ceea ce constituie 17% raportat la valuta bilanțului); cca 23 mil. lei în cazul SRL (ceea ce constituie cca 17% raportat la valuta bilanțului) și, respectiv, 19 mil. lei (fiind raportat la valuta bilanțului, constituie doar cca 6%). Astfel, constatăm cel mai bun efect al accelerării vitezei de rotație în cadrul întreprinderilor individuale.

Analiza fondului de rulment trebuie completată cu studiul unui alt agregat important al bilanțului contabil, și anume necesarul de fond de rulment (NFR).

Necesarul de fond de rulment desemnează nevoile financiare generate de realizarea unor operațiuni repetitive care formează ciclul operațional, al cărui total trebuie acoperit, cel puțin parțial, din surse stabile (fondul de rulment net) [64, p.128].

Necesarul de fond de rulment variază de la o ramură la alta, mai mult ca atât ele pot varia și între întreprinderile similare. Acest lucru este influențat de mai mulți factori, printre care:

- Diferențele în politicile de colectare și de plată a datoriilor.
- Calendarul de aprovizionări/plăți/încasări. De multe ori decalajul între aprovizionări și realizarea producției cauzează o nevoie mai mare de resurse financiare.
- Volumul afacerii. Creșterea în dinamică a producției presupune investiții mai mari în stocuri și, respectiv, necesități în finanțare mai mari;
- Competitivitatea, care cere existența permanentă a unui stoc de siguranță atât de materie primă, cât și de producție finită pentru a face față cerințelor consumatorilor.

Tabelul 3.5. Analiza corelației dintre fondul de rulment net și necesarul de fond de rulment în perioada 2011-2015, mii lei

Indicatori	Forma	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Fond de rulment net (echilibru financiar pe termen lung)	II	41505	54604	4032	74726	-18853
	SRL	-18853	-92479	-192771	-169915	-26075
	SA	-8200	6989	17706	140223	14063
Necesar de fond de rulment (echilibru financiar pe termen scurt)	II	-5587	-5952	-8029	-3805	-1507
	SRL	60565	34713	-47139	-57008	273753
	SA	1450	20789	37623	139145	20887
Excedent/deficit de lichidități (echilibru financiar)	II	475	1182	1472	1380	1810
	SRL	-79418	-127192	-145632	-112907	-299827
	SA	-9650	-13800	-19916	1078	-6823

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Orice întreprindere, în procesul gestiunii resurselor financiare, trebuie să tindă către un nivel al necesarului de fond de rulment negativ sau, cel puțin, mai mic decât cel al fondului de rulment net.

Dacă la capitolul „fond de rulment" situația cea mai bună se înregistrează la societățile pe acțiuni, atunci cel mai scăzut nivel al necesarului de fond de rulment se atestă la întreprinderile individuale și la societățile cu răspundere limitată. Cele mai bune rezultate ale indicatorului NFR se înregistrează la ÎI, și anume valori negative. Valoarea negativă a NFR este rezultatul unui excedent de resurse curente, care apare în urma accelerării vitezei de rotație a activelor circulante. Totodată, semnul „-" poate fi condiționat și de unele întreruperi temporare ale aprovizionărilor sau de nerespectarea obligațiunilor de plată pe termen scurt.

Confruntând acești doi indicatori „fondul de rulment" și "necesarul de fond de rulment" putem determina „excedentul sau deficitul de lichidități":

Excedent/deficit de numerar = FRN – NFR (3.8)

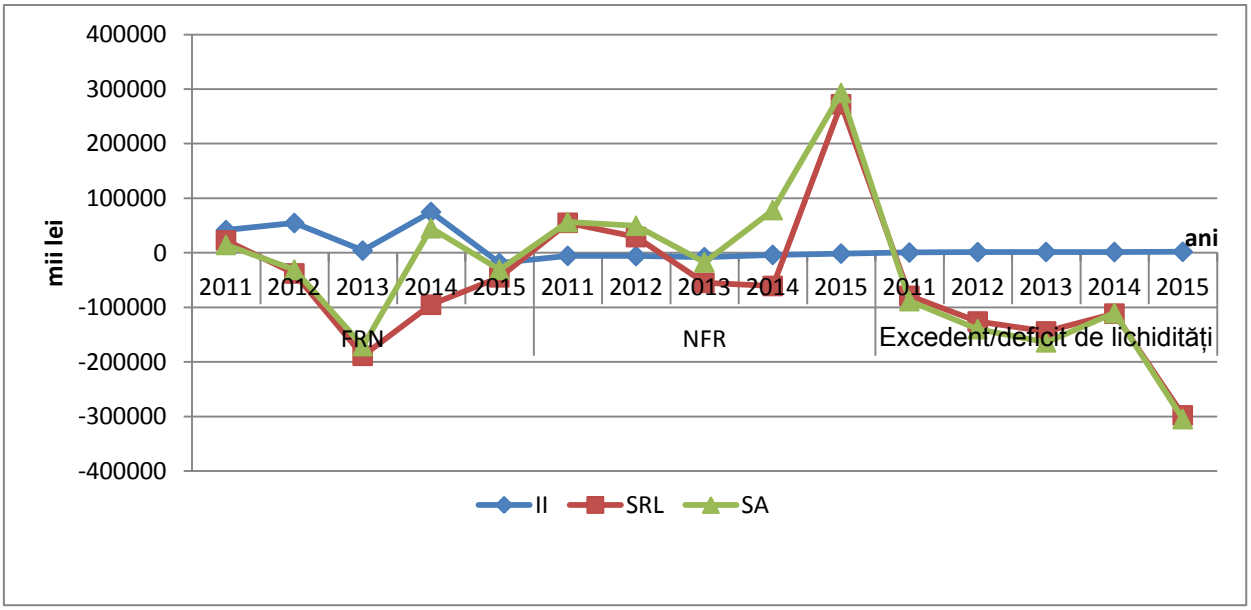


Fig. 3.4. Evoluția fondului de rulment și a necesarului de fond de rulment în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii în perioada 2011-2015, mii lei
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului 3.5

Ultimul indicator „excedentul/deficitul de lichidități" corectează fluctuațiile FRN și NFR și prezintă, de fapt, soldul disponibilităților de resurse financiare pe termen scurt [20]. Astfel, de disponibilități curente de resurse financiare se bucură doar întreprinderile individuale (figura 3.4), la care s-au înregistrat cele mai mari rotații ale activelor circulante. Celelate întreprinderi înregistrează un deficit de resurse financiare, această evoluție fiind cauzată de creșterea mai mare a necesarului de fond de rulment decât cea a fondului de rulment. Situația dată evidențiază un

dezechilibru financiar, deoarece nevoile generate de ciclul operațional nu pot fi finanțate integral din resursele permanente, apelându-se în acest scop la credite. Astfel, întreprinderea devine dependentă de resursele financiare externe, caracterizându-se printr-o autonomie financiară limitată pe termen scurt. Soldul negativ poate fi explicat prin două situații existente:

- fie că întreprinderea nu are nevoie de capital permanent, deoarece nevoia de active circulante este acoperită din resurse financiare pe termen scurt – cazul societăților pe acțiuni;
- fie că au un deficit de capital permanent față de partea de active circulante neacoperită din resurse financiare pe termen scurt – cazul societăților cu răspundere limitată.

Totodată, cauzele dezechilibrului financiar în activitatea operațională a întreprinderilor analizate se pot regăsi în: înregistrarea pierderilor, neâncasarea la timp a contravalorii produselor de la clienți sau existența unor clienți dubioși.

Confruntând indicatorii fondului de rulment net și necesarului de fond de rulment, putem identifica una din cele trei politici întâlnite în practica financiară în ceea ce privește gestiunea operațională (tabelul 3.6), care pot avea efecte diferite asupra rentabilității și riscului afacerii, și anume:

Tabelul 3.6. Politici de gestiune operațională

Tipul politicii	Corelația între fondul de rulmen și necesarul de fond de rulment
1. politica agresivă	FRN <NFR
2. politica prudențială	FRN> NFR
3. politica echilibrată/optimă	FRN = NFR

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [99]

Politica agresivă este promovată de către managerii care doresc să realizeze vânzări mari cu stocuri minime. O astfel de politică este preferată în cadrul majorității societăților cu răspundere limitată și societăților pe acțiuni din cadrul industriei de prelucrare a cărnii. În acest caz, capitalul permanent absorbit în activele corporale sau financiare generează un capital de lucru insuficient pentru acoperirea activelor circulante. Managerii acestor întreprinderi trebuie să fie conștienți de faptul că deficitul de fond de rulment al întreprinderii solicită întotdeauna credite pe termen scurt. Chiar dacă apelarea la împrumuturi pe termen scurt presupune careva economii, totuși, există și anumite riscuri de neadaptare la nevoile întreprinderii. Din aceste considerente, această politică poate fi considerată ca fiind o decizie riscantă, deoarece întreprinderea depinde de deciziile băncii cu privire la credite și dobânzi. Cu toate acestea, în cazul în care rentabilitatea este mai mare decât rata dobânzii, această politică este acceptabilă.

Politica prudențială (conservatoare sau defensivă) este practicată de managerii conservatori, care au scopul de a atinge un nivel ridicat al cifrei de afaceri cu stocuri și lichidități mari. O astfel de politică este caracteristică întreprinderilor individuale din sectorul analizat. Managerii acestor întreprinderi trebuie să fie conștienți de faptul că orice creștere a vânzărilor va necesita o majorare adecvată a stocurilor, care ar asigura continuitatea activității operaționale. Finanțarea nevoii de fond de rulment se face din resurse permanente, ceea ce asigură solvabilitatea întreprinderii, dar, în același timp, costurile de finanțare sunt mai ridicate. Astfel, această politică poate fi considerată mai puțin profitabilă.

Politica echilibrată are un efect neutru, deoarece se bazează pe principiul armonizării între durata de imobilizare în timp a activelor circulante și a exigibilității pasivelor menite să acopere nevoile de finanțare și minimizarea costurilor de finanțare și a riscurilor cu care se confruntă întreprinderea. Conform acestei politici, creșterea veniturilor se obține prin crearea unui stoc de siguranță optim, adică la un nivel la care costurile cauzate de lipsa stocurilor și costurile excesive sunt egale [59, p.55].

Avantajul acestei politici constă în aceea că păstrează nivelul fondului de rulment la nivelul mediu al activelor circulante variabile, care, este de fapt, nivelul minim necesar al fondului de rulment. Astfel, în perioada de vârf de activitate, compania solicită împrumuturi pe termen scurt, iar atunci când există un decalaj în activitate apare un exces de lichidități în capitalul de lucru, care poate fi utilizat pentru diverse investiții pe termen scurt [81, p.204]. Prin urmare, această politică asigură cele mai bune rezultate în ceea ce privește profitabilitatea și lichiditatea: diminuarea stocurilor de siguranță va crește rentabilitatea, iar diminuarea datoriilor curente va îmbunătăți capacitatea de plată pe termen scurt și, respectiv, autonomia financiară a întreprinderii [77, p. 326].

Politica echilibrată contribuie la formarea nivelului optim al fondului de rulment, care asigură echilibrul financiar al întreprinderii, la cele mai mici costuri de procurare a resurselor financiare.

Analiza lichidității și a capacității de plată este o completare a analizei fondului de rulment. Un dezechilibru financiar indică, în mod automat, asupra incapacității de plată a datoriilor curente. Necesitatea analizei indicatorilor de lichiditate, în acest caz, permite determinarea rezervelor de care dispune întreprinderea la capitolul onorarea obligațiunilor curente. Mai mult ca atât, lichiditatea este una din caracteristicile de bază ale situației financiare ale întreprinderii și reprezintă unul din indicatorii ce pot determina insolvabilitatea acesteia.

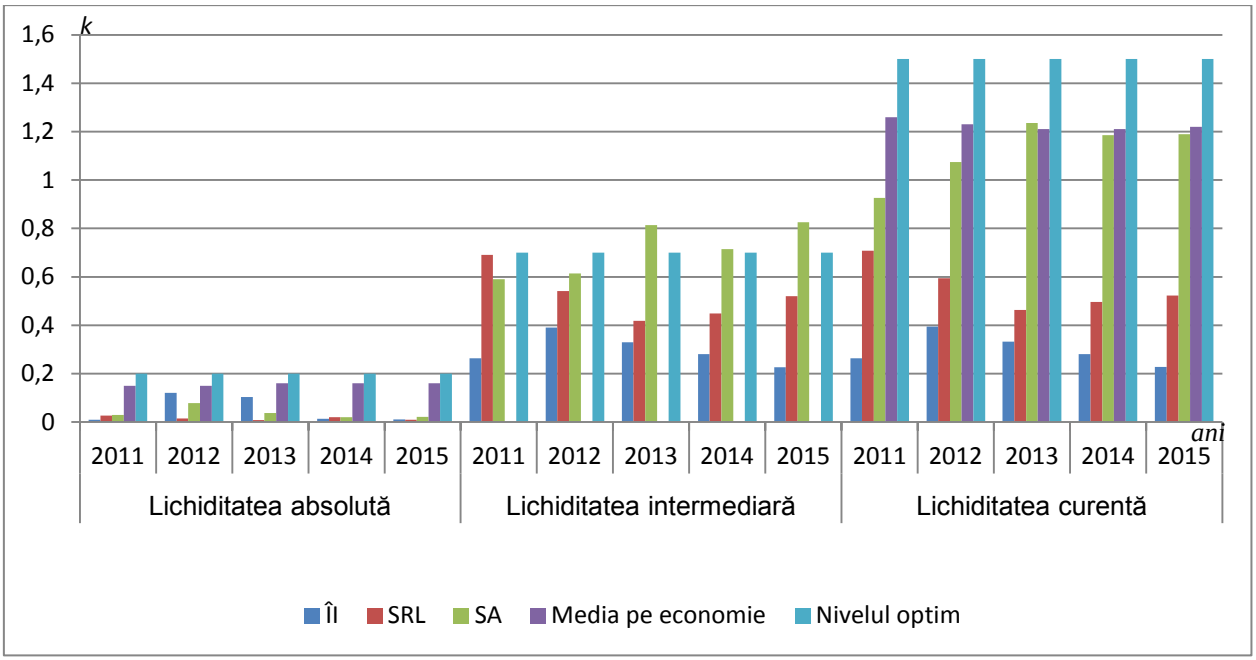


Fig. 3.5. Evoluția indicatorilor de lichiditate în cadrul întreprinderilor de prelucrare a cărnii în perioada 2011-2015
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului A 14

Diferențe există și la acest capitol, privind modul în care întreprinderile (ÎI, SRL, SA) își pot onora obligațiunile curente din contul activelor circulante. Aspectul comun pentru majoritatea întreprinderilor este că nu reușesc să atingă nivelul optim al lichidității (anexa 3) Deși nivelul lichidității curente în cadrul SA nu se încadrează în limitele optime, totuși, un nivel supraunitar permite întreprinderii să-și onoreze obligațiunile curente fără a depune mari eforturi. Totodată, nivelul peste o unitate face mai accesibil creditul bancar. Prin urmare, completarea resurselor financiare din credite bancare este posibilă doar în cadrul societăților pe acțiuni, care se încadrează în limitele impuse de către băncile comerciale în ceea ce privește lichiditatea. Celelalte întreprinderi (ÎI și SRL), în mare parte, sunt lipsite de această posibilitate, având un nivel sub 1 (figura 3.5). Nivelul lichidității curente este determinat, în mare parte, de suficiența resurselor financiare pe termen lung pentru finanțarea stocurilor. În cazul ÎI și SRL, acestea sunt insuficiente, iar pentru a corecta și a aduce la un nivel satisfăcător indicatorul lichidității curente este necesar de completat capitalul întreprinderii cu resurse financiare proprii sau de a finanța rațional creșterea activelor pe termen lung.

Lichiditatea intermediară arată capacitatea întreprinderii de a-și onora obligațiunile curente pe seama numerarului și creanțelor pe termen scurt. Cu alte cuvinte, el arată capacitatea întreprinderii de a face față datoriilor curente, atunci când există careva dificultăți cu realizarea producției. Ideal ar fi ca acest indicator să fie cel puțin egal cu 1, însă se acceptă și un nivel de 0,7-0,8 [82]. Astfel, niciuna din grupele de întreprinderi nu este caracterizată prin capacitatea de

plată a datoriilor curente, fără a apela la stocuri. Totodată, doar societățile pe acțiuni înregistrează un nivel acceptabil și sunt capabile să-și achite mai mult de 70% din obligațiunile scadente, neapelând la stocuri. Celelate întreprinderi sunt capabile să garanteze mai puțin de jumătate din obligațiunile curente cu numerar și creanțe pe termen scurt.

Lichiditatea absolută, având valori cu mult sub norma admisibilă, înregistrează, de fapt, același nivel pentru întreaga perioadă analizată. Mai mult ca atât, întreprinderile, indiferent de forma lor de proprietate, au aceeași capacitatea de plată absolută. Astfel, majoritatea întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii pot să-și achite imediat, fără dificultate, mai puțin de 10% din datoriile scadente. Trebuie de menționat că în practica țărilor dezvoltate nu prea se acordă mare atenție acestui indicator, însă în țările precum este Republica Moldova, el are importanță, deoarece prezintă anumite garanții de plată în condițiile unor riscuri înalte.

Cercetările în aspect teoretic și practic demonstrează că lichiditatea bilanțului influențează rentabilitatea [134], în cele mai multe cazuri pozitiv.

Indicatorii rentabilității exprimă eficiența investițiilor efectuate de către întreprindere și sunt foarte importanți în luarea deciziei de finanțarea atât pentru întreprindere, pentru a estima posibilitățile de rambursare a acestor resurse, cât și pentru finanțatori, pentru a evalua garanțiile rambursării și remunerării capitalului. În practica financiară, cel mai des utilizați sunt indicatorii:

1) rentabilitatea vânzărilor;
2) rentabilitatea economică (activelor, capitalului);
3) rentabilitatea financiară.

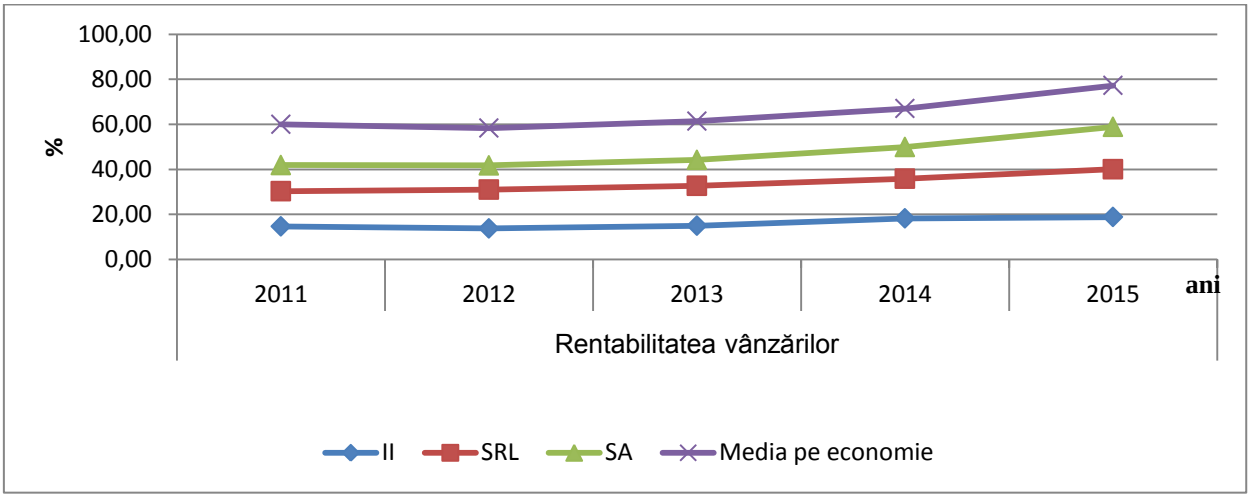


Fig. 3.6. Evoluția indicatorului rentabilitatea vânzărilor în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii în perioada 2011-2015, %
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului A 15

Analizând indicatorii rentabilității, putem vorbi despre eficiență doar a producției, cu alte cuvinte, toate întreprinderile reușesc să-și realizeze eficient producția. Cele mai bune rezultate, care sunt aproape de media pe domeniu de activitate, se înregistrează la SRL și la ÎI. Astfel, cea mai înaltă rentabilitate a vânzărilor se înregistrează în cadrul întreprinderilor SRL, și anume 21,19% în anul 2015, iar cel mai scăzut rezultat – în cadrul întreprinderilor SA, respectiv, 10,75% în anul 2012. Totuși, apreciem pozitiv tendința de creștere a acestui indicator la toate întreprinderile, atingând valori maxime în ultimul an analizat.

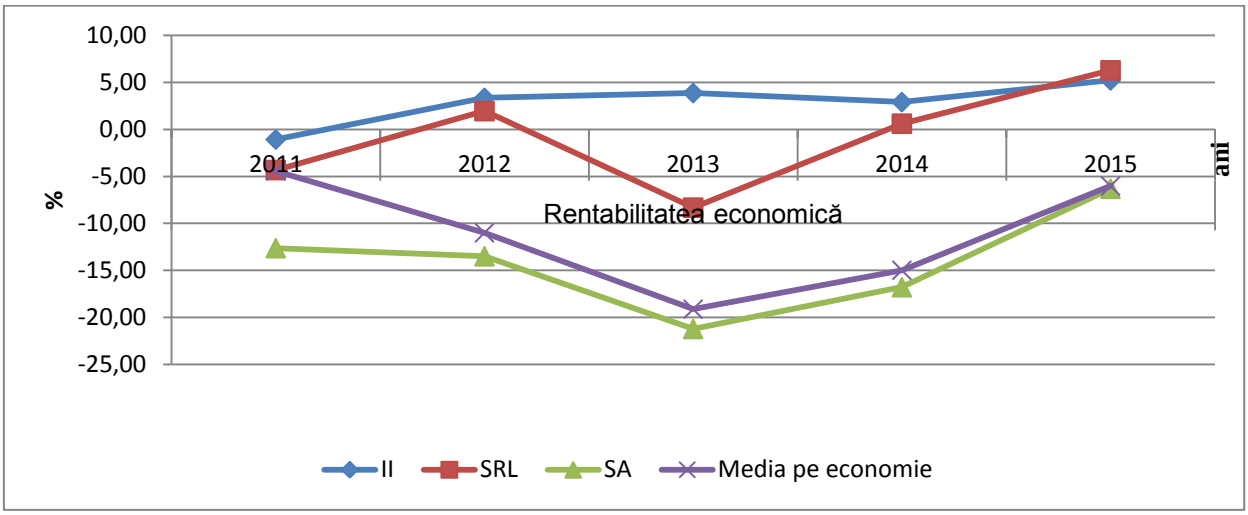


Fig. 3.7. Evoluția indicatorului rentabilitatea economică în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii în perioada 2011-2015, %
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului A 15

Resursele financiare au fost utilizate eficient doar de către întreprinderile individuale, la care se atestă valori pozitive ale indicatorului rentabilitatea economică. Chiar dacă valorile sunt foarte joase pentru economia Republicii Moldova, totuși, comparând cu media pe ramură, constatăm că situația este bună. Mai mult ca atât, în anul 2012 și 2013 au fost înregistrate valori mai mari decât media pe economie, și anume: 3,5% față de 2,5% și, respectiv, 3,9% față de 2,1%.

În același timp, la majoritatea întreprinderilor de tip SRL și SA acest indicator înregistrează valori negative, din cauza pierderilor înregistrate pe parcursul întregii perioade analizate.

Importanța acestui indicator rezidă din faptul că el permite nu doar aprecierea eficienței utilizării capitalului, dar este utilizat și în luarea deciziei privind creditarea întreprinderii. Astfel, valorile foarte mici, (în cazul întreprinderilor individuale) și negative, (în cazul societăților cu răspundere limitată și societăților pe acțiuni) constituie un împediment în contractarea de împrumuturi. După cum am menționat, doar întreprinderile individuale reușesc să înregistreze

valori pozitive ale indicatorului rentabilitate economică, însă, chiar și cel mai mare nivel, înregistrat în anul 2015, și anume 5,2%, nu reușește să se alinieze la nivelul ratei medii a dobânzii din anul respectiv, de 13,67% (Anexa 15). Prin urmare, costul resurselor împrumutate depășește cu mult posibilitățile de finanțare a întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii, dar și din întreaga economie a RM.

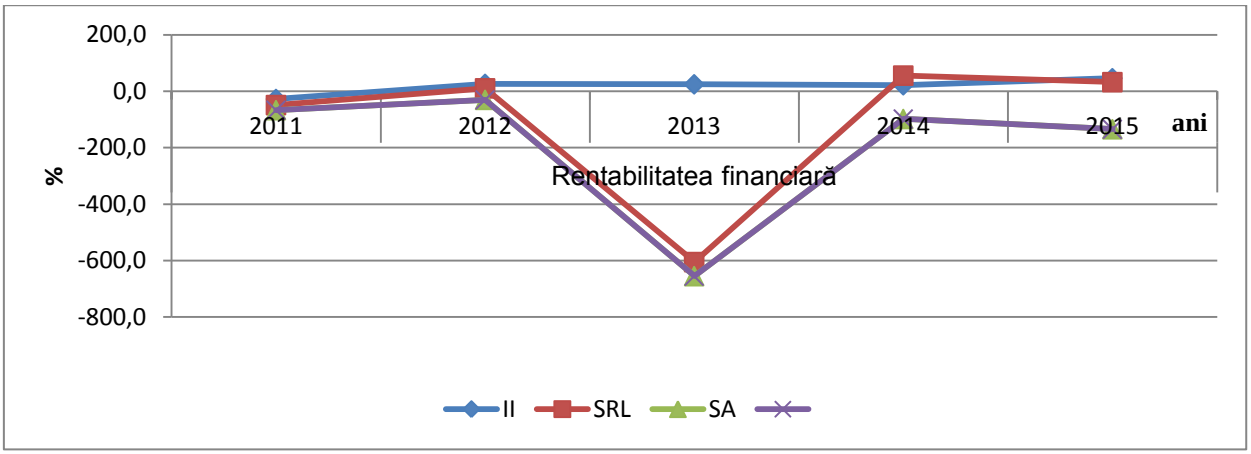


Fig. 3.8. Evoluția indicatorului rentabilitatea financiară în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii în perioada 2011-2015, %
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului A 15

Dacă în cadrul întreprinderilor individuale se înregistrează rezultate joase ale indicatorilor rentabilității vânzărilor și rentabilității economice, atunci rentabilitatea financiară înregistrează chiar valori ridicate, majorându-se semnificativ spre sfârșitul perioadei. Astfel, în anul 2015 acest indicator era egal cu 46% (în acadrul ÎI). Pe de altă parte, proprietarii celorlalte întreprinderi nu reușesc să-și fructifice capitalul investit, mai mult ca atât, ei riscă chiar să-și sisteze activitatea.

Astfel, comparând evoluția indicatorilor de lichiditate și a celor de rentabilitate, putem confirma că aceștia se deplasează în sens contrar. Cu alte cuvinte, odată ce indicatorii lichidității curente scad, indicatorii rentabilității economice cresc (în cazul întreprinderilor individuale) și invers, odată cu creșterea gradului de lichiditate scade rentabilitatea (cazul societăților pe acțiuni). Doar în cazul societăților cu răspundere limitată nu se respectă această legitate.

După cum am menționat anterior, măsurarea nivelului fondului de rulment și al necesarului de fond de rulment reprezintă criterii de bază în cadrul estimării echilibrului financiar la întreprindere. Astfel, în scopul evitării unor eșecuri în viitor, este necesară identificarea condițiilor de echilibru financiar, care va fi posibil de realizat cu ajutorul analizei econometrice. Totodată, rezultatele analizei econometrice vor permite identificarea din timp a riscului de

dezechilibru financiar al întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii și, în consecință, a gestiunii neeficiente a resurselor financiare.

3.2. Modelarea echilibrului financiar – condiție necesară pentru optimizarea procesului de gestiune a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor

Situația sau poziția financiară a întreprinderii caracterizează starea în care se află la un moment dat întreprinderea din punct de vedere financiar, adică al rezultatelor acțiunilor întreprinse în vederea asigurării resurselor necesare acoperirii cheltuielilor cerute de desfășurarea activității economice în cadrul întreprinderii [21].

Echilibrul financiar al întreprinderii reprezintă acea stare a mărimilor valorice dintr-o întreprindere caracterizată prin existența unei anumite corespondențe, reflectată printr-un sistem de corelații, între necesarul de resurse financiare implicat de înfăptuirea unor obiective și acțiuni, apreciate a fi eficiente, și posibilitățile concrete de procurare a fondurilor bănești respective, cu costuri și riscuri minime [21]. În acest context, managerii întreprinderilor sunt interesați în a cunoaște structura capitalului şi valoarea întreprinderii pentru a fi siguri că activitatea întreprinderilor gestionate este finanțată adecvat. Astfel, alegerea corectă a surselor de finanțare devine importantă pentru stabilirea structurii optime de finanțare, care ar asigura continuitatea activității întreprinderii.

Finanțarea activității întreprinderii, în opinia noastră, poate fi realizată prin combinarea unor resurse financiare, cum ar fi: aporturi proprii, împrumuturi și profituri. Tradițional, când ne referim la structura optimă de finanțare, presupunem prezența unui risc minim care este definit prin raportul dintre datorii la total capitaluri. În cazul în care ponderea dată este ridicată, întreprinderea se finanțează exclusiv din datorii, respectiv, riscul este major.

Stabilirea proporțiilor exacte ale componentelor de bază, ce servesc ca surse optime de finanțare a întreprinderilor, precum și identificarea factorilor care influențează decizia de optare pentru o anumită sursă de finanțare, au constituit obiectul cercetării în cadrul unui număr considerabil de lucrări științifice elaborate în domeniul gestiunii financiare. Cu toate acestea, în prezent, nu există o teorie clasică care ar permite fundamentarea unor decizii optime în finanțarea întreprinderilor, bazată pe o structură model a surselor de finanțare. Dificultatea dată vine din imposibilitatea generalizării intereselor participanților direcți și indirecți la activitatea întreprinderilor.

Identificarea factorilor determinanți ai surselor de finanțare a activității întreprinderilor nu este facil, deoarece modalitățile de cuantificare, abordate în literatura de specialitate sunt foarte diferite, spre exemplu:

- în studiul realizat de către *Michael Bradley, Gregg A. Jarrell, E. Han Kim* (1984) se prezintă o altă abordare față de studiile timpurii în acest domeniu [93] (care aveau ca element central definitoriu fiscalitatea sub diferite aspecte), luând în calcul ca determinanți ai structurii de capital (măsurată prin prisma levierului): volatilitatea, cheltuielile pentru cercetare dezvoltare, cheltuielile pentru publicitate. O concluzie important, desprinsă din studiul dat este: domeniul de activitate a întreprinderilor își pune o amprentă definitorie în stabilirea structurii optime de finanțare a acestora;
- studiul lui *Rajan şi Zingales* (1995) are ca bază analiza dependenței între structura capitalului (definit prin prisma a patru proxy-uri pentru levier) și patru variabile exogene: active corporale, cota de piață a întreprinderii, mărimea întreprinderii (luat ca un proxy prin prisma LOG (Venituri din vânzări)) și profitabilitatea întreprinderilor din grupul de țări dezvoltate G-7. Ca rezultat al studiului Rajan şi Zingales au stabilit că structura activelor întreprinderilor și mărimea întreprinderii sunt corelate pozitiv cu levierul, pe când profitabilitatea este în dependență inversă. Dar, nu este o structură optimă fixă care va asigura o prosperitate continuă întreprinderii, contextul de organizare instituțională este diferit de la o întreprindere la alta, iar aceasta, inevitabil, influențează deciziile privind structura de capital.
- studiul lui *Ozkan* (2001) a stabilit că levierul întreprinderilor non-financiare din Marea Britanie este în relație de dependență inversă cu profitabilitatea întreprinderii, lichiditatea, fiscalitatea și oportunitățile de creștere, pe când mărimea întreprinderii are efect direct asupra componentei endogene;
- studiul lui *Booth, Aivazian et al.* (2001) este considerat unul din primele studii realizate privind analiza structurii de capital al întreprinderilor din țările în curs de dezvoltare (Pakistan, India, Thailanda, Malaezia, Turcia, Zimbabwe, Mexic, Iordania, Brazilia și Coreea). O trăsătură specifică a acestui studiu este faptul, că pe lângă indicatorii determinați la nivel de întreprindere: ROA, rata fiscalității, tangibilitatea, riscul de faliment, profitabilitatea, market-to-book ratio (valoarea de piață la valoarea contabilă a capitalului propriu), mărimea întreprinderii, au fost luate în studiu și câteva variabile ce caracterizează mediul extern, macroeconomic, cum ar fi: rata inflației, dinamica creșterii PIB-ului real, cota parte a datoriilor curente în PIB, cota parte a valorii de piață a acțiunii în PIB. Drept rezultat al acestui studiu au fost desprinse următoarele concluzii: întreprinderile din țările în curs de dezvoltare au ca factori de influență asupra gradului

de îndatorare aceleași variabile ca și întreprinderile din țările dezvoltate (G-7), doar că în cazul acestora, gradul de îndatorare pe termen lung este neesențial în comparație cu țările dezvoltate; cel mai important indicator al structurii financiare a întreprinderilor a fost rentabilitatea, care este corelat negativ cu efectul de levier, urmat de tangibilitatea activelor și dimensiunea întreprinderilor (corelate pozitiv) [122];

- studiul lui *Dragota* (2005) a fost realizat cu scopul identificării principalelor aspecte ale politicii de finanțare ale întreprinderilor din România [26]. În studiul dat, ca variabilă rezultativă a fost preluat gradul de îndatorare a întreprinderii, iar ca variabile de influență fiind: ponderea activelor tangibile în activele întreprinderii, cifra de afaceri, profitabilitatea, oportunitățile de creștere, variabilitatea cash flow-urilor, economiile fiscale generate de amortizare și ramura industrială la care aparțin întreprinderile din eșantion. Ca rezultat al studiului realizat, au fost următoarele concluzii: nivelul îndatorării totale a întreprinderilor românești este dependent semnificativ de dimensiunea întreprinderii (cuantificată prin cifra de afaceri), ponderea cheltuielilor cu amortizarea în activul total și profitabilitatea. Modelarea nivelului de îndatorare pe termen mediul și lung prin prisma variabilelor de influență, specificate mai sus, nu au dat rezultate semnificative, fapt argumentat prin ponderea redusă a acestui tip de finanțare externă pentru întreprinderile românești.

Rezultatele cercetărilor, realizate pe acest segment de diverși autori, au condus la ideea tratării gestiunii resurselor financiare ale întreprinderilor prin prisma respectării echilibrului financiar.

Esența teoriei echilibrului financiar constă în asigurarea unui raport optim dintre rentabilitate și rotația activelor și riscuri, adică lichiditate, insolvabilitate și pierderea stabilității financiare. În cazul în care acest echilibru este atins, structura componentă a resurselor financiare poate fi considerată optimă.

În același timp, echilibrul financiar la nivelul întreprinderii reprezintă corelația între necesarul de resurse financiare pentru anumite acțiuni și obiective și posibilitățile reale de procurare a acestor fonduri cu costuri și riscuri minime. Deci, prin prisma stării de echilibru se poate estima modul în care întreprinderea își gestionează resursele financiare.

În cadrul acestei lucrări, a fost realizat un studiu empiric care prezintă legătura între componentele ce caracterizează modul de constituire și valorificare a resurselor financiare (coeficienții capacității de plată, coeficienții rotației capitalului, coeficienții rentabilității, coeficienții stabilității) și nivelul de echilibru financiar al întreprinderii. Ca bază informațională au servit rezultatele activității economice a întreprinderilor autohtone din domeniul industriei de

prelucrare a cărnii, care au prezentat situațiile financiare pentru anii 2010-2015. Selecția întreprinderilor în eșantionul de cercetare a fost realizaă ținând cont de următoarele criterii:

a) au fost selectate doar întreprinderile care au prezentat situațiile financiare pentru toți anii luați în studiu, adică au avut o activitate continuă în această perioadă, în total fiind selectate 67 de întreprinderi;
b) domeniul de activitate a întreprinderii: *industria de prelucrare a cărnii*;
c) completitudinea informațiilor reflectate în situațiile financiare, în special pe pozițiile necesare pentru calcularea indicatorilor de performanță incluși în modelare, deoarece lipsa datelor va conduce la obținerea unor rezultate irelevante la nivel de sector;
d) în vederea asigurării omogenității (cel puțin parțiale) a datelor statistice, întreprinderile cu valori extreme au fost excluse din cercetare, astfel că în rezultat lotul de selecție final a constituit 50 de întreprinderi;
e) la calcularea indicatorilor derivați, pentru respectarea criteriului de definire a timpului (serie de flux) atât a indicatorului de la numărător, cât și de la numitor, indicatorii, ce erau reflectați în situațiile financiare ca mărime de stoc la sfârșitul perioadei de raportare, au fost recalculați ca mărime de interval aplicând formula mediei aritmetice între nivelul indicatorului în anul *t* și nivelul indicatorului în anul *t-1* (considerând că valoarea indicatorului la data de 31.12 anul *t-1,* este egală cu valoarea indicatorului de la data de 01.01 anul *t*). Procedura dată a redus diapazonul temporal disponibil de la 6 la 5 ani și, anume anii 2011-2015.

În calitate de instrument tehnic ajutător în procesul de modelare a fost utilizat software-ul EViews 8.0.

Modelul estimat în cadrul lucrării date are limitări de aplicabilitate, nu va putea fi utilizat pentru previziuni/simulări unde perioada de interes este mai mică de un an.

Tehnica de modelare a fost estimarea la estimarea modelelor probabilistice de tip binar: probit și logit. Avantajul acestor modele constă în faptul că întreprinderile se clasifică în două categorii în funcție de anumite variabile independente și estimarea unei funcţii de verosimilitate maximă în vederea determinării probabilităţii condiţionate a unei întreprinderi de a aparține uneia din cele două grupe. Ca criteriu de separare a întreprinderilor în unități economice, ce dispun de echilibru financiar și unități economice care au probleme pe acest segment, a fost utilizată matricea modelului bidimensional, prezentată în tabelul 3.7.

Tabelul 3.7. Matricea modelului bidimensional de clasificare a întreprinderilor în dependență de echilibru și dezechilibru financiar

Fond de rulment / Necesar de fond de rulment	*pozitiv*	*negativ*
pozitiv	**1**	**2**
negativ	**3**	**4**

Sursa: Elaborat de autor

Deci, dacă întreprinderea se poziționează conform rezultatelor:

a) în cadranul 1, totodată FRN fiind mai mare decât NFR, variabilei endogene DUMMY, care prezintă starea de echilibru financiar al întreprinderii, i se atribuie codul 1 (situație bună);
b) în cadranul 3, variabilei endogene DUMMY i se atribuie codul 1 (situație foarte bună);
c) în cadranul 2 sau 4, variabilei endogene DUMMY i se atribuie codul 0 (situație rea, foarte rea).

Ca variabile exogene determinante, au fost selectate patru categorii distincte de indicatori ce caracterizează modul de gestiune a resurselor financiare în cadrul întreprinderilor. Totodată, a fost luat în calcul și dimensiunea afacerii, care este un factor important de influenţă, menţionat în majoritatea studiilor din domeniul gestiunii surselor de finanțare [123].

Formulele utilizate în calcularea acestora (definițiile indicatorilor sunt prezentate în capitolul 2) sunt prezentate în A 16. Datele pentru simularea empirică au fost supuse proiectării ținând cont de tehnica de modelare care a fost aplicată pentru estimarea nivelului de echilibru financiar al întreprinderii, modelarea cu ajutorul variabilei calitative binare, în funcție de indicatorii ce reflectă eficiența utilizării resurselor financiare. Dezbaterile continue între teoreticieni și practicieni privind modul de structurare a surselor de finanțare, astfel încât gradul de îndatorare să se echilibreze cu avantajele financiare determinate de datoriile suplimentare, ne-au motivat de a evidenția repetat caracteristicile de bază ale sectorului analizat.

După cum am menționat anterior, în prezenta lucrare, estimările au fost realizate prin tehnica de modelare *logit* și *probit*, iar forma optimă a modelului a fost definită în baza statisticilor empirice, precum și a nivelului de predicție a rezultatului.

Forma teoretică a *modelului logit* pentru date panel este descrisă de relația:

$$F(x) = \Pr(y = 1|X) = \frac{1}{1+e^{-(a_0+\sum_{j=1}^{k} a_j x_{i,t})}} \quad (3.9)$$

Prin aplicarea transformării logistice a ecuației (3.9) se obține relația liniară dintre logit $F(x)$ și variabilele exogene:

$$\Pr(y = 1|X) = \log\left(\frac{F(x)}{1-F(X)}\right) = \log\left(\frac{pi}{1-pi}\right) = a_0 + \sum_{j=1}^{k} a_i x_{it} \quad (3.10)$$

În cazul *modelului probit,* variabila dependentă este o transformare a probabilităţii observate conform legii distribuţiei normale. Forma matematică a acestui tip de model este:

$$F(x) = \Pr(y = 1|X) = \int_{-\infty}^{z} \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \exp\left(-\frac{x^2}{2}\right) dx$$

Unde, $z_i = a_0 + \sum_j^k a_j x_{ij}$ (3.11)

Analiza econometrică a datelor, tradițional, este precedată de analiza descriptivă pentru a obţine o imagine de ansamblu asupra valorilor factorilor determinanți preluați în modelare. Dar, ținând cont de faptul că setul de date utilizat este de tip panel (seriile sunt de timp și de spațiu concomitent) analiza descriptivă își pierde din avantaje, deoarece rezultatele vor prezenta estimări teoretice cu un conținut informațional scăzut. Coeficienţii de corelaţie dintre variabilele cercetate sunt prezentate în tabelul 3.8.

Tabelul 3.8. Tabelul de corelații Pearson

	DUMMY	KAC	KCI	KCL	KCP	KCT	LA	LC	LI	RKP	ROA	ROE	RV	S	RAC	KA	KL
DUMMY	1,000	0,136	0,180	0,019	0,117	0,005	0,212	0,328	0,240	0,086	-0,116	0,089	-0,035	0,244	-0,078	-0,065	0,093
KAC	0,136	1,000	0,256	0,253	0,104	0,500	0,000	0,020	0,047	0,172	0,057	0,049	0,020	0,086	-0,086	0,010	-0,036
KCI	0,180	0,256	1,000	0,042	0,004	0,475	0,393	0,411	0,423	0,000	0,025	0,001	-0,045	0,689	-0,094	0,011	-0,028
KCL	0,019	0,253	0,042	1,000	0,073	0,060	-0,002	0,006	-0,005	-0,008	0,008	0,046	0,013	0,012	-0,003	-0,006	-0,002
KCP	0,117	0,104	0,004	0,073	1,000	0,063	-0,028	-0,076	-0,079	-0,083	0,010	0,147	-0,021	-0,024	0,004	0,004	-0,029
KCT	0,005	0,500	0,475	0,060	0,063	1,000	0,032	0,149	0,175	0,083	0,066	0,023	-0,001	0,120	-0,006	0,008	-0,116
LA	0,212	0,000	0,393	-0,002	-0,028	0,032	1,000	0,704	0,781	-0,012	0,014	0,003	-0,052	0,641	-0,035	0,012	-0,011
LC	0,328	0,020	0,411	0,006	-0,076	0,149	0,704	1,000	0,887	-0,042	0,017	0,031	-0,062	0,642	-0,084	0,006	-0,036
LI	0,240	0,047	0,423	-0,005	-0,079	0,175	0,781	0,887	1,000	-0,020	0,025	0,044	-0,081	0,634	-0,044	0,010	-0,034
RKP	0,086	0,172	0,000	-0,008	-0,083	0,083	-0,012	-0,042	-0,020	1,000	0,101	0,194	0,061	-0,012	-0,052	0,012	-0,027
ROA	-0,116	0,057	0,025	0,008	0,010	0,066	0,014	0,017	0,025	0,101	1,000	0,039	0,061	0,012	0,019	-0,004	0,003
ROE	0,089	0,049	0,001	0,046	0,147	0,023	0,003	0,031	0,044	0,194	0,039	1,000	0,152	-0,011	-0,011	0,009	-0,029
RV	-0,035	0,020	-0,045	0,013	-0,021	-0,001	-0,052	-0,062	-0,081	0,061	0,061	0,152	1,000	-0,043	-0,088	-0,030	-0,012
S	0,244	0,086	0,689	0,012	-0,024	0,120	0,641	0,642	0,634	-0,012	0,012	-0,011	-0,043	1,000	-0,074	0,007	-0,014
RAC	-0,078	-0,086	-0,094	-0,003	0,004	-0,006	-0,035	-0,084	-0,044	-0,052	0,019	-0,011	-0,088	-0,074	1,000	-0,129	-0,042
KA	-0,065	0,010	0,011	-0,006	0,004	0,008	0,012	0,006	0,010	0,012	-0,004	0,009	-0,030	0,007	-0,129	1,000	0,004
KL	0,093	-0,036	-0,028	-0,002	-0,029	-0,116	-0,011	-0,036	-0,034	-0,027	0,003	-0,029	-0,012	-0,014	-0,042	0,004	1,000

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

Corelaţiile sunt, în general, mici, cu unele excepţii. Se prezintă o corelație moderată între: coeficientul rotației capitalului total (KCT) și coeficientul rotației activelor circulante (KAC); între coeficientul rotației capitalului total (KCT) și coeficientul rotației capitalului împrumutat (KCI); coeficientul rotației capitalului împrumutat (KCI) și solvabilitatea generală (S); corelație

puternică între toți coeficienții lichidității (La, Lc,Li) și coeficienții lichidității și solvabilitatea generală.

Aplicând tehnica de estimare specifică modelelor probabilistice de tip binar (*logit* și *probit*) pentru estimarea riscului de dezechilibru financiar (DUMMY) în baza variabilelor selectate au fost obținute rezultatele prezentate în tabelul 3.9.

Tabelul 3.9. Riscul dezechilibrului financiar estimat prin metodele *Logit* și *Probit* în baza setului general de indicatori

Indicatorii	**Model Probit**	**Model Logit**
Coeficientul rotației activelor circulante	0.0605***	0.1005***
Coeficientul rotației capitalului împrumutat	0.1125*	0.1853*
Coeficientul rotației capitalului de lucru	-0.0020	-0.0034
Coeficientul rotației capitalului propriu	0.0092**	0.0160**
Coeficientul rotației capitalului total	-0.4926***	-0.8066***
Lichiditate absolută	3.6283***	6.0670***
Lichiditate intermediară	-0.5531**	-1.0447**
Lichiditate curentă	0.5689***	1.0493***
Rentabilitatea capitalului permanent	0.3060*	0.5203*
Rentabilitatea economică	-0.0315	-0.0581
Rentabilitatea financiară	0.0983	0.1745
Rentabilitatea vânzărilor	-0.9954	-1.6238
Solvabilitatea generală	-0.0768	-0.1499
Rata activelor circulante	-0.1625	-0.2058
Coeficientul de autonomie	-0.0095	-0.0162
Coeficientul de levier	1.9911	3.8604
LOG(VV)	0.0245	0.0302
C (constantă)	-0.7368	-1.1360
McFadden R-squared	0.3197	0.3190
S.D. dependent var	0.5008	0.5008
Akaike info criterion	1.0919	1.0928
Schwarz criterion	1.3522	1.3531
Hannan-Quinn criter.	1.1968	1.1977
Restr. deviance	333.8936	333.8936
LR statistic	106.7475	106.5249
Prob(LR statistic)	0.0000	0.0000
Obs with Dep=0	124	124
Obs with Dep=1	117	117

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0 (p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01)

Ca metodă de introducere a variabilelor în model, a fost utilizată selecția retrogradă. Pasul inițial a fost calcularea unei ecuaţii de regresie cu toate variabilele predictor. Ulterior, pentru fiecare variabilă predictor a fost efectuat un test de semnificaţie „t”, pentru a se evalua contribuţia fiecărui predictor la corelaţia de ansamblu. Valorile testului „t” au fost comparate cu o valoare limită prestabilită, variabilele care nu trec acest prag, au fost eliminate din ecuaţie. Pe măsură ce o variabilă este eliminată, o nouă ecuaţie este calculată şi un nou test „t” pentru fiecare

variabilă rămasă, urmat de eventuala eliminare a unei alte variabile. Procesul continuă până când doar variabilele semnificative rămân în ecuaţie.

În model au fost păstrate doar variabilele care au prezentat influenţă semnificativă asupra rezultatului (<5%).

Alura modelelor rezultate a fost corelată cu mecanica procesului luat în studiu. Rezultatele finale sunt prezentate în tabelul 3.10.

Tabelul 3.10. Riscul dezechilibrului financiar estimat prin metodele *Logit* şi *Probit*, model final

Indicatorii	Metoda Probit	Metoda Logit
Coeficientul rotaţiei activelor circulante	0,0549***	0,0898***
Coeficientul rotaţiei capitalului propriu	0,0055**	0,0092*
Coeficientul rotaţiei capitalului total	-0,2293***	-0,3774***
Lichiditate absolută	4,0010	6,8128
Lichiditate intermediară	-0,5127**	-0,9660**
Lichiditate curentă	0,5116***	0,9333***
C (constantă)	-0,5800***	-0,9769***
McFadden R-squared	*0,2352*	*0,2360*
S.D. dependent var	*0,5010*	*0,5010*
Akaike info criterion	*1,1163*	*1,1152*
Shwarz criterion	*1,2149*	*1,2138*
Hannan-Quinn citerion	*1,1560*	*1,1548*
Restr.deviance	*346,5736*	*346,5736*
LR statistic	*81,5042*	*81,7860*
Prob (LR statistic)	*0,0000*	*0,0000*
Obs with Dep = 0	*125*	*125*
Obs with Dep = 1	*125*	*125*

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

Ambele modele estimate prezintă rezultate semnificative conform testului t-Student, reieşind din influenţa factorilor: coeficientul rotaţiei activelor circulante (KAC), coeficientul rotaţiei capitalului propriu (KCP), coeficientul rotaţiei capitalului total (KCT), lichiditatea absolută (La), lichiditatea intermediară (LI), lichiditatea curentă (Lc). Alegerea între cele două modele estimate a fost realizată în baza statisticilor clasice de bonitate a estimaţiilor pentru modele de tip binar (McFadden R-squared, criteriul Akaike, criteriul Schwarz, criteriul Hannan-Quinn), precum şi a testelor de calitate specifice tehnicilor binare de estimare: verificarea

calității de previziune a modelului (Expectation-Prediction Evaluation), corespunderea previziunii realității (testului Andrews and Hosmer-Lemeshow).

Făcând referire la factorii declanșatori ai stării de echilibru/dezechilibru financiar, menționați în paragraful 3.1., constatăm că factorii decisivi sunt viteza de rotație și capacitatea de plată pe termen scurt a întreprinderii.

Rferitor la statistica McFadden R-squared, destinată pentru calcularea modelelor cu variabile calitative binare, fiind o statistică alternativă a coeficientului de determinație, având la bază determinarea funcției de verosimilitate maximă a modelului estimat în coraport cu valoarea modelului empiric, atunci o valoare matematică între 0,2~0,4 prezintă o potrivire foarte bună a modelului (Louviere et al (2000), Domenich și McFadden (1975)) variabila dependentă fiind bine prezisă în funcție de variabilele independente. În baza rezultatelor din tabelul 3.10, constatăm că, atât estimarea dependenței riscului de dezechilibru financiar în baza indicatorilor ce s-au prezentat a fi semnificativi în estimația prin metoda *logit*, cât și prin metoda *probit*, au prezentat o calitate de estimare bună: McFadden R-squared plasându-se la un nivel de aproximativ 0.24, iar Prob (LR statistic), totodată, au prezentat că modelele estimate sunt semnificative, valide la un prag de semnificație de 1%.

În cazul în care trebuie să decidem între două modele estimate în baza acelorași variabile dependente prin tehnici diferite, se recomandă de a se pleda pentru modelul cu valoarea McFadden R-squared maximă. În cazul de față, diferența între McFadden R-squared estimat pentru cele două modele fiind minimă, totuși este mai mare McFadden R-squared pentru modelul *logit.*

O tehnică suplimentară de verificare a calității modelelor estimate se realizează cu ajutorul criteriilor Akaike, Schwarz și Hannan-Quinn. Compararea calității modelelor estimate prin prisma criteriilor Akaike, Schwarz și Hannan-Quinn direcționează spre decizia de a accepta modelul pentru care criteriile date au valori mai mici. Conform datelor tabelului, 3.10 constatăm că din cele două modele estimate, condiția dată este satisfăcută de modelul *logit.*

Deoarece diferențele între statisticile clasice de bonitate a celor două modele estimate nu au fost diferite semnificativ, decizia finală rămâne a fi luată în baza testelor de calitate specifice tehnicilor binare de estimare: verificarea calității de previziune a modelului, corespunderea previziunii realității. În acest sens, au fost realizate:

a) estimarea calității de previziune a modelului (tabelul 3.11);
b) aplicarea testului Andrews and Hosmer-Lemeshow (tabelul 3.12).

Tabelul 3.11. Evaluarea calității de previziune a modelului

Equation: EQ Model Probit					**Equation: EQ** Model Logit			
Success cutoff: C = 0.5					Success cutoff: C = 0.5			
			Estimated Equation					Estimated Equation
	Dep=0	Dep=1	Total			Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)<=C	103	52	155		P(Dep=1)<=C	103	50	153
P(Dep=1)>C	22	73	95		P(Dep=1)>C	22	75	97
Total	125	125	250		Total	125	125	250
Correct	103	73	176		Correct	103	75	178
% Correct	82.40	58.40	70.40		% Correct	82.40	60.00	71.20
% Incorrect	17.60	41.60	29.60		% Incorrect	17.60	40.00	28.80

î*Sursa:* Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

În vederea evaluării calității de previziune a modelelor estimate, în prima etapă a fost efectuată divizarea întreprinderilor în două subseturi de date în funcție de valoarea estimată a riscului de dezechilibru financiar în baza modelului *logit*, respective, *probit.* Drept criteriu prag de separare fiind considerată valoarea 0,5. Astfel, în cazul în care, riscul estimată a prezintat o valoare mai mică decât 0,5 întreprinderea a fost atribuită la categoria neperformante (situație de dezechilibru financiar), și invers, o valoare mai mare decât 0,5 a atribuit întreprinderea la categoria performante (situație de echilibru financiar). Ca rezultat, modelul *logit* identificat a prezintat o exactitate totală de previziune de 71,2%, iar modelul *probit* a prezintat o exactitate totală de previziune de 70,4%. Separat pe categorii de simulare, cazurile de dezechilibru financiar sunt previzionate corect de ambele modele în proporție de 82,4%, situațiile pozitive sunt mai bine modelate de modelul *logit*, în proporție de 60%. Rezultatul estimărilor de previziune poate fi considerat bun, spre exemplu modelul Altmann, care este considerat pionierat în estimările modelelor de risc, a reflectat o exactitate de previziune totală de 66,8%, fapt care nu a diminuat din aplicabilitatea acestuia.

Astfel, putem constata, în baza evaluării calității predicției (Expectation-Prediction Evaluation), că modelul *logit* are un potențial considerabil de a prezice situația financiară întreprinderilor din domeniul producerii, prelucrării și conservării cărnii și a produselor din carne, care sunt afectate de consecințele crizei și sunt interesate tot mai mult de surse de finanțare adiționale pentru a fi în stare a se menține pe piața de desfacere.

Pentru a verifica existența unei relații sistematice între previziune și valorile reale, a fost aplicat testul Andrews & Hosmer-Lemeshow, care are ca premisă verificarea existenței unei relații sistemice între previziuni și realizări. Acest test verifică ipotezele alternative: între previziunile rezultate, ca o estimație binară, și rezultatele reale nu există diferență, o bună

potrivire a datelor prognozate, deci modelul este adecvat; în realitate există diferență, previziunea nu prezintă realitatea, este non-realistă.

În tabelul 3.12 sunt prezentate rezultatele aplicării testului Andrews&Hosmer-Lemeshow pentru modelul *logit.* S-a constat că la un nivel cu semnificația de 1%, ipoteza verificată nu se respinge, ceea ce înseamnă că modelul *logit* estimat se apreciază ca un instrument sigur, de calitate în identificarea întreprinderilor cu risc de dezechilibru financiar.

Tabelul 3.12. Rezultatele aplicării testului Andrews and Hosmer-Lemeshow

N	Quantile of Risk			Dep=0		Dep=1	Total	H-L
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect	Obs	Value
1	0.0507	0.2279	24	21.1822	1	3.81782	25	2.45460
2	0.2303	0.2954	16	18.1329	9	6.86711	25	0.91334
3	0.2956	0.3221	17	17.2827	8	7.71726	25	0.01498
4	0.3228	0.3701	18	16.4643	7	8.53567	25	0.41952
5	0.3724	0.4116	16	15.1515	9	9.84850	25	0.12062
6	0.4130	0.4771	12	13.8725	13	11.1275	25	0.56785
7	0.4791	0.5954	10	11.4154	15	13.5846	25	0.32296
8	0.5984	0.7643	7	8.45867	18	16.5413	25	0.38017
9	0.7740	0.9835	5	3.00759	20	21.9924	25	1.50040
10	0.9920	1.0000	0	0.03224	25	24.9678	25	0.03228
		Total	125	125.000	125	125.000	250	6.72674
H-L Statistic			6.7267		Prob. Chi-Sq(8)		**0.5664**	
Andrews Statistic			14.9418		Prob. Chi-Sq(10)		**0.1342**	

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

În baza concluziilor prezentate constatăm că modelul optim de estimare a nivelului de echilibru financiar al întreprinderilor din domeniul industriei de prelucrare a cărnii în funcție de componentele care prezintă modul de constituire și valorificare a resurselor financiare (coeficienții capacității de plată, coeficienții rotației capitalului) este obținut prin metoda *logit*, iar relația matematică care poate fi folosită ca instrument de estimare a dimensiunii date și previziunea acesteia este:

$$F(x) = \Pr(y = 1|X) = \frac{1}{1+e^{-(0.0898*\mathrm{KAC} + 0.0092*\mathrm{KCP} - 0.3774*\mathrm{KCT} + 6.8128*\mathrm{LA} + 0.9333*\mathrm{LC} - 0.9660*\mathrm{LI} - 0.9769)}} \quad (3.12)$$

unde:

KAC - coeficientul rotației activelor circulante;

KCP - coeficientul rotației capitalului propriu;

KCT - coeficientul rotației capitalului total;

LA - lichiditatea absolută;

LC - lichiditatea curentă;

Li - lichiditatea intermediară.

Interpretarea directă a estimatorilor parametrilor de regresie în cazul modelelor probabilistice nu este posibilă, deoarece aceștia nu au conținut direct de elasticitate, precum în modelele liniare de regresie. Pentru a determina efectului marginal este necesar de a recurge la următoarele transformări matematice:

$$\frac{\partial p}{\partial X_i} = \frac{dp}{dZ}\frac{\partial Z}{\partial X_i} = f(Z)a_i = \frac{e^{-Z}}{(1+e^{-Z})^2}a_i \quad (3.13)$$

$$f(Z) = \frac{dp}{dZ} = \frac{e^{-Z}}{(1+e^{-Z})^2} \quad (3.14)$$

$$Z = a_1 + a_2 X_2 + .. + .a_k X_k \quad (3.15)$$

Tabelul 3.13. Efectul marginal al variabilelor exogene

Variabilele predictoare	*Efectul marginal*
Coeficientul rotației activelor circulante	0.011
Coeficientul rotației capitalului propriu	0.001
Coeficientul rotației capitalului total	-0.045
Lichiditatea absolută	0.809
Lichiditatea intermediară	-0.115
Lichiditatea curentă	0.111

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

Astfel:

- în cazul în care *Coeficientul rotației activelor circulante* a unei întreprinderi cu caracteristici medii va crește cu 0,1 unități, probabilitatea că întreprinderea va prezenta echilibru financiar va crește cu 0,11%;
- dacă *Coeficientul rotației capitalului propriu* a unei întreprinderi cu caracteristici medii va crește cu 0,1 puncte, probabilitatea că întreprinderea va prezenta echilibru financiar va crește cu 0,01%;
- dacă *Coeficientul rotației capitalului total* a unei întreprinderi cu caracteristici medii va crește cu 0,1 puncte, probabilitatea că întreprinderea va prezenta echilibru financiar se va diminua cu 0,45%;
- dacă *Lichiditatea absolută* a unei întreprinderi cu caracteristici medii va crește cu 0,1 puncte, probabilitatea că întreprinderea va prezenta echilibru financiar va crește cu 8,09%;
- dacă *Lichiditatea intermediară* a unei întreprinderi cu caracteristici medii va crește cu 0,1 puncte, probabilitatea că întreprinderea va prezenta echilibru financiar se va diminua cu 1,15%;

- dacă *Lichiditatea curentă* a unei întreprinderi cu caracteristici medii va crește cu 0,1 puncte probabilitatea că întreprinderea va prezenta echilibru financiar va crește cu 1,11%.

Prin urmare, cel mai mare efect asupra stării de echilibru/dezechilibru îl are lichiditatea, și anume cea absolută. Acest lucru trebuie să pună în gardă managerii întreprinderilor de a păstra nivelul acestui indicator suficient, deoarece, la o scădere nesemnificativă a acestuia, riscul de dezechilibru crește.

Analiza econometrică realizată a permis identificarea factorilor, respectiv a indicatorilor în măsură să avertizeze din timp riscul de dezechilibru financiar al întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii, a gestiunii neeficiente a resurselor financiare, în funcție de componentele care prezintă eficiența utilizării resurselor financiare (coeficienții capacității de plată, coeficienții rotației capitalului) bazat pe un model de tip *logit*. Rezultatele modelului estimat au scos în evidență șase parametri importanți ce definesc riscul de dezechilibru financiar al întreprinderilor, și anume: coeficientul rotației activelor circulante, coeficientul rotației capitalului propriu, coeficientul rotației capitalului total, lichiditatea absolută, lichiditatea intermediară, lichiditatea curentă. Modelul dat permite simplificarea procesului de decizie privind stabilirea prezenței echilibrului financiar, altfel spus optimizarea procesului de gestiune a resurselor financiare, de la un studiu anevoios, de durată, a coeficienților financiari pe compartimente de analiză (situația patrimonială, eficiența utilizării activelor etc.) la realizarea calculării unei probabilități de risc prin prisma a șase indicatori definitorii: coeficientul rotației activelor circulante, coeficientul rotației capitalului propriu, coeficientul rotației capitalului total, lichiditatea absolută, lichiditatea intermediară, lichiditatea curentă.

3.3. Direcții de îmbunătățire a mecanismului formării şi utilizării resurselor financiare la întreprindere

Industria de prelucrare a cărnii reprezintă una din ramurile importante ale industriei agroalimentare. Rolul acestei industrii în cadrul economiei naționale este deosebit, Republica Moldova fiind bogată în materii prime naturale, necesare obținerii produselor din carne.

Republica Moldova dispune de diverse premise pentru dezvoltarea producţiei agroalimentare ecologice. A fost deja armonizată legislaţia în domeniu cu cerinţele UE, fiind, în particular, adoptate Regulamentele privind principiile ecologice şi metodele de procesare a producţiei agroalimentare ecologice; sistemul de inspecţie şi certificare în domeniu; importul şi exportul produselor agroalimentare ecologice. În ultimii ani, întreprinderile şi-au intensificat

activitatea de implementare a sistemelor de calitate, ceea ce permite asigurarea sporirii securităţii alimentare şi menţinerea calităţii înalte a produselor [86]. Industria de prelucrare a cărnii din Moldova este foarte bine consolidată, ramura acoperind circa 90% din consumul intern de produse procesate din carne [60].

Totodată, creșterea cererii la produsele întreprinderii impun ca acestea să-și îmbunătățească atât calitatea produselor, dar și politica de aprovizionare/comercializare, precum și politica de finanțare. Deși consumul de carne și produse din carne în țara noastră este cu mult mai mic decât în alte țări (de exemplu, SUA, Grecia) [68], totuși, în ultimii ani, acesta crește (figura 3.9).

a) Întreprinderi individuale b)Societăți cu răspundere limitată c) Societăți pe acțiuni

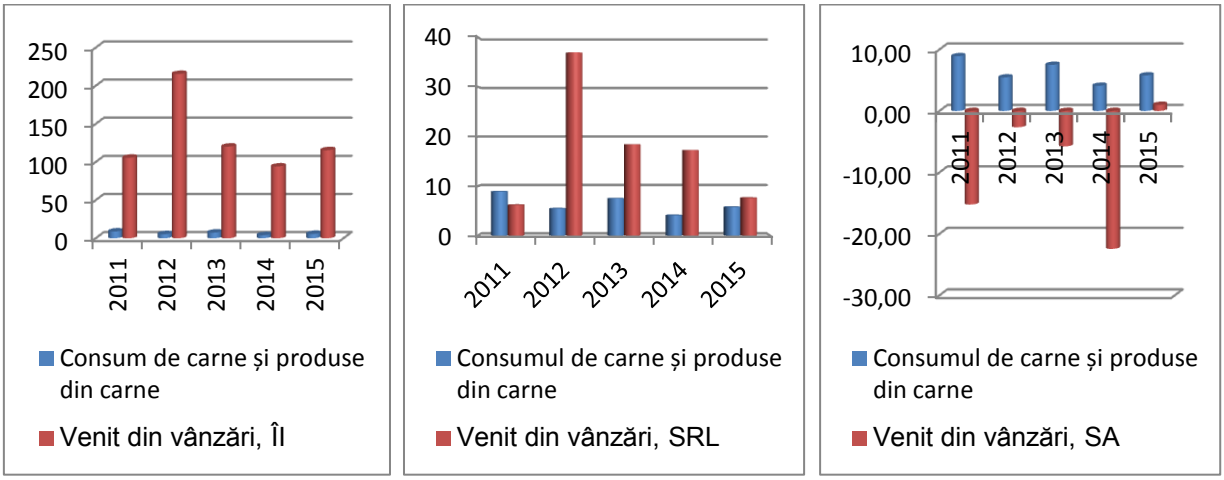


Fig.3.9. Corelația dintre creșterea consumului de carne, a preparatelor din carne și a venitului din vânzări
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor din tabelul A 24.1, A 24.2, A 24.3

Datele din figura 3.9 demonstrează interdependența dintre cererea la produsele din carne și a veniturilor din vânzări în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii. Cele mai bune rezultate au fost atestate în cadrul întreprinderilor individuale, la care veniturile din vânzări au înregistrat cele mai mari ritmuri de creștere, comparativ cu ritmul creșterii cererii. Totodată, cele mai rele rezultate se atestă la societățile pe acțiuni, care, în condițiile creșterii cererii la produsele din carne, au înregistrat scăderi ale vânzărilor. Aceasta se poate explica prin faptul că întreprinderile mici se orientează, de regulă, doar spre consumatorii interni, iar cele mari – inclusiv și spre consumatorii externi. Astfel, asupra veniturilor întreprinderilor influențează nu doar consumul intern, dar și factorii externi. Cu toate acestea, creșterea cererii trebuie să fie un argument important în dezvoltarea afacerii. Mai mult ca atât, pentru a obține rezultate financiare cât mai bune, trebuie să fie studiat și comportamentul consumatorului față de produsul întreprinderii.

Studiul efectuat de către Rosalie J. Wilson [125] scoate în evidență 3 factori de bază, ce determină comportamentul consumatorului de carne și a produselor din carne:

1) prețul;
2) proveniența;
3) aspectul în punctele de comercializare.

În opinia autorului, acești factori pot fi determinanți și în această ordine de idei, întreprinderile din industria de prelucrare a cărnii ar trebui să țină cont de ei la fundamentarea misiunii și elaborarea strategiei de dezvoltare a afacerii, de care va depinde și strategia de finanțare a întreprinderii.

În afară de comportamentul consumatorului și cererea pe piață în vederea creșterii rezultatelor financiare și, respectiv, optimizării resurselor, în special financiare, trebuie de ținut cont și de alți factori. Astfel, la elaborarea direcțiilor de optimizare a resurselor financiare este necesar de identificat premisele ce determină oportunitatea și necesitatea optimizării sistemului de gestiune. Studiile efectuate în capitolele doi și trei, permit autorului formularea următoarelor premise:

- utilizarea unui volum scăzut de resurse financiare stabile în activitatea întreprinderii. În majoritatea cazurilor, întreprinderile se finanțează din surse care necesită rambursarea în scurt timp a acestora;
- finanțarea neadecvată, care este demonstrată prin indicatorul fondului de rulment, ceea ce duce la dezechilibru în afacere, și poate conduce chiar la sistarea ei;
- desfășurarea unei activități nerentabile. Majoritatea întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii obțin rezultate negative, ceea ce limitează resursele financiare proprii și, respectiv, posibilitățile de dezvoltare ale afacerii;
- fluctuațiile mari în evoluția principalilor indicatori ce caracterizează activitatea întreprinderilor, ceea ce prezintă o flexibilitate redusă a structurii financiare și a celei patrimoniale și, respectiv, o gestiune neeficientă a acestora.

Aceste situații pot servi, fără îndoială, drept premise pentru elaborarea direcțiilor de optimizare a procesului de gestiune a resurselor financiare ale întreprinderilor.

Optimizarea procesului de gestiune trebuie să pornească de la conștientizarea necesității acesteia. Dacă în întreprinderile mari există departamente care se ocupă cu gestiunea resurselor financiare, atunci în cadrul întreprinderilor mici resursele financiare sunt gestionate, de multe ori, de către proprietarii acestora. Mai mult ca atât, în cadrul întreprinderilor mici nu există un sistem bine determinat de management, iar deciziile financiare sunt luate, deseori, de către o singură persoană și pot purta chiar un caracter subiectiv. De aceea, în primul rând, este necesară

„pregătirea” managerilor în acest domeniu, conștientizarea riscurilor aferente lipsei unui sistem eficient de management. Analiza situației financiare, ca prim pas în luarea deciziilor financiare, este indispensabilă. Dacă în cadrul întreprinderilor mari (în societățile pe acțiuni cu siguranță) analiza situației financiare se face cu regularitate de către specialiștii interni și experții externi, atunci în cadrul întreprinderilor mici, analiza indicatorilor se face doar la necesitate (de exemplu cu scopul obținerii finanțării).

În această ordine de idei, este necesară formularea unor *direcții de optimizare* a resurselor financiare și anume:

- Modificarea structurii cheltuielilor întreprinderii, creşterea ponderii serviciilor în costurile de producţie. Aceste modificări sunt condiţionate de aşa factori ca: delegarea unei părţi din funcţii, atât cu caracter de producţie, cât şi a funcţiilor ce ţin de deservirea producţiei de bază, de transport, de gestiune şi altor organizaţii. În afară de aceasta, în condiţiile unei dezvoltări accelerate a tehnologiilor, nu este raţional de investit un volum mare de resurse în utilaje, precum şi în diferite încăperi. Aceasta atrage după sine reducerea cheltuielilor de capital, cheltuielilor de achiziţionare a activelor fixe, de întreţinere a utilajelor, dar, totodată, cresc plăţile privind arenda.
- Crearea şi păstrarea unei structuri financiare flexibile, care să permită utilizarea cu maximă eficienţă a resurselor disponibile şi a celor atrase. O structură flexibilă permite, pe de o parte, minimizarea cheltuielilor, iar, pe de altă parte, adaptarea rapidă la modificarea condiţiilor pieţei. În acest sens, o însemnătate deosebită capătă gestiunea resurselor financiare şi, mai cu seamă, gestiunea activelor circulante. Astfel, gestiunea eficientă a activelor circulante permite optimizarea stocurilor de mărfuri şi materiale, stocurilor de produse finite şi, respectiv, accelerarea vitezei de rotaţie a acestora. O mare însemnătate în acest caz o are şi gestionarea eficientă a fondului de rulment, mai cu seamă efectuarea controlului asupra suficienţei acestuia. Consecinţele insuficienţei fondului de rulment pot fi destul de impunătoare pentru activităţile întreprinderii, iar uneori chiar fatale [34, p.236]. Necesitatea de a mări fondul de rulment apare pe măsură ce se extinde volumul afacerii întreprinderii. Dacă întreprinderea nu este asigurată cu o structură corespunzătoare a capitalului, precum şi dacă nu şi-a prognozat corect încasările şi plăţile de mijloace băneşti, atunci ea poate avea insuficienţă de lichidităţi. În consecinţă, conducătorii întreprinderii trebuie să ia măsuri operative de redresare a situaţiei, şi anume: să găsească mijloace băneşti pentru achitarea salariilor, impozitelor. Deseori, în aceste situaţii, conducătorii întreprinderii îşi axează atenţia asupra soluţionării problemei create, neglijând, astfel

problemele creşterii valorii acţiunilor, care, în cele din urmă, duce la scăderea competitivităţii şi, respectiv, a rentabilităţii.

Soluţiile în acest caz pot fi următoarele:

- Soluţia radicală constă în reducerea volumului afacerii. Întreprinderea va trebui să se dezică de comenzile avantajoase din cauza deficitului de resurse pentru finanţarea necesarului de fond de rulment. Dacă, totuşi, comenzile sunt inevitabile, ceea ce presupune un pericol de mărire a nivelului acceptabil al gradului de îndatorare, executarea acestor comenzi trebuie efectuată în aşa fel, încât cheltuielile, ce ţin de îndatorare, să nu fie mai mari decât valoarea pierderilor ce pot apărea în cazul evitării comenzilor;
- Cea mai simplă modalitate o reprezintă majorarea capitalizării, care poate avea loc în urma unei activităţi profitabile. Una din strategiile de finanţare a activelor circulante este strategia agresivă care se realizează prin intermediul unor capitalizări mici. Atare situaţie generează insuficienţa fondului de rulment. În acest caz, problema poate fi soluţionată prin majorarea permanentă a activelor circulante, care va fi însoţită de o creştere adecvată a capitalului permanent, preferabil de realizat pe seama emisiunii de acţiuni sau contractării de împrumuturi pe termen lung;
- O altă modalitate o constituie efectuarea unui control judicios asupra utilizării fondului de rulment. Analiza permanentă a stării fondului de rulment şi a fluxurilor de numerar generate de către acesta permite întreprinderii să limiteze utilizarea resurselor suplimentare, necesare pentru finanţarea activităţii de bază.

- În prezent, partea majoritară a investiţiilor de capital este acoperită din sursele interne de finanţare, în special din contul defalcărilor de amortizare. Trebuie de menţionat că, în scopuri fiscale, întreprinderile utilizează metode liniare de calcul al amortizării, ceea ce este în defavoarea acestora, dat fiind nivelul înalt al inflaţiei, progresul tehnico-ştiinţific. Slaba utilizare a mecanismului amortizării accelerate poate fi explicat prin faptul că defalcările mari de amortizare condiţionează costuri de producţie înalte. Totodată, defalcările înalte de amortizare duc la scăderea artificială a profitului, ceea ce poate să ducă în eroare potenţialii investitori, creditori şi alţi utilizatori ai informaţiei privind situaţia financiară a întreprinderii. Astfel, majoritatea întreprinderilor nu numai că nu utilizează metodele accelerate de calcul al amortizării, dar reduc normele existente cu scopul micşorării costului de producţie, respectiv, a preţului pentru a face faţă concurenţei existente.

- Optimizarea fluxului de numerar, care presupune efectuarea unui control zilnic asupra încasărilor și plăților ce au loc în cadrul întreprinderii. Aceasta va permite evitarea abuzurilor și va oferi informații necesare pentru luarea deciziilor cu privire la soldul zilnic al mijloacelor bănești, informații necesare pentru luarea deciziilor privind plățile curente. Deci, este oportun de aranjat plățile după prioritatea lor [38, p.321].
- Accelerarea plăţilor, duratei ciclurilor financiare, mărirea ponderii plăţilor electronice în total plăți, reducerea plăţilor în numerar. S-a constatat că reducerea duratei ciclului operaţional influenţează direct asupra creşterii eficienţei utilizării activelor circulante şi indirect asupra reducerii necesităţii în împrumuturi şi păstrarea unei structuri satisfăcătoare a bilanţului, precum şi creşterea stabilităţii financiare şi a echilibrului financiar.
- Globalizarea, care presupune căutarea partenerilor în întreaga lume, adică economia nu trebuie să cunoască frontiere geografice, etnice, politice sau de altă natură. Astfel, existenţa unor sisteme informaţionale moderne ajută la transformarea pieţelor de mărfuri şi servicii în pieţe cu concurenţă perfectă, cu acces liber la informaţia privind preţurile şi particularităţile produselor şi serviciilor concurenţilor. Clientul poate contacta direct producătorul (fără a implica a treia persoană), chiar dacă părţile se află în diferite colţuri ale lumii.
- Introducerea noilor tehnologii informaţionale în relaţiile întreprinderii cu partenerii săi: statul, băncile, colaboratorii și alte întreprinderi. Astfel, Microsoft Business Intelligence ajută managerii din orice întreprindere să-și fundamenteze solid deciziile de business, având la îndemână soluții complete și economice, combinând capacitatea de analiză a datelor la nivelul întreprinderii. Soluțiile Business Intelligence pot fi folosite pentru [65]:
  - elaborarea și analiza sistemului de indicatori KPI, care permit a urmări performanța întreprinderii în ansamblu sau raportat la altă întreprindere similară;
  - analiza financiară cu referire la analiza profitabilității pe departamente, categorii de produse, puncte de desfacere, sezonalitate;
  - planificarea bugetelor;
  - analiza în managementul proiectelor;
  - analiza de marketing;
  - analiza pentru lanțurile de distribuție (retail), care presupune analiza datelor privind comenzile în rețelele de distribuție, a livrărilor, a stocurilor ceea ce va facilita planificarea stocurilor, promoțiilor de preț pentru anumite produse și calendarul livrărilor.

Totodată, în lucrarea sa, Steven M. Bragg [141, p.267] propune unele recomandări în vederea menținerii unui echilibru între necesitățile de finanțat și sursele potențiale de finanțare, pe care le includem în această ordine de idei:

- Identificarea din timp a creditorilor și investitorilor. Chiar dacă la moment nivelul resurselor financiare este suficient și permite acoperirea nevoilor de finanțat pentru o anumită perioadă, întreprinderea trebuie să identifice din timp sursa de proveniență a resurselor financiare, pentru a nu crea decalaje de timp între momentul epuizării resurselor și cel al completării lor. În caz contrar, întreprinderea va fi nevoită să accepte resurse financiare în condiții mai puțin avantajoase.
- „Curățarea" conturilor bancare. În cazul în care întreprinderea are deschise conturi în mai multe bănci, ea trebuie să urmărească utilizarea la maxim a acestor resurse.

Astfel, o gestiune eficientă a resurselor financiare va contribui la creșterea volumului resurselor financiare proprii și, respectiv, a profitului.

În afară de soluțiile și principiile de mai sus, în ceea ce privește sporirea volumului de resurse financiare la nivel de întreprindere, sunt necesare un șir de măsuri la nivel de stat. Experiența țărilor dezvoltate relevă că principiul de finanțare în baza parteneriatului public-privat constituie, poate cel mai eficient instrument al managementului financiar, cu impact pozitiv asupra economiei naționale. În acest context, principiul de cofinanțare este frecvent folosit pentru finanțarea programelor, proiectelor și activităților economice ale diferitor instituții. Acest principiu asigură alocarea resurselor sectorului privat pentru finanțarea acțiunilor economice și alocarea resurselor bugetare în aceeași sumă ca și cea alocată de agenții economici [10, p. 14]. Fiecare stat îşi are scenariul propriu de dezvoltare economică. În ceea ce priveşte Republica Moldova, considerăm, în primul rând, necesară creşterea cererii, care reprezintă unul din factorii importanți ai dezvoltării economiei. Una din componentele de bază ale cererii interne este cererea populaţiei. Pentru a mări volumul cererii trebuie să fie întreprinse diferite măsuri în vederea creditării acesteia. În afară de aceasta, este necesar de întreprins un şir de măsuri eficiente în vederea dezvoltării cererii externe, care va duce la creşterea volumului exporturilor.

Având în vedere cele menționate anterior, considerăm că măsurile propuse vor contribui la majorarea productivităţii muncii, sporirea eficienţei utilizării resurselor financiare ale întreprinderii, creşterea rentabilităţii întreprinderii. În afară de aceasta, deoarece rentabilitatea întreprinderii influenţează formarea resurselor financiare ale altor agenţi economici, creşterea rentabilităţii va duce la creşterea volumului de resurse financiare ale societăţii în întregime.

3.4. Concluzii la capitolul 3

Gestiunea financiară a întreprinderii are ca obiectiv principal maximizarea valorii acesteia, ceea ce presupune corelarea optimă a deciziilor privind investițiile în active circulante cu cele privind finanțarea acestora. Cu alte cuvinte, întreprinderea trebuie să adopte o asemenea strategie care să echilibreze riscurile asumate cu rentabilitatea așteptată, astfel încât valoarea întreprinderii să crească.

Determinarea nivelului optim al fondului de rulment şi al elementelor componente ale acestuia permite evaluarea indicatorilor de bază în procesul elaborării strategiei întreprinderii.

Cu ajutorul indicatorului fond de rulment, dar și din confruntarea indicatorilor fond de rulment și nevoia de fond de rulment, poate fi determinată politica de finanțare a activelor. În urma analizei efectuate, am constatat că pentru întreprinderile individuale din industria de prelucrare a cărnii este caracteristică politica prudențială, iar pentru celelalte două, politica agresivă. Astfel, societățile pe acțiuni și cele cu răspundere limitată urmăresc obținerea profiturilor mari, dar și riscurilor mari, iar majoritatea întreprinderilor individuale evită riscul și acceptă un nivel mai mic al rentabilității.

Totodată, confruntând fondul de rulment și nevoia de fond de rulment, se constată dacă întreprinderea are deficit sau excedent de lichidități.

Un dezechilibru financiar indică, în mod automat, asupra incapacității de plată a datoriilor curente. În acest sens, analiza indicatorilor de lichiditate permite determinarea rezervelor de care dispune întreprinderea la capitolul onorarea obligațiunilor curente. Mai mult ca atât, lichiditatea este una din caracteristicile de bază ale situației financiare a întreprinderii și reprezintă unul din indicatorii ce pot determina insolvabilitatea acesteia.

Comparând evoluția indicatorilor de lichiditate și a celor de rentabilitate, putem confirma că aceștia se deplasează în sens contrar. Cu alte cuvinte, odată ce indicatorii lichidității curente scad, indicatorii rentabilității economice cresc (în cazul întreprinderilor individuale) și invers, odată cu creșterea gradului de lichiditate scade rentabilitatea (cazul societăților pe acțiuni). Doar în cazul societăților cu răspundere limitată nu se respectă această legitate.

Una din particularitățile sectorului analizat este încetarea activității după o perioadă scurtă de timp. În perioada analizată, din cele peste o sută de întreprinderi care au prezentat situații financiare, doar 67 de întreprinderi au avut o activitate continuă. În mare parte, întreprinderile care și-au încetat activitatea sunt întreprinderi mici, care nu s-au putut conforma modificărilor cauzate de crizele financiare, dar și din cauza că managerii nu au fost suficient de pregătiți în acest domeniu.

Rezultatele aplicării modelului de simulare, pentru determinarea factorilor de influență asupra stării de echilibru/dezechilibru financiar, ne-au indus la concluzia că în sectorul analizat factorii determinanți sunt capacitatea de plată și rotația capitalului. Dezechilibrul financiar și activitatea nerentabilă în cazul majorității întreprinderilor a făcut necesară studierea factorilor ce au cauzat aceste stări. Cu ajutorul prognozei stării de dezechilibru, factorii și nivelul lor pot fi modelați pentru a evita această stare și a asigura un echilibru financiar.

CONCLUZII GENERALE ŞI RECOMANDĂRI

În urma cercetărilor efectuate în domeniul gestiunii şi optimizării resurselor financiare şi a importanței considerabile a acestora în dezvoltarea întreprinderilor din Republica Moldova, principalele *concluzii* sunt sintetizate astfel*:*

1. Gestiunea resurselor financiare este un proces dinamic, care necesită o perfecționare continuă în dependență de condițiile concrete de dezvoltare a întreprinderii, dar şi de conjunctura pieței. Scopul gestiunii financiare este maximizarea averii acționarilor, care nu ar fi posibilă fără o activitate continuă. În aceste condiții, una din sarcinile de bază este asigurarea echilibrului financiar atât pe termen lung, cât şi pe termen scurt. Astfel, o gestiune neeficientă a fondului de rulment prezintă pericol nu numai pentru dezvoltarea pe viitor a întreprinderii, ci şi posibilitățile întreprinderii de a supraviețui în perioadele de criză [37].

2. Existența divergențelor în ceea ce privește conceptul de resurse financiare a făcut necesară cercetarea opiniilor mai multor autori şi formularea definiției proprii: ***resursele financiare*** *reprezintă totalitatea disponibilităților băneşti ale întreprinderii şi echivalentele acestora, ce pot fi valorificate într-un termen scurt, precum şi sursele proprii şi cele împrumutate ce urmează a fi utilizate pentru crearea bunurilor materiale, dar şi pentru onorarea obligațiunilor financiare*. În abordarea dată accentul este pus anume pe faptul că în categoria resurselor financiare se înscriu mijloacele financiare care pot contribui la acoperirea reală a unor necesități. Generalizând conceptele de gestiune financiară şi resurse financiare, propunem conceptul de gestiune a resurselor financiare în următoarea redacție: *gestiunea resurselor financiare este o activitate complexă, care constă în ansamblul de acțiuni şi operațiuni de identificare a surselor de mijloace posibile, valorificarea, repartizarea rațională, utilizarea cât mai eficientă a lor, astfel încât să fie satisfăcute principalele obiective financiare de echilibru, eficiență şi risc, precum şi cele de natură socială.*

3. În baza studierii surselor de finanțare la diferite etape ale ciclului de viață al întreprinderii, autorul constată că neglijarea particularităților fiecărei etape de dezvoltare creează obstacole în formarea unei structuri optime de finanțare în cadrul întreprinderilor autohtone. Anume din aceste considerente, întreprinderile autohtone se confruntă cu un deficit de resurse financiare la diferite etape de dezvoltare, insuficienţa de resurse financiare fiind influenţată atât de factorii interni, cât şi de factorii externi, factori ce nu întotdeauna pot fi controlați de către întreprindere. Prin urmare, problema dată trebuie soluţionată atât la nivel de întreprindere, cât şi din partea statului, prin oferirea suportului financiar de diferită natură [13].

4. Cauzele insuficienței resurselor financiare pot fi generale (cererea scăzută, repartizarea neuniformă a resurselor financiare pe teritoriul țării, politica fiscală), specifice pentru anumite întreprinderi, care fac parte, spre exemplu, din aceeași ramură (rentabilitatea scăzută, accesul limitat la resursele financiare împrumutate, structura nerațională a bilanțului) și particulare unei întreprinderi concrete (forma organizatorico-juridică, gradul ridicat al îndatorării, pregătirea profesională a managerilor) [103].

5. Rezultatele cercetărilor efectuate privind modul comportamentului de finanțare și modul de utilizare a resurselor financiare ale întreprinderilor din industria prelucrării cărnii, sistematizate după forma organizatorico-juridică, au permis formularea următoarei concluzii: politica de finanțare a întreprinderilor depinde de gradul de concentrare a puterii decizionale, adică de forma organizatorico-juridică. Astfel, întreprinderile individuale adoptă, în mare parte, politici agresive de finanțare; societățile cu răspundere limitată – politici moderate, iar societățile pe acțiuni optează pentru politici prudențiale de finanțare a activităților sale. Analiza domeniului dat de activitate a permis identificarea particularităților de structură a activelor și, prin urmare, a principalelor politici de finanțare a activelor circulante. Respectiv, întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii le este caracteristic o rată înaltă a imobilizărilor, fapt care explică promovarea unei politici moderate (la SRL) și a politicilor agresive (la ÎI și SA) de investire în active circulante. Efectele acestor politici se materializează într-un grad înalt al riscului financiar, dar și vulnerabilitatea de preluare a controlului asupra activelor de către creditori și persoane terțe.

6. Demersul analitic întreprins de către autor a permis determinarea fondului de rulment ca indicator principal în aprecierea atât a eficienței, dar și a stării de sănătate a întreprinderii, întrucât acesta este indicator al stării de echilibru, deci și al poziției financiare, întrucât reflectă relațiile dintre diferite categorii de active, capital propriu și datorii. Iar o gestiune financiară eficientă se realizează numai în condiții de echilibru financiar [37].

7. Studiile empirice privind echilibrul financiar în cadrul întreprinderilor autohtone din domeniul de interes au demonstrat că majoritatea întreprinderilor înregistrează un deficit de lichidități, doar întreprinderile individuale se caracterizează prin echilibru financiar, fapt ce demonstrează cel mai înalt nivel al rentabilității și lichidității.

8. Rezultatele aplicării modelului de simulare, pentru determinarea factorilor de influență asupra stării de echilibru/dezechilibru financiar, au realizarea concluziei că în sectorul analizat factorii determinanți sunt: capacitatea de plată și rotația capitalului. Totodată, previziunea stării de echilibru/dezechilibru permite modelarea factorilor și nivelului lor întru evitarea riscului de dezechilibru pe viitor.

Soluționarea problemei științifice constă în fundamentarea științifică și metodologică a procesului de gestiune a resurselor financiare, precum și formularea propunerilor privind perfecționarea metodelor de gestiune a resurselor financiare, prin elaborarea indicelui agregat al echilibrului financiar și a modelului de previziune a acestuia în scopul optimizării fluxurilor financiare pozitive, precum și identificarea condițiilor necesare în vederea asigurării stării de echilibru financiar în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii din Republica Moldova.

Soluționarea problemei științifice constă în fundamentarea științifică și metodologică a procesului de gestiune a resurselor financiare, precum și formularea propunerilor privind perfecționarea metodelor de gestiune a resurselor financiare prin elaborarea indicelui agregat al echilibrului financiar și a modelului de previziune a acestuia în scopul optimizării fluxurilor financiare pozitive, precum și identificarea condițiilor necesare în vederea asigurării stării de echilibru financiar în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii din Republica Moldova.

Ca rezultat a soluționării acestei probleme autorul tezei a formulat o serie de *recomandări* generale și anume:

1. În vederea creșterii calității gestiunii resurselor financiare, autorul consideră necesară introducerea noilor instrumente de gestiune, cum ar fi: analiza cu ajutorul sistemului KPI, care permite monitorizarea performanței întreprinderii în ansamblu sau raportat la altă întreprindere similară; analiza în baza trendului indicatorilor, care permite gestiunea în dinamică a resurselor financiare și, nu în ultimul rând, controlling-ul, care, pe lângă controlul operativ, va permite adaptarea rapidă a obiectivelor strategice ale afacerii la modificările mediului extern [39].

2. Informarea continuă cu privire la condițiile pieței financiare și pieței de desfacere interne și externe, preferințele consumatorilor, legislația în domeniu și instruirea continuă a managerilor, care vor spori considerabil calitatea gestiunii resurselor financiare și vor schimba abordarea subiectivă a întreprinderilor, în special a celor mici, din partea frunizorilor și creditorilor.

3. Reconsiderarea din partea managerilor financiari a structurii resurselor financiare, dând prioritate celor permanente, chiar dacă inițial au un cost mai mare. Dintr-o astfel de poziție, întreprinderea are un spațiu de manevră mai mare și își permite să profite de oportunitățile pieței, iar costurile de finanțare înalte vor servi drept stimulente pentru rezultate maxime.

4. Accelerarea duratei de efectuare a plăților, duratei ciclurilor financiare, mărirea ponderii plăților electronice în total plăți, reducerea plăților în numerar, care vor influența direct

asupra creşterii eficienţei utilizării activelor circulante şi indirect asupra reducerii necesităţii în împrumuturi, păstrarea unei structuri satisfăcătoare a bilanţului, precum şi creşterea stabilităţii financiare și a echilibrului financiar.

5. Accentuarea în procesul gestiunii a resurselor financiare a indicatorilor fondului de rulment și necesarului de fond de rulment, care permit aprecierea eficienței și a lichidității în același timp. Mai mult ca atât, menținerea unui nivel corespunzător al fondului de rulment este garanția unui echilibru financiar de durată [34].

6. Utilizarea de către întreprinderile autohtone din industria de prelucrare a cărnii a modelului prin intermediul indicelui agregat, care va permite estimarea și prognozarea echilibrului financiar, modelarea factorilor de influență asupra stării de echilibru financiar, obținând, în așa fel, structura optimă a resurselor financiare.

7. Considerăm oportună implicarea Ministerului Agriculturii și Industriei Alimentare din Republica Moldova în monitorizarea și cercetarea cazurilor multiple de insolvență a întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii în vederea identificării factorilor de natură economică, legislativă, de management etc. și acordarea de asistență pentru evitarea stărilor de insolvență în masă.

În ceea ce privește perspectivele cercetării efectuate, considerăm că problematica optimizării gestiunii resurselor financiare ale întreprinderilor este deosebit de complexă și în permanentă schimbare, ceea ce face necesară studierea continuă a subiectului cercetat în vederea asigurării dezvoltării durabile și competitive a întreprinderilor autohtone.

BIBLIOGRAFIE

Publicaţii în limba română

1. Bejenaru L. Managementul resurselor financiare ale întreprinderii de construcţii. Chişinău: ASEM, 1997. 29 p.
2. Bogdan I. (coord.) Tratat de management financiar-bancar. Bucureşti: Ed. Economica, 2002, 920 p.
3. Botnari N. Eficientizarea procesului de constituire și utilizare a capitalului întreprinderii. În: Analele Academiei de Studii Economice din Moldova An 2001,V. Vol. 1, p. 311-314.
4. Botnari N., Nedelcu A. Estimarea efectelor rotaţiei capitalului asupra performanţei financiare a întrepriderilor industrial. În: Economica nr.4 (94)/2015 Editura ASEM. 4, p. 72-87.
5. Buşeva T. Dezvoltarea sistemului de gestiune financiară a întreprinderii prin prizma sistemului de controlling. În: Simpozionul Ştiinţific al tinerilor cercetători, Chișinău: ASEM, 2012, p. 312-315
6. Bușmachiu E. Managementul fondului de rulment: Politici și strategii. În: Analele Academiei de Studii Economice din Moldova An 2001,V. Vol. 1, p. 315-320.
7. Buşmachiu E., Cobzari L., Sula V. Structura financiară, riscul şi optimizarea capitalului întreprinderii, Chișinău: ASEM, 2002. 231 p.
8. Butănescu-Volanin R. Managementul financiar al firmei - management al valorii. Sibiu: Editura Universităţii ”Lucian Blaga”, 2010. 248 p.
9. Chilarescu C. Modelarea deciziilor financiare. Timişoara: Tipografia Universităţii de Vest, 1975. 100 p.
10. Ciubotaru M. Reformele sistemului de finanțare a dezvoltării economiei naționale: aspecte metodologice și practice. În: Conferinţa ştiinţifică internaţională "Republica Moldova: 20 de ani de reforme economice", (23-24 septembrie 2011) Chişinău, 2011. - Vol. 2, p. 10-13.
11. Ciubotaru M. Fundamentele politicilor financiare de gestiune şi monitorizare a întreprinderilor. Chișinău: ASEM, 2012. 140 p.
12. Cobzari, L., Erhan L. Strategia financiară a întreprinderilor mici şi mijlocii. În: Conferinţa ştiinţifică internaţională „60 de ani de învăţământ economic superior în Republica Moldova: prin inovare şi competitivitate spre progres economic” (27-28 septembrie 2013) Chişinău, 2013. - Vol. 2., p. 9-11.

13. Cobzari L., Gherjavca S. Gestiunea deficitului de resurse financiare în cadrul întreprinderilor autohtone. În: Revista științifică a Universității de Stat din Moldova Studia Universitatis Moldaviae, nr 7 (97), 2016, p.20-23.

14. Codul fiscal. http://www.lex.md/fisc/codfiscaltxtro.htm#TITLUL II (vizitat 25.11.2015).

15. Conişescu A. (coord.) ș.a. Dicţionar financiar-bancar. Chişinău: Prometeu, 2004. 258 p.

16. Constantin E. Capitalurile întreprinderii. În: Studia Universitatis "Vasile Goldiş", Arad: Seria Ştiinţe Economice, 2007, p. 335-343.

17. Contolescu M. Optimizarea structurii de finanțare și evidențierea factorilor determinanți, http://www.dafi.ase.ro/revista/5/Contolencu%20Mihaela.pdf (vizitat 05.02.2016).

18. Cristea H. Gestiunea financiară a întreprinderii. Timişoara: Mirton, 1996. 458 p.

19. Cristescu S. Contribuții behavioriste la teoria crizelor economice. Colecția Cercetare avansată postdoctorală în științe economice. Editura ASE, București 2015. 67 p. http://excelenta.ase.ro/Media/Default/Page/cristescub.pdf (vizitat 15.02.2016).

20. Dănilă A. Performanţa financiară a întreprinderii. Craiova: Editura Universitaria, 2014. 239 p.

21. Dănulețiu A. Determinarea stării financiare a întreprinderii prin analiza echilibrului financiar. http://steconomiceuoradea.ro/anale/volume/2006/finante-contabilitate-si-banci /82.pdf (vizitat 15.08.2016).

22. Dănulețiu A. Analiza echilibrului financiar al întreprinderii. http://steconomiceuoradea.ro/anale/volume/2006/finante-contabilitate-si-banci/83.pdf (vizitat 15.08.2016).

23. Dima M. Cum să gestionăm corect datoriile? În: Profit, 2004,V. Nr. 10, p. 30-31.

24. Dincă M. Gestiunea financiară a firmei. Braşov: Ed. Universităţii Transilvania din Braşov, 2011. 280 p.

25. Doga-Mîrzac M., Şestacovscaia A., Gherjavca S. Leasingul-o formă de susţinere a antreprenoriatului mic şi mijlociu din Republica Moldova. În: Lucrări Ştiinţifice, Simpozionul Naţional cu participare internaţională, "Perspective ale restructurării şi relansării agriculturii în competiţia pentru integrarea în Uniunea Europeană", Bucureşti, 2005. p. 38-41.

26. Dragotă M. Analiza factorilor determinanţi ai politicii de finanţare a societăţilor comerciale listate pe piaţa de capital. Bucureşti: Ed. A.S.E., 2005 (rezumatul tezei) http://documents.tips/documents/tezarezumat-55b07d3d44b25.html) (vizitat 02.12.2015).

27. Esența leasingului http://www.leasing.md/ hosting/leasing/lsmain.nsf/rom/page /essence (vizitat 10.09.2016)

28. Finanțarea afacerilor. http://finantare.gov.md/ (vizitat 10.08.2016)

29. Finanţarea nebancară a întreprinderilor mici şi mijlocii prin intermediul business angels şi a capitalului de risc http://edufin.md/finantarea-nebancara-a-intreprinderilor-mici-si-mijlocii-prin-intermediul-business-angels-si-a-capitalului-de-risc/ (vizitat 11.08.2016)

30. Frecăuţeanu A., Ştahovschi A., Chişlaru A. Contabilitatea financiară şi de gestiune, Chişinău, 2010. 263 p.

31. Fuior E., Ganea V., Cuşnir C. Finanțele întreprinderii. Chișinău: UCCM, 2014. 467 p.

32. Ganea V., Bujor O. Politica inovaţională şi factorii actuali de creştere economică: interacţiune şi integrare. În: Academos, nr. 3(34) 2014, Chişinău, AŞM, p. 56-63.

33. Gavriliuc L., Paladi V., Ţiriulnicova N. Analiza rapoartelor financiare: Instrumente, metode, procedee şi tehnici de apreciere a informaţiei contabil-financiare în procesul decizional. Chişinău: Asociaţia Obştească „ACAP RM", 2011. 400 p.

34. Gherjavca S. Gestiunea fondului de rulment. În: Conferinţa Ştiinţifică Internaţională "Învăţământul Superior şi Cercetarea – piloni ai societăţii bazate pe cunoaştere", vol. II, Chişinău: USM, 2006, p. 235-236.

35. Gherjavca S., Scripliuc E. Probleme privind insuficienţa fondului de rulment şi metode de soluţionare a acestora. În: Revista Ştiinţifică Studia Universitatis, Seria Ştiinţe Exacte şi Economice, Chişinău, USM, Nr. 3 (13) 2008, p. 159-161.

36. Gherjavca S., Scripliuc E. Particularităţile finanţării agenţilor economici din Republica Moldova la etapa actuală. În Simpozionul Internaţional al tinerilor cercetători. Chişinău: ASEM, 2008, p.216-218.

37. Gherjavca S. Determinarea nivelului optim al fondului de rulment – necesitatea zilnică a întreprinderii. În Conferinţa Ştiinţifică Internaţională „Creşterea economică - prioritate naţională în contextul integrării în Uniunea Europeană", Chişinău: USM, 2008, p. 117-119.

38. Gherjavca S. Gestiunea financiară a întreprinderii în situaţii de criză. În Simpozionul Internaţional al tinerilor cercetători, ASEM, Chişinău, 2009. p. 320-322.

39. Gherjavca S. Aprecierea calităţii managementului financiar al întreprinderii. În Conferinţa Ştiinţifică Internaţională „Politici financiare de relansare a creşterii economice în condiţiile crizei economice mondiale", vol.I. Chișinău: ASEM, 2010, p.155-160.

40. Gherjavca S. Controllingul – factor important al eficienţei gestiunii financiare. În: International Scientific and Practical Conference "Economic Growth in Conditions of International Analization", V-th edition, vol.I, Chișinău: IEFS, 2010, p. 439-442.

41. Gherjavca S. Rolul creditului bancar în finanțarea întreprinderilor autohtone. În: Revista științifică a Universității de Stat din Moldova Studia Universitatis, nr 7 (37), 2010, p.160-163.

42. Gherjavca S. Factoringul, posibilitate de dezvoltare a businessului autohton. În: Conferinţa Internaţională Ştiinţifico-Practică "Creşterea economică în condiţiile globalizării", Chişinău: Institutul de Economie, Finanţe şi Statistică, 2013, p.186-190.

43. Gherjavca S., Hulapova T. Căi de creştere a eficienţei utilizării resurselor financiare în cadrul entităţii economice. În: Conferinţa Ştiinţifică Internaţională Jubiliară, ed. a VIII-a "Modalităţi de eficientizare a sistemului economic-financiar în scopul dezvoltării economice durabile a Republicii Moldova", Chişinău: Universitatea de Stat din Moldova, 2013, p.188-191.

44. Gherjavca S. Particularitățile finanțării entităţilor economice la diferite etape de dezvoltare. În: Conferința științifico-practică internațională „Perspectivele și problemele integrării în Spațiul European al Învățământului superior", Cahul, 2014. p.138-142.

45. Gherjavca S. Factoringul, soluție pentru finanțarea antreprenoriatului din Republica Moldova. Culegere de lucrări științifice "Problemele socio-economice ale Republicii Moldova: reflecții și sugestii", Chișinău, 2015, V I., p.160-165.

46. Ghid de leasing. pe http://www.primaria.md/p/11/Ghid-de-leasing (vizitat 15.05.2016)

47. Ilie V., Teodorescu M. Factoringul – modalitate de ameliorare a lichidităţii întreprinderii. https://www.researchgate.net/publication/267226728_FACTORINGUL_SURSA_MODERNA _DE_FINANTARE (vizitat 22.12.2012)

48. Ilieş C. Management financiar: Teorie şi practică. Timişoara: Eurostampa, 2009. 149 p.

49. Irimies C. Evaluarea brandului, măsură de bază în managementul modern al brandurilor http://ekphrasis.accentpublisher.ro/files/articles_content /353/4%20RTSC %2014.pdf (vizitat 13.12.2016).

50. Istocescu A. Etapele de viaţă ale unei întreprinderi mici şi mijlocii, Economia seria Management, 2008, vol.11, Nr.2, p. 59-80.

51. Juscu Nicolae-Cristian. Metoda-FS de evaluare a eficienţei sistemului de gestiune a finanţelor corporative în baza teoriei mulţimilor fuzzi. Probleme şi perspective de dezvoltare a

potenţialului economic şi managerial al Republicii Moldova în condiţiile de criză. În: Materialele conf. şt. intern., Chişinău: ULIM, 2011. p. 92-95.

52. Legea privind societățile pe acțiuni Nr.1134 din 02.04.1997 Publicat: 12.06.1997 în Monitorul Oficial Nr. 38-39 art Nr: 332.

53. Legea 120/2015 privind stimularea investitorilor individuali-business angels. Legea privind investitorii individuali Business Angels Publicat în Monitorul Oficial, Partea I nr. 382 din 2 iunie 2015 http://www.dreptonline.ro/legislatie/ legea_120_2015_stimularea_investitorilor _individuali_business_angels.php (vizitat 01.10.2016).

54. Manole T. Dezvoltarea şi consolidarea sistemului naţional de management al finanţelor publice. În: Economic growth in conditions of globalization = Creşterea economică în condiţiile globalizării: Intern. scientific and practical conf., 8-th ed., oct. 17-18, 2013 Chişinău, 2013. - Vol. 2, p. 46-53

55. Mihalachi R. Gestiunea situațiilor de criză financiară la întreprinderile din Republica Moldova. Teza de doctor. Chișinău, 2012. 194 p.

56. Mocanu N. Rolul asistenței financiare externe în dezvoltarea agriculturii Republicii Moldova. În: Simpozionul științific international dedicat aniversării a 50 de ani de la fondarea facultății de Economie „Reformele economice în sectorul agroalimentar și impactul lor asupra dezvoltării economiei naționale”. Chișinău: UASM, 2015. p. 148-153

57. Moldovan I. Managementul resurselor financiare publice. În: Ştiinţe politice, relaţii internaţionale şi studii de securitate. 2011, p. 17-27.

58. Moldovan N., Botezatu A. Management financiar. Chişinău: Labirint, 2011. 132 p.

59. Onofrei M. Management financiar. Bucureşti: C.H.Beck, 2006. 128 p.

60. Oportunități pentru sectorul agroalimentar în urma semnării Acordului de Asociere http://conventia.md/data/att/353_subor.pdf (vizitat 15.08.2016).

61. Oprean C. Formarea şi utilizarea capitalurilor. Chișinău: ASEM, 2008. 392 p.

62. Palii A. Dicţionar explicativ al limbii române. Ediţia a 3 revăzută şi completată . ─ Chişinău: Epigraf, 2009, 479 p.

63. Păun C. Finanţarea afacerilor. Oportunităţi de finanţare în contextul integrării europene. Suport de curs. București: Comunicare, 2008. 84 p.

64. Petrescu S. Analiză financiară aprofundată, Concepte, metode, studii de caz. http://www.ucdc.info/cd/fisiere/40021426200_ANALIZA%20FINANCIARA%20APROFUNDATA.pdf (vizitat 10.03.2015).

65. Popescu D. Resurse financiare şi performanţa firmei prin e-management. În: Tribuna economică. 2006, Nr. 23, p. 67-68

66. Popescu S. Managementul resurselor financiare ale întreprinderii. Bucureşti, 1995. 49 p.

67. Site-ul oficial al Băncii Naționale a Moldovei. http://bnm.md/ (vizitat 10.02.2016)

68. Site-ul oficial al Biroului Național de Statistică din Republica Moldova. http://www.statistica.md/ (vizitat 12.02.2016)

69. Site-ul oficial al Institutului Național de Statistică din România. http://www.insse.ro/cms/ (vizitat 15.08.2016)

70. Site-ul oficial al Ministerului Economiei din Republica Moldova. http://mec.gov.md/ (vizitat 10.03.2016)

71. Site-ul oficial al Ministerului Finanțelor Publice din România. http://www.mfinante.gov.ro/(vizitat 05.08.2015)

72. Standard Național de Contabilitate „Imobilizări necorporale şi corporale", Monitorul Oficial nr.233-237/1534 din 22.10.2013 http:// www.mf.gov.md/ files/files/ Standardele%20Na%C8%9Bionale%20de%20Contabilitate.pdf (vizitat 22.06.2016)

73. Standard Național de Contabilitate "Venituri", Monitorul Oficial nr.233-237/1534 din 22.10.2013 http://www.mf.gov.md/ files/ files/ Standardele %20Na% C8%9Bionale% 20de%20Contabilitate.pdf (vizitat 20.04.2015)

74. Standard Internațional de Contabilitate 18 "Venituri" http://www.mf.gov.md/ ro/actnorm /contabil/standartraport (vizitat 09.09.16).

75. Smith A. Avuția națiunlor. București: Publica, 2011. 410 p.

76. Spivacenco I. Factorii ce influenţează procesul de gestiune a fluxurilor de mijloace băneşti la întreprinderile din Republica Moldova. În: Economica, 2014. Nr. 1. p. 93-98.

77. Stancu I. Finanțe. București: Ed. Economica, 2002. 1056 p.

78. Sula V. Rolul gestiunii financiare în asigurarea întreprinderilor cu resurse financiare. Autoref. tz. de dr. în şt. econ. Chişinău, 2001. 28 p.

79. Sumedrea S. Management financiar. Braşov: Editura Universităţii "Transilvania", 2011. 246 p.

80. Timuș A. Posibilități de finanțare ale businesuss-ului prin societăți de capital-risc. În: Conferința științifică internațională „Creșterea competitivității și dezvoltarea economiei bazate pe cunoaștere", 28-29 septembrie 2007, Chișinău 2008.-Vol. 2. P. 54-56.

81. Toma M. Finanțe și gestiune financiară. București: Ed. Didactică şi Pedagogică R.A 2003. 416 p.

82. Ţiriulnicova N. ș.a. Analiza rapoartelor financiare. Chișinău: Ed. Tipografia Centrală, 2004. 384 p.

83. Vasile I. Gestiunea financiară a întreprinderii. Bucureşti: Editura Didactică şi Pedagogică, 1997. 230 p.

84. Verboncu I., Zalman M. Management şi performanţe. Bucureşti: Editura Universitară, 2005 – 256 p.

85. Vintilă G. Gestiunea financiară a întreprinderii. Ed. a 5-a. Bucureşti: Didactică şi pedagogică, 2010. 432 p.

Publicaţii în limba engleză și franceză

86. Agriculture sector - Ambasada Republicii Moldova în Republica Elenă http://www.grecia.mfa.md/img/docs/Agriculture-Sector.pdf (vizitat 29.08.2016)

87. Altman E. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy // Journal ofFinance. Vol. 23, № 4, 1968.

88. Baker M., Wurgler J. Market timing and capital structure https://archive.nyu.edu/bitstream/2451/31357/2/capstruct.pdf (vizitat 16.07.2016).

89. Baltagi B. Econometrics, Springer, 2008. http://golgul.co.uk/onewebmedia/4Baltagi%20B.H.%20Econometrics%20(Springer,%202008)(ISBN%203540765158)(403s)_GL_.pdf (vizitat 15.01.2015)

90. Beaver W.H. Financial Ratios as Predictors of Failure // Journal of Accounting Research. № 4, pp. 71-102, 1966 http:// books.google.md/ books (vizitat 10.03.2015)

91. Black F., Scholes M. The pricing of option and corporate liabilities https://www.cs.princeton.edu/courses/archive/fall09/cos323/papers/black_scholes73.pdf (vizitat 10.10.2014)

92. Booth L. Aivazian V. Demirguc-Kunt, A. Maksimovic, V. (2001). Capital structure in developing countries. Journal of Finance, vol. 56: 87-130 http:// aydogan.bilkent.edu.tr/man522/CapitalStructure%20in%20Developing%20Countries.pdf (vizitat 10.05.2016)

93. Bradley M., Gregg A. Jarrell E., Han Kim The Journal of Finance, Vol. 39, No. 3, Papers and Proceedings, Forty-Second Annual Meeting, American Finance Association, San Francisco http://webuser.bus.umich.edu/ehkim/articles/onexistence-jof1983.pdf (vizitat 15.04.2016)

94. Brigham E., Houston J. Fundamentals of financial management. South Western: Thomson, 2007, XI edition. 799 p.

95. Cohen E: Gestion financiere de l'entreprise et développement financier. EDICEF/1991. – 302 p. http://www.bibliotheque.auf.org/doc_num.php?explnum_id=81 (vizitat 03.04.2016)

96. Conan D., Holder M. Variables Explicatives de Performance et Controle de Gestion dans les P.M.I. These d'Etat, CERG, Universite Paris Dauphine, 1979 https://books.google.md/books/about/VARIABLES_EXPLICATIVES_DE_PERFORMANCES (vizitat 09.10.2015)

97. Cornelli F., Portes R., and Schaffer M. E. (1996). The capital structure of firms in Central and Eastern Europe. CEPR Discussion Paper, 1392 http://econpapers.repec.org/ paper/cprceprdp/1392.htm (vizitat 08.04.2015)

98. David W. Hosmer Jr., Lemeshow S. Applied Logistic Regression, 2nd. Ed, 2000 https://books.google.md/books (vizitat 10.02.2015)

99. Dănulețiu A. Working capital management and profitability: a case of Alba County companies http://www.oeconomica.uab.ro/upload/lucrari/1220101/36.pdf (15.08.2016)

100. Doga-Mîrzac M., Gherjavca S. Business-incubators – development prospect of small entrepreneurship in the Republic of Moldova, In: InfoBusiness 2005 Proceedings of the International Symposium „Innovative applications of information tehnologies in business and management" Romania, Iasi, p. 87-89

101. Doga-Mîrzac M, Scripliuc E., Gherjavca S. The strategies for Increasing Financial Results of Moldavian Enterprises. În: Conferinţa Ştiinţifică Internaţională „Comerţul în Socetatea contemporană: Teorie şi Practică", Bulgaria, 2008, p. 508-510.

102. Doga-Mîrzac M. Gherjavca S. Financing business in the field of small and medium business. In International Symposium "Prospects of agriculture and rural areas in the context of durable development", Bucureşti, Universitatea de Ştiinţe Economice şi Medicină Veterinară, 2012, V 10 (2), p.61-64;

103. Doga-Mîrzac M. Gherjavca S. Causes of Insufficient Financial Resources In The Enterprises/ Cauzele insuficienţei resurselor financiare la întreprinderi. In: The International Conference of the University of Agronomic Sciences and Veterinary Medicine of Bucharest „Agriculture for Life, Life for Agriculture„ 160 Years of Romanian Agronomic Education, Bucharest, 2012, p. 59-62

104. Fama E., Miller M. The theory of finance http://faculty.chicagobooth. edu/ eugene. fama/ research/Theory%20of%20Finance/The%20Theory%20of%20Finance%20Preface%20 and%20Table%20of%20Contents.pdf (vizitat 15.01.2014)

105. Faris Nasif ALShubiri The Effect of Working Capital Practices on Risk Management: Evidence from Jordan. Amman Arab University for Graduate Studies. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1873494 (vizitat 10.05.2016)

106. Frank M. & Goyal V. Capital structure decisions. AFA 2004 San Diego Meetings http://ssrn.com/abstract=396020 or DOI:10.2139/ssrn.396020 (vizitat 06.09.2015)

107. Greene W.H. Econometric Analysis, Prentice Hall, 2003 http://stat.smmu.edu.cn/DOWNLOAD/ebook/econometric.pdf (vizitat 15.03.2015)

108. Jensen M.C., Meckling W.H Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043 (vizitat 17.09.2014)

109. Kraus A., Litzenberger Robert H. A state-preference model of optimal financial leverage https://www.jstor.org/stable/2978343?seq=1#page_scan_tab_contents (vizitat 20.09.2015).

110. Les différentes étapes de l'entreprise et de ses financements http://jentreprends.over-blog.net/article-16163701.html (vizitat 15.09.2014).

111. Lintner J. Distribution of Incomes of Corporations Among Dividens, Retained Earnings, and Taxes http://ecsocman.hse.ru/data/890/126/1231/lintner_1956.pdf (vizitat 05.11.2014)

112. Maddala G.S. Introduction to Econometrics, Wiley, 2001 https://jigjids.files.wordpress.com/2011/05/introduction-to-econometric-2nd.pdf (vizitat 15.09.2014).

113. Myers S.C. Capital structure puzzle http://dspace.mit.edu/ bitstream /handle/1721.1/2078/S*P-1548-15376697.pdf?sequence=1 (vizitat 16.10.2014)

114. Myers S.C., Majluf N.S. Corporate financing and investment decisions when firms have information and the investors do not have http://www.nber.org/papers/w1396.pdf (vizitat 16.10.2014)

115. Miller M. H. ”Debt and Taxes,” Journal of Finance (May 1977). https://www2.bc.edu/ ~chemmanu/phdfincorp/MF891%20papers/Miller%20tax%201977.pdf (vizitat 10.03.2016)

116. Modigliani F., Miller M.H. The cost of capital, corpooration finance and the theory of investment https://assets.aeaweb.org/assets/production/journals/aer/top20/48.3.261-297.pdf (vizitat 11.09.2014)

117. Modigliani F. The debt, dividend policy, taxes, inflation and market valuation. The Journal of Finance http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1982. tb03549.x/ abstract (vizitat 10.06.2015)

118. Ohlson J. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy // Journal of Accounting Research. https://ru.scribd.com/document/254540989/Financial-Ratios-and-the-Probabilistic-Prediction-of-Bankruptcy (vizitat 28.04.2016)

119. Official site of Institute for Financial Management and Research http://ifmr.ac.in/publications/faculty-papers/ (vizitat 19.02.2016)

120. Official site of Centre of Financial Research, University of Cambridge http://www.cfr.statslab.cam.ac.uk/ (vizitat 05.08.2016)

121. Owen Lamont.Cash Flow and investment: Evidence from Internal Capital Markets. http://www.nber.org/papers/w5499 (vizitat 11.12.2015)

122. Pinar Hosafci. Processed meat – what is the news Euromonitor data telling us? (2014) http://www.globalmeatnews.com/Analysis/Processed-meat-what-is-the-new-Euromonitor b-data-telling-us (vizitat 22.07.2015)

123. Rajan, R. G. & Zingales, L. What do we know about capital structure? Some evidence from International Data. Journal of Finance, http://demo.uib.es/ courses/corporatefinance/Teresa/Rajanzingales.pdf (vizitat 12.01.2015)

124. Resource Optimization http://www.intelligentmanagement.ws/learningcentre/how-can-we-optimize-resources-and-processes/resource-optimization/ (vizitat 02.02.2016)

125. Rosalie J. Wilson Market Analysis: Consumer Valuation of Meat Processing. Business Development Services http://agriculture.vermont.gov /sites/ag/ files/pdf /meat _industry _development/Consumer%20Valuation%20of%20Meat%20Processing%20Market%20Analysis. pdf (vizitat 10.08.2016)

126. Samuelson P. Puttaswamaiah K. Paul Samuelson&the Foundations of Modern Economics, Transaction Publishers, New Brunswick (USA) and London (UK), 2002, 265 p.

127. Saswata Chatterjee The Impact of Working Capital on the Profitability: Evidence from the Indian Firms http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2125228 (vizitat 11.10.2014)

128. Springate G.L.V. Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm. Unpublished M.B.A. Research Project.Simon Fraser University. January, 1978.

https://www.researchgate.net/publication/227693691_Predicting_Business_Failures_in_Canada (vizitat 18.10.2014)

129. Taffler R. The Assessment of Company Solvency and Performance Using a Statistical Model//Accounting and Business Research. http://www.tandfonline.com /doi/abs/10.1080/00014788.1983.9729767?journalCode=rabr20 (vizitat 18.10.2014)

130. Titman S. & Wessels R. ”The determinants of capital structure choice”, Journal of Finance, http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x/pdf (vizitat 10.05.2013)

131. Thomas A., Économétrie des variables qualitatives, Dunod, 2000. 179 p.

132. Tudela M. & Young G., 2005. "A Merton-Model Approach To Assessing The Default Risk Of Uk Public Companies," International Journal of Theoretical and Applied Finance (IJTAF), World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd. https://ideas.repec.org /s/wsi/ijtafx.html (vizitat 16.05.2016)

133. Van Horne James C., Wachowicz JR. John M. Fundamentals of Financial Management https://yamanfc.files.wordpress.com/2015/01/fundamentals of financial_ management-instructor_s_manual-e-book.pdf (vizitat 11.05.2014)

134. Vieira R. S. The relationship between liquidity and profitability http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:409560/fulltext01 (vizitat 15.05.2016).

135. Wilson R. J. Market analysis: Consumer Valuation of Meat Processing http://agriculture.vermont.gov/sites/ag/files/pdf/meat_industry_development/Consumer%20Valuation%20of%20Meat%20Processing%20Market%20Analysis.pdf (vizitat 14.08.2016)

136. What is a KPI? https://www.klipfolio.com/resources/articles/what-is-a-key-performance-indicator (vizitat 12.07.2014)

Publicaţii în limbile rusă și ucraineană

137. Афоничкин А., Андрющенко И. Управление финансами корпорации. Финансы и кредит, 2005, №36, с. 15-19.

138. Бланк И. Управление финансовыми ресурсами, Москва: Омега-Л, Эльга 2011, 768 с.

139. Бланк И. Управление капиталом: Учебный курс. Киев: Эльга, Ника – Центр, 2004. 576 с.

140. Бочаров В, Леонтьев В. Корпоративные финансы. ПИТЕР, 2014. 592 с.

141. Брэгг Стивен М. Настольная книга финансового директора, Москва: Альпина Паблишер 2015, 940 с.

142. Васильев А. Совершенствование системы управления финансовыми резервами // Финансы – 2009. 34-38с.

143. Гончарова В. Финансовые рессурсы предприятий: анализ, планирование, прогнозирование: диссертация кандидата экономических наук, Санкт-Петерсбург 1994, 172 с.

144. Дайле А. Практика контроллинга. Москва: Финансы и Статистика, 2001. 335с.

145. Данильченко Л., Ульян Г., Каприян Ю. Методика оценки эффективности управления финансовыми ресурсами предприятия, În: Studia universitatis. Seria stiinte exacte si economice, Chisinau, 2011, Nr.7, p.135 – 140.

146. Захарова И. А., Формирование механизма роста финансовых ресурсов на предприятиях торговли: диссертация кандидата экономических наук, Самара 2006, 178 с.

147. Зимовец А. Краткосрочная финансовая политика, Конспект лекций. Таганрог: Издательство НОУ ВПО ТИУиЭ, 2010, http://www.aup.ru/books/m209/3_2.htm (vizitat 15.07.2016)

148. Кириченко Т. Финансовый менеджмент, Москва: «Дашков и К», 2013. 484 с.

149. Кобзарь Л., Киося Т. Основные направления финансовой политики Республики Молдова в условиях глобализации. Международная научно-практическая конференция «Новые явления в мировой экономике и международном бизнесе начала XXI столетия: теория и процессы», издательство НОУ «Институт экономики», Москва, 2006, с.56-57.

150. Ковалёв В. Финансовый менеджмент. Москва: Изд. Финансы и Статистика, 2000, 245 с.

151. Ковалёв В. Финансы. Москва: Изд. Финансы и Статистика, 2007, 640 с.

152. Ковалёв В. Управление финансовой структурой фирмы. Москва: Изд. Проспект, 2011, 256 с.

153. Ковальчук Т. Этапы развития компании http://www.trn.ua/articles/1536/ (vizitat 12.04.2015)

154. Колчина Н. Финансы предприятий. Учебник для студ. вузов, обуч. по экон. Спец., Москва: ЮНИТЫ, 2000. 413с.

155. Кольцова И. Как сбалансировать показатели ликвидности и рентабельности. http://www.cfin.ru/management/finance/capital/balanced_liquidity.shtml (vizitat 13.05.2014)

156. Козлова О. Управління фінансовими ресурсами підприємства. http://www.rusnauka.com/21_NIEK_2007/Economics/24339.doc.htm (vizitat 05.08.2014)

157. Ивасенко А., Никонова Я. Факторинг, Издательство: Кнорус, 2011, 224 с.

158. Левчаев П. Формирование и использование финансовых ресурсов хозяйствующих субъектов: На примере предприятий электротехнической

промышленности Республики Мордовия : диссертация кандидата экономических наук, Саранск 1999, 162 с.

159. Липчиу Н. Вопросы оптимизации капитала селькохозяйственных организаций в современных условиях. Финансы и кредит, научно-практичский и теоретический журнал. 2012, N. 17, с. 35-41.

160. Лытнев О. Основы финансового менеджмента, Ч.I. Калининград, 2000. 120с

161. Магнус Я., Катышев П., Пересецкий А. Эконометрика: начальный курс. Москва: Дело, 2004. 576 с.

162. Маховикова Г. Стратегии финансирования оборотного капитала http://www.elitarium.ru/finansirovanije_oborotnogo_kapitala/ (vizitat 25.01.2016)

163. Мицек С. Краткосрочная финансовая политика на предприятии : учебное пособие Москва: КНОРУС, 2007. 248 с.

164. Мулик А. Современные взгляды на управление финансами предприятия. Studia Universitatis Chişinău, USM 2012, №2 (52), p. 151-156.

165. Непомнящий Е. Экономическая оценка инвестиций: Учебное пособие. Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2005. 292 С.

166. Отёкина Е. «Младенцам» – кредиты, «зрелым» – IPO http://gaap.ru/articles/mladentsam_kredity_zrelym_ipo/ (vizitat 12.12.2015)

167. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование, издательство Питер, 2006. 784 с.

168. Поляк Г. Финансы. Москва: Изд. ЮНИТИ, 2004. 607 с.

169. Рассказов С., Рассказова А. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании http://dis.ru/library/detail.php?ID=22520 (vizitat 12.04.2013)

170. Родионова В., Вавилов Ю., Гончаренко Л. и др. Финансы: Учебник Москва: Финансы и статистика, 1995. 430 с.

171. Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов. Москва, 2001. 704 с.

172. Рындин А., Шамаев Г. Организация финансового менеджмента на предприятии. Москва: Русская Деловая Литература, 1997. – 351 с.

173. Рябов Д. Управление финансовыми ресурсами предприятий : диссертация ... кандидата экономических наук, Санкт-Петербург 2003, 202 с.

174. Салоников В. Финансовые ресурсы отраслей промышленности: формирование, использование межотраслевое перераспределение. Проблемы прогнозирования, 2000,V. Nr. 3, p. 12-33.

175. Савцова А., Бабенко М. К вопросу о функциях финансовых ресурсах организации. Финансы и кредит: научно-практический и теоретический журнал, 2014. Nr. 28. - p. 40-47.

176. Сафаров А. «Правильный» контроллинг»: мнение практика http://www.cfin.ru/management/controlling/correct_controlling.shtml (vizitat 18.05.2012).

177. Семенова О. Совершенствование методов управления финансовыми ресурсами в системе менеджмента промышленных предприятиях: диссертация кандидата экономических наук, Кострома 2003, 142 с.

178. Стоянова Е., Штерн М. Финансовый менеджмент для практиков. Москва: Изд. Перспектива, 2003, 656 с.

179. Сысоева Е. Финансовые ресурсы и капитал организаций: сущность, воспроизводство, управление: диссертация доктора экономических наук, Волгоград 2008, 411 с.

180. Томас Р. Количественный анализ хозяйственных операций и управленческих решений. Учебник**:** пер. с англ./ Р. Томас. - Новая ред. - Москва: Дело и сервис, 2003. 432 с.

181. Тулякова В. Финансовые ресурсы туристской фирмы как объект воздействия финансового механизма. În: Creşterea eficienţei economice întru valorificarea strategiei naţionale. Mecanisme de integrare economică a Republicii Moldova în spaţiul economic mondial. Chişinău: Universitatea Liberă Internaţională din Moldova, 2010, p. 154-159.

182. Шарп У., Гордон Дж., Бэйли Дж. Инвестиции: пер. с англ. Москва: Инфра-М, 2001. 1028 с.

ANEXE

Anexa 1

Tabelul A 1. Etapele evoluției științei gestiunii financiare

Etape	Premise	Principalele direcții	Contribuții importante
I etapă (înc.sec.XX) Etapa tradițională	Dezvoltarea pieței de capital, inflația înaltă, marea criză economică din anii '30	- evaluarea activelor financiare; - atragerea resurselor financiare; - gestiunea anticriză.	H. Markowitz, W. Sharp, J. Lintner, F. Black, J. Mossin, M. Sholes, E. Fama
II etapă (anii '50-'80) Etapa de tranziție	Ritm înalt de dezvoltare a economiei multor state, multiple cercetări în domeniul managementului financiar	- elaborarea metodelor de analiză financiară aprofundată; - determinarea valorii de piață reale; - studierea costului și structurii capitalului; - bazele teoretice ale managemntului financiar; - asigurarea transparenței piețelor de capital; - elaborarea modelelor de gestiune eficientă a activelor; - diversificarea surselor de finanțare.	J.B. Williams, D.Duran, F. Modigliani, M. Miller, E. Altman, E. Brigham, L.Gapenski, J.Van Horn
III etapă (anii '80-prezent) Etapa modernă	Globalizarea economiei, progresul tehnico-științific, instabilitatea pe piețele financiare	- fundamentarea principiilor și modelelor de asigurarea a stabilității financiare; - căutarea noilor instrumente financiare; - fundamentarea ingineeringului financiar; - perfecționarea metodelor de evaluare a riscului financiar.	R. Caplan, D. Norton, L. Meisel, C. Adams, P. Roberts.

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [150]

Anexa 2

Tabelul A 2. Teoriile structurii capitalului

Teoria	Considerații	Puncte tari	Puncte slabe
Teorema lui Modigliani şi Miller (Modigliani & Miller, 1958)	- gradul de îndatorare a unei întreprinderi nu influenţează valoarea ei de piaţă si nici costul mediu ponderat al capitalului unei întreprinderi.	- reprezintă punctul de plecare în elaborarea teoriilor moderne ale structurii capitalului.	- nu ia în considerare impozitele, costurile de faliment şi alte costuri de agent. (Stiglitz, 1969)
Teoria echilibrării (Kraus & Litzenberger)	- întreprinderile „tinere" cu posibilităţi de dezvoltare sau cele mai puţin profitabile şi cu o pondere mare de active circulante au grad mic de îndatorare; - întreprinderile mari şi sigure, cu cashflow- uri stabile şi cu o pondere mare de active corporale au grad mare de îndatorare. (Myers, 2003)	- stabilirea unei rate ţintă a îndatorării în funcţie de avantajele şi dezavantajele finanţării cu capitaluri împrumutate - încercarea managerilor de a restabili structura optimă a capitalului atunci când întreprinderile se abat de la rata ţintă a îndatorării.	- rata ţintă a îndatorării este greu de stabilit în practică - rezultatele statistice compatibile cu teoria echilibrării pot fi compatibile şi cu alte teorii ale structurii capitalului - există multe întreprinderi de succes sau profitabile care dispun de rate mici ale îndatorării. (Myers, 2003)
Teoria ierarhizării surselor de finanțare (Myers & Majluf,1984)	- întreprinderile mari şi profitabile au un grad mic de îndatorare.	- arată în ce mod asimetria de informaţii afectează finanţarea întreprinderilor (Myers, 2001); - oferă o explicaţie inteligibilă pentru gradul de îndatorare mic al întreprinderilor profitabile.	- nu poate explica de ce deciziile financiare nu sunt capabile să evite consecinţele financiare ale informaţiilor suplimentare pe care le deţin managerii (Myers, 2003); - pleacă de la premisa că interesele managerilor şi ale acţionarilor sunt perfect aliniate.
Teoria de agent (Jensen &Meckling, 1976)	- gradul de îndatorare este direct proporţional cu valoarea firmei, cu probabilitatea de apariţie a incapacităţii de plată, cu cashflow- urile disponibile şi cu reputaţia manageriala (Harris & Raviv, 1990; Stulz, 1990); - gradul de îndatorare este invers proporţional cu oportunităţile de dezvoltare şi cu probabilitatea de reorganizare a întreprinderilor în urma incapacităţii de plată. (Harris & Raviv, 1990)	- explică comportamentul de finanţare a întreprinderilor când interesele managerilor şi cele ale acţionarilor nu sunt perfect aliniate; - oferă explicaţii numeroaselor reglementări instituţionale întâlnite în practică: drepturile de monitorizare, dreptul la replică, obligaţiile contractuale în cazul creditării.	- abordează teme foarte diferite, determinând astfel obţinerea unor rezultate parţial controversate care nu pot explica structura capitalului întreprinderilor - nu oferă recomandări practice
Teoria sincronizării cu piața (Baker & Wurgler, 2002)	- ajustarea ratei îndatorării este rezultatul modificării valorii de piaţă a capitalurilor proprii - întreprinderile îşi sincronizează emisiunile de noi acţiuni cu condiţiile de piaţă.	- demonstrează că factorii macroeconomici şi cei specifici pieţei de capital influenţează structura capitalului întreprinderilor cotate la bursă	- nu defineşte o structură optimă a capitalului

Sursa: [17]

Anexa 3

Tabelul A 3. Oportunitățile de finanțare a afacerii pentru întreprinderile din Republica Moldova

Denumirea programului	Tipul finanțării	Disponibil prin	Finanțator	Buget mil. USD	Buget mil. EUR	Buget mil. MDL
SUBVENȚIONAREA ACTIVITĂȚILOR PRODUCĂTORILOR AGRICOLI	Granturi / Subvenții	Agenția pentru Intervenții și Plăți în Agricultură (AIPA) ...	Bugetul Public Național	-	-	900,0 mil.
PROGRAMUL RURAL DE REZILIENȚĂ ECONOMICO-CLIMATICĂ INCLUZIVĂ COMPONENTA PENTRU TINERII ANTREPRENORI (PRRECI IFAD VI)	Granturi / Subvenții, Credite preferențiale	BC "Moldova-Agroindbank" S.A. BC "Fincombank" S.A. ...	Fondul Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă (IFAD)	12,7 mil.	-	-
PROGRAMUL DEZVOLTĂRII SISTEMELOR DE IRIGARE LA SCARĂ MICĂ	Leasing preferențial	Unitatea de Implementare și Administrare a Proiectului Creşterii Producţiei Alimentare (UIAPCPA) ...	Uniunea Europeană	-	-	24,9 mil.
PROGRAMUL DE VÂNZĂRI ÎN RATE 2KR ÎN AGRICULTURA PERFORMANTĂ IRIGATĂ	Leasing preferențial	Unitatea de Implementare și Administrare a Proiectului Creşterii Producţiei Alimentare (UIAPCPA) ...	Guvernul SUA	4,6 mil.	-	-
PROIECTUL ENERGIE ȘI BIOMASĂ ÎN MOLDOVA (PCCF/PEBM-PNUD)	Leasing preferențial	Unitatea de Implementare și Administrare a Proiectului Creşterii Producţiei Alimentare (UIAPCPA) ...	UNDP Moldova, Uniunea Europeană	-	0,4 mil.	-
PROIECTUL SECURITĂȚII ALIMENTARE PENTRU FERMIERII NEPRIVILEGIAȚI	Leasing preferențial	Unitatea de Implementare și Administrare a Proiectului Creşterii Producţiei Alimentare (UIAPCPA) ...	Guvernul Japoniei	-	-	157,9 mil.
PROIECTUL AMELIORAREA COMPETITIVITĂŢII: PAC-2 (componenta de granturi de cofinantare)	Granturi / Subvenții	Unitatea de Implementare a proiectului Băncii Mondiale de Ameliorare a Competitivității (UIPAC) ...	Asociația Internațională de Dezvoltare (AID)	3,0 mil.	-	-
PROIECTUL AGRICULTURA COMPETITIVĂ (MAC-P): "Sporirea productivității solurilor prin intermediul managementului durabil al terenurilor (MDT)"	Granturi / Subvenții	Agenția pentru Intervenții și Plăți în Agricultură (AIPA) ...	Banca Mondială, Fondul Global de Mediu	3,0 mil.	-	-

Denumirea programului	Tipul finanțării	Disponibil prin	Finanțator	Buget mil. USD	Buget mil. EUR	Buget mil. MDL
PROGRAMUL DE COMERCIALIZARE A CAZANELOR PE BIOMASĂ	Granturi / Subvenții	Agenția pentru Eficiență Energetică ...	Uniunea Europeană	-	-	-
DEZVOLTAREA AFACERILOR INOVATOARE PENTRU O CREȘTERE ECONOMICĂ DURABILĂ LA NIVEL LOCAL	Granturi / Subvenții	PNUD Moldova (UNDP Moldova) ...	Ministerul Afacerilor Externe al Norvegiei	1,6 mil.	-	-
CREDIT DE ASISTENȚĂ OFERIT DE GUVERNUL POLONEZ	Credite preferențiale	Agenția pentru Intervenții și Plăți în Agricultură (AIPA) ...	Guvernul Poloniei	-	100,0 mil.	-
PROIECTUL DE AMELIORARE A COMPETITIVITĂȚII, FAZA II (PAC 2), LINIA DE CREDIT	Credite preferențiale	BC "Fincombank" S.A. BC "COMERȚBANK" S.A. ...	Banca Mondială	29,4 mil.	-	-
PROGRAMUL RURAL DE REZILIENȚĂ ECONOMICO-CLIMATICĂ INCLUZIVĂ (IFAD VI) - INFRASTRUCTURĂ	Granturi / Subvenții	UCIP-IFAD ...	Fondul Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă (IFAD)	3,8 mil.	-	-
PROGRAMUL RURAL DE REZILIENȚĂ ECONOMICO-CLIMATICĂ INCLUZIVĂ (IFAD VI) – PENTRU ÎMM	Credite preferențiale	BC "Moldova-Agroindbank" S.A. BC "Fincombank" S.A. ...	Fondul Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă (IFAD), Guvernul Republicii Moldova	4,8 mil.	-	-
PROGRAMUL RURAL DE REZILIENȚĂ ECONOMICO-CLIMATICĂ INCLUZIVĂ (IFAD VI) – FINANȚARE RURALĂ INCLUZIVĂ	Credite preferențiale	Asociații de economii și împrumut ...	Fondul Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă (IFAD)	3,7 mil.	-	-
PROGRAMUL RURAL DE REZILIENȚĂ ECONOMICO-CLIMATICĂ INCLUZIVĂ (IFAD VI) – AGRICULTURĂ CONSERVATIVĂ ȘI LANȚURI VALORICE	Granturi / Subvenții	UCIP-IFAD ...	Fondul Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă (IFAD) Fondul Global de Mediu (GEF)	4,6 mil.		-
PROGRAMUL DE STAT DE STIMULARE A PARTICIPĂRII LA TÂRGURI ȘI EXPOZIȚII	Granturi / Subvenții	Organizația pentru Dezvoltarea Întreprinderilor Mici și Mijlocii (ODIMM) ...	Bugetul Public Național	-	-	-
PROGRAMUL HORIZON-2020 AL UNIUNII EUROPENE	Granturi / Subvenții	Aplicare online ...	Uniunea Europeană	-	80,0 mil.	-
PROGRAMUL COSME AL UNIUNII EUROPENE	Granturi / Subvenții	Aplicare online ...	Uniunea Europeană	-	2,3 mil.	-
ECHIPA DE SUSȚINERE A MICULUI BUSINESS MOLDOVA	Granturi / Subvenții	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, of	Guvernul Suediei, Uniunea Europeană	-	-	-

Denumirea programului	Tipul finanțării	Disponibil prin	Finanțator	Buget mil. USD	Buget mil. EUR	Buget mil. MDL
PROGRAMUL DE PARTENERIATE DE AFACERI PUBLIC-PRIVATE	Granturi / Subvenții	Biroul Agenției Austriece pentru Dezvoltare în RM ...	Agenția Austriacă pentru Dezvoltare	-	-	-
CONCURSUL PROIECTELOR DE TRANSFER TEHNOLOGIC	Granturi / Subvenții	Agenția pentru Inovații și Transfer Tehnologic ...	Academia de Științe a Moldovei (din Bugetul Public Național)	-	-	10,0 mil.
PROIECTUL PENTRU COMPETITIVITATEA AGRICULTURII ÎN MOLDOVA SECTORUL HORTICOL	Granturi / Subvenții	Agenția pentru Intervenții și Plăți în Agricultură (AIPA) ...	Banca Mondială, Guvernul Suediei	7,0 mil.	-	-
PROIECTUL PENTRU COMPETITIVITATEA AGRICULTURII ÎN MOLDOVA PRACTICI CONSERVATIVE	Granturi / Subvenții	Agenția pentru Intervenții și Plăți în Agricultură (AIPA) ...	Fondul Global de Mediu, Banca Mondială	3,0 mil.	-	-
PROGRAMUL DE RESTRUCTURARE A SECTORULUI VITIVINICOL "Filiera Vinului"	Leasing preferențial, Credite preferențiale	B.C. ”Mobiasbancă” Groupe Societe Generale - Mobias LEASING I.C.S. "Raiffeisen Leasing " S.R.L. ...	Banca Europeană de Investiții	-	75,0 mil.	-
PROGRAMUL DE ATRAGERE A REMITENȚELOR ÎN ECONOMIE - PARE 1+1	Granturi / Subvenții	Organizația pentru Dezvoltarea Întreprinderilor Mici și Mijlocii (ODIMM) ...	Bugetul Public Național, Uniunea Europeană	-	-	85,6 mil.
FONDUL DE GARANTARE A CREDITELOR	Garanții financiare	BC "Moldova-Agroindbank” S.A. BC "Fincombank" S.A. ...	Bugetul Public Național, Uniunea Europeană	-	-	47,8 mil.
LINIA DE FINANȚARE PENTRU EFICIENȚĂ ENERGETICĂ ÎN REPUBLICA MOLDOVA - MOSEFF	Granturi / Subvenții, Credite preferențiale	BC "Mobiasbanca" S.A. Groupe Societe Generale ...	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Uniunea Europeană	-	42,0 mil.	-
FACILITATEA DE FINANȚARE PENTRU EFICIENȚĂ ENERGETICĂ ÎN SECTORUL REZIDENȚIAL ÎN REPUBLICA MOLDOVA - MOREEFF	Granturi / Subvenții, Credite preferențiale	BC "Mobiasbanca" S.A. Groupe Societe Generale ...	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Uniunea Europeană, Guvernul Suediei	-	35,0 mil.	-
CREDITE PENTRU SCOPURI INVESTIȚIONALE (DLC - REFLOW)	Credite preferențiale	MoldCredit SRL BC ”Banca de Economii” S.A. ...	Ministerul Finanțelor | DLC	5,6 mil.	5,6 mil.	320,6 mil.
Total				**86,8**	**340,3**	**1 546,9**

Sursa: [28]

Anexa 4

Tabelul A 4.1. Situația financiară generalizată pentru întreprinderile individuale din industria de prelucrare a cărnii, lei

Indicatori	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Active nemateriale	4196	3565	3313	3313	3313	1159
Amortizarea activelor nemateriale	3480	3302	331	828	1491	0
Active materiale pe termen lung	7869976	9068735	17257254	20297075	17333265	15264480
Uzura şi epuizarea activelor materiale pe termen lung	1578540	1569626	3450840	4118433	2790375	0
Active financiare pe termen lung	0	0	0	0	0	0
Total capitolul 1	6292152	7499372	13809396	16181127	14544712	15265639
Stocuri	6025885	2585861	4293289	4368165	2294684	1980621
Creanţe pe termen scurt	399966	56921	973185	418887	167719	371145
Creanţe pe termen scurt privind decontările cu bugetul	33658	7538	27285	171323	97654	0
Investiţii pe termen scurt	0	0	0	0	0	0
Mijloace băneşti	91245	84808	1855681	1814204	108662	95382
Alte active pe termen scurt	16965	4574	84961	69769	3034	2349
Total capitolul 2	6567719	2739702	7234401	6842348	2671753	2449497
TOTAL GENERAL-ACTIV	**12859871**	**10239074**	**21043797**	**23023475**	**17216465**	**17715136**
Capital social	0	0	23300	23300	8000	1412864
Capital nevărsat	0	0	0	0	0	0
Capital retras	0	0	0	0	0	0
Rezerve	0	0	1039163	1039163	0	0
Corecţii ale rezultatelor perioadelor precedente	1840	-1708	-319	-4287	0	0
Profitul nerepartizat (pierderea neacoperită) al anilor precedenţi	1082486	-6871	296653	-81189	-215986	-254522
Profitul net (pierderea) al anului de gestiune	-34319	-124782	418954	826935	544734	872377
Profit utilizat al anului de gestiune	0	0	0	0	0	0
Capital suplimentar	0	0	359391	359391	1404864	0
Capital secundar	0	0	1189289	1189289	0	0

Continuarea tabelului A 4.1.

Total capitolul 3	1050007	-133361	3326431	3352602	1741612	2030719
Datorii financiare pe termen lung	1912662	2013413	2354761	2284785	7881295	7154708
Datorii pe termen lung calculate	0	0	5995	13010	0	0
Total capitolul 4	1912662	2013413	2360756	2297795	7881295	7154708
Datorii financiare	710896	117620	4025980	4315980	1225126	4668429
Datorii comerciale	1061121	479296	1266541	1541959	1382728	1812650
Datorii privind retribuirea muncii	5877	65428	77406	99049	98008	860368
Datorii privind asigurările	19211	33297	68914	62621	62948	95090
Datorii privind decontările cu bugetul	40334	32342	93985	46354	126896	134291
Alte datorii calculate	8059763	7631039	9823784	11307115	4697852	958881
Total capitolul 5	9897202	8359022	15356610	17373078	7593558	8529709
TOTAL GENERAL-PASIV	**12859871**	**10239074**	**21043797**	**23023475**	**17216465**	**17715136**
Venitul din vânzări	12314986	13009768	28042846	33723711	31754912	36686850
Costul vânzărilor	10309714	11104835	24192083	28681004	25970364	29779915
Profitul brut	2005272	1904933	3850763	5042707	5784548	6906935
Alte venituri operaţionale	9894	31173	3554	5832	9587	4102
Cheltuieli comerciale	914886	1343480	2309599	2933786	3496575	3874396
Cheltuieli generale şi administrative	835583	593148	566194	893704	1214045	1555873
Alte cheltuieli operaţionale	299081	131215	459664	412151	447011	585772
Rezultatul din activitatea operaţională	-34384	-131737	518860	808898	636504	894996
Rezultatul din activitatea de investiţii	0	3511	0	44506	0	0
Rezultatul din activitatea financiară	65	3444	4487	-2354	-53975	0
Rezultatul din activitatea economico-financiară	-34319	-124782	523347	851050	582529	0
Rezultatul excepţional	0	0	0	0	0	0
Profitul (pierderea) perioadei raportate până la impozitare	-34319	-124782	523347	851050	582529	909105
Cheltuieli (economii) privind impozitul pe venit	0	0	104393	24115	37795	0
Profit net (pierdere)	**-34319**	**-124782**	**418954**	**826935**	**544734**	**872377**

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Tabelul A 4.2. Situația financiară generalizată pentru societățile cu răspundere limitată din industria de prelucrare a cărnii, lei

Indicatori	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Active nemateriale	932377	1142913	1578056	1548341	1471173	20791806
Amortizarea activelor nemateriale	409051	423249	679091	704157	829380	0
Active materiale pe termen lung	322820775	302357346	500815523	428345921	473954799	381328447
Uzura şi epuizarea activelor materiale pe termen lung	67622774	64972844	92816079	90992617	115081018	0
Active financiare pe termen lung	1246829	1828797	63501215	64149858	63841479	0
Total capitolul 1	256968156	239932963	472399624	402347346	423357053	464646977
Stocuri	194468785	130834648	157240192	148020097	170457549	180654467
Creanţe pe termen scurt	86276921	68789485	144523126	111545331	89318035	152640060
Creanțe pe termen scurt privind decontările cu bugetul	13086476	10814960	7942653	11299495	9491414	9440547
Investiţii pe termen scurt	465000	468269	418269	703269	1405269	2556872
Mijloace băneşti	3671674	6595068	6737965	4217415	9837466	5139542
Alte active pe termen scurt	10217665	6066168	33742760	31919635	32605800	2028114
Total capitolul 2	308186521	223568598	350604965	307705242	313115533	343019055
TOTAL GENERAL-ACTIV	**565154677**	**463501561**	**823004589**	**710052588**	**736472586**	**807666032**
Capital social	56860423	58055515	66366365	50010390	55450829	35926383
Capital nevărsat	1950431	1950431	1852881	1852881	1852881	0
Capital retras	0	0	0	0	0	0
Rezerve	4385371	4885371	3434576	5175853	2786084	2786084
Corecţii ale rezultatelor perioadelor precedente	-2006801	-22928186	-4833043	-3645189	31435647	-9930275
Profitul nerepartizat (pierderea neacoperită) a anilor precedenţi	10871728	19277969	35739127	-36572745	-113283965	-9930275
Profitul net (pierderea) al anului de gestiune	7758847	-16670107	-12634731	-96221961	-19633683	-73768939
Profit utilizat al anului de gestiune	0	0	0	0	0	4064286
Capital suplimentar	1401842	1401842	1382205	989314	1279414	0
Capital secundar	17491411	16978608	12267468	12804134	-1820793	0
Total capitolul 3	94812390	59050581	99869086	-69313085	-45639348	-12571528

Continuarea tabelului A 4.2.

Datorii financiare pe termen lung	142367450	131192452	213135194	201866496	226448699	78615732
Datorii pe termen lung calculate	94514219	30837060	66916422	77022503	72632842	73766572
Total capitolul 4	236881669	162029512	280051616	278888999	299081541	73766572
Datorii financiare	78088004	86012957	133929581	149849660	122744717	84005177
Datorii comerciale	113525774	119010657	242856312	264657525	267445370	330279964
Datorii privind retribuirea muncii	2453175	2803681	3403138	3721436	3881406	16606071
Datorii privind asigurările	1325579	1352167	1287282	1593763	2314994	2083654
Datorii privind decontările cu bugetul	1265660	1655422	2966278	2665726	4091452	2767249
Alte datorii calculate	36802426	31586584	58641296	77988564	82552454	74734696
Total capitolul 5	233460618	242421468	443083887	500476674	483030393	510476811
TOTAL GENERAL-PASIV	**565154677**	**463501561**	**823004589**	**710052588**	**736472586**	**571671855**
Venitul din vânzări	433736007	460495965	630695810	746837717	875645561	942267101
Costul vânzărilor	361218628	388508913	521888508	614559265	721458932	742583903
Profitul brut	72517379	71987052	108807302	132278452	154186629	199683198
Alte venituri operaţionale	9086136	9459269	9210939	20593810	56561745	50140140
Cheltuieli comerciale	16709805	24559146	38302828	64195879	72767672	90595562
Cheltuieli generale şi administrative	34548115	37566921	45070424	46190388	51480507	51203774
Alte cheltuieli operaţionale	26001570	43286404	41834942	48524155	76048426	83412009
Rezultatul din activitatea operaţională	4344025	-23966150	-7189953	-6038160	10451769	24611993
Rezultatul din activitatea de investiţii	730046	-912358	-2306109	-74206186	-16138697	0
Rezultatul din activitatea financiară	2686232	8327827	358280	-13116589	-10877689	0
Rezultatul din activitatea economico-financiară	7760303	-16550681	-9137782	-93360935	-16564617	0
Rezultatul excepţional	0	-118395	91647	-336	0	0
Profitul (pierderea) perioadei raportate până la impozitare	7760303	-16669076	-9046135	-93361271	-16564617	8237488
Cheltuieli (economii) privind impozitul pe venit	1456	1031	3588596	2860690	3069066	0
Profit net (pierdere)	**7758847**	**-16670107**	**-12634731**	**-96221961**	**-19633683**	**4064286**

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Tabelul A 4.3. Situația financiară generalizată pentru societățile pe acțiuni din industria de prelucrare a cărnii, lei

Indicatori	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Active nemateriale	17536082	17716183	18788959	18798577	18206033	15719133
Amortizarea activelor nemateriale	501544	1066058	1523565	2007699	1964233	0
Active materiale pe termen lung	333498880	339298369	330299878	326020158	187155253	169434269
Uzura şi epuizarea activelor materiale pe termen lung	160830494	175768315	186025661	193014757	85377870	0
Active financiare pe termen lung	55542401	61950521	60926777	61507877	37432181	0
Total capitolul 1	245245325	242130700	222466388	211304156	174265461	245800013
Stocuri	47399256	36938886	43265325	31621357	37889706	27101870
Creanţe pe termen scurt	70495562	50905274	38276806	37092533	50827314	56366693
Creanţe pe termen scurt privind decontările cu bugetul	6248256	2165901	5841904	2856650	599702	0
Investiţii pe termen scurt	0	0	0	272150	172150	3028607
Mijloace băneşti	4841528	3178968	7343397	2873074	1624117	1574032
Alte active pe termen scurt	8638840	8698648	6203623	17889737	4259411	491577
Total capitolul 2	137623442	101887677	100931055	92605501	95293628	88562779
TOTAL GENERAL-ACTIV	**382868767**	**344018377**	**323397443**	**303909657**	**269559089**	**334362792**
Capital social	41056046	41056046	38181546	38181546	38854154	38711287
Capital nevărsat	0	0	0	0	0	0
Capital retras	1741907	1741907	1741907	1741907	142867	0
Rezerve	166236487	167581008	163066560	137888914	94305585	94326875
Corecţii ale rezultatelor perioadelor precedente	-1396099	0	184002	158067	2572	0
Profitul nerepartizat (pierderea neacoperită) a anilor precedenţi	-13006143	-26375184	-42885159	-69157885	-80488771	-129734868
Profitul net (pierderea) al anului de gestiune	-10742641	-30172983	-51505419	-40458922	-49882443	-38040452
Profit utilizat al anului de gestiune	0	110262	0	0	0	0
Capital suplimentar	2271648	2271648	2271648	2271648	0	0
Capital secundar	1059092	-134209	-6254265	-5952443	1081772	0
Total capitolul 3	183736483	152374157	101317006	61189018	3730002	41894380

Continuarea tabelului A 4.1.

Datorii financiare pe termen lung	51904402	73787068	123549830	165324463	185388948	217968839
Datorii pe termen lung calculate	16674678	7769491	4588506	2496725	93852	0
Total capitolul 4	68579080	81556559	128138336	167821188	185482800	217968839
Datorii financiare	29829060	12829060	21143229	22789566	12903524	8397479
Datorii comerciale	80887238	77844614	65795989	48293878	61156673	60468851
Datorii privind retribuirea muncii	5685670	4426943	2547991	1319658	1264291	1425562
Datorii privind asigurările	1703706	1996365	776965	126546	111900	349635
Datorii privind decontările cu bugetul	1524765	1263906	213732	127702	3081525	732145
Alte datorii calculate	10922765	11726773	3464195	2242101	1828374	3125901
Total capitolul 5	130553204	110087661	93942101	74899451	80346287	74499573
TOTAL GENERAL-PASIV	**382868767**	**344018377**	**323397443**	**303909657**	**269559089**	**334362792**
Venitul din vânzări	397906082	337382968	328456630	309526457	240087039	242459508
Costul vânzărilor	318223415	298281108	293167573	273883777	206291590	196784264
Profitul brut	79682667	39101860	35289057	35642680	33795449	45675244
Alte venituri operaţionale	5517052	16237972	6202409	30447317	22374083	9050838
Cheltuieli comerciale	52156320	55544846	57493707	51723232	32266620	31658439
Cheltuieli generale şi administrative	30181387	24827300	23194535	17918615	14401318	13140667
Alte cheltuieli operaţionale	16045051	20473260	20813219	37299378	24821830	13996552
Rezultatul din activitatea operaţională	-13183039	-45505574	-60009995	-40851228	-15320236	-4069576
Rezultatul din activitatea de investiţii	546638	18130255	13209196	14482949	-21739681	0
Rezultatul din activitatea financiară	1910016	-2807123	-4684576	-14056819	-18306257	0
Rezultatul din activitatea economico-financiară	-10726385	-30182442	-51485375	-40425098	-55047174	0
Rezultatul excepţional	214	11291	4902	0	0	0
Profitul (pierderea) perioadei raportate până la impozitare	-10726171	-30171151	-51480473	-40425098	-49816265	-38008448
Cheltuieli (economii) privind impozitul pe venit	16470	1832	24946	33824	66178	0
Profit net (pierdere)	**-10742641**	**-30172983**	**-51505419**	**-40458922**	**-49882443**	**-38040452**

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Anexa 5

Tabelul A 5. Evoluția capitalului în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii, în perioada 2010-2015, mii lei

Indicatori	Anul	Întreprinderi Individuale	Societăți cu Răspundere Limitată	Societăți pe Acțiuni	Total
Capital propriu	2010	1050	94812	183736	279599
	2011	-133	59051	152374	211291
	2012	3326	99869	101317	204513
	2013	3353	-69313	61189	-4771
	2014	1742	-45639	3730	-40168
	2015	2031	-12572	41894	31354
Datorii pe termen lung	2010	1913	236882	68579	307373
	2011	2013	162030	81557	245599
	2012	2361	280052	128138	410551
	2013	2298	278889	167821	449008
	2014	7881	299082	185483	492446
	2015	7155	73767	217969	298890
Datorii curente	2010	9897	233461	130553	373911
	2011	8359	242421	110088	360868
	2012	15357	443084	93942	552383
	2013	17373	500477	74899	592749
	2014	7594	483030	80346	570970
	2015	8530	510477	74500	593506
Total capital	2010	12860	565155	382869	960883
	2011	10239	463502	344018	817759
	2012	21044	823005	323397	1167446
	2013	23023	710053	303910	1036986
	2014	17216	736473	269559	1023248
	2015	17715	571672	334363	923750

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Anexa 6

Tabelul A.6.1. Analiza dinamicii capitalului în cadrul întreprinderilor individuale în perioada 2010-2015

Surse de finanțare	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Capital propriu, mii lei	1050	-133	3326	3353	1742	2031
Ritmul creșterii, %		-112,70	-2594,31	0,79	-48,05	16,60
Datorii pe termen lung, mii lei	1913	2013	2361	2298	7881	7155
Ritmul creșterii, %		5,27	17,25	-2,67	242,99	-9,22
Datorii curente, mii lei	9897	8359	15357	17373	7594	8530
Ritmul creșterii, %		-15,54	83,71	13,13	-56,29	12,33
Total capital, mii lei	12860	10239	21044	23023	17216	17715
Ritmul creșterii, %		-20,38	105,52	9,41	-25,22	2,90

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Tabelul A.6.2. Analiza dinamicii capitalului în cadrul societăților cu răspundere limitată în perioada 2010-2015

Surse de finanțare	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Capital propriu, mii lei	94812	59051	99869	-69313	-45639	-12572
Ritmul creșterii, %		-37,72	69,12	-169,40	-34,15	-72,45
Datorii pe termen lung, mii lei	236882	162030	280052	278889	299082	73767
Ritmul creșterii, %		-31,60	72,84	-0,42	7,24	-75,34
Datorii curente, mii lei	233461	242421	443084	500477	483030	510477
Ritmul creșterii, %		3,84	82,77	12,95	-3,49	5,68
Total capital, mii lei	565155	463502	823005	710053	736473	571672
Ritmul creșterii, %		-17,99	77,56	-13,72	3,72	-22,38

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Tabelul A.6. 3. Analiza dinamicii capitalului în cadrul societăților pe acțiuni în perioada 2010-2015

Surse de finanțare	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Capital propriu, mii lei	183736	152374	101317	61189	3730	41894
Ritmul creșterii, %	-	-17,07	-33,51	-39,61	-93,90	1023,17
Datorii pe termen lung, mii lei	68579	81557	128138	167821	185483	217969
Ritmul creșterii, %	-	57,12	30,97	10,52	17,51	-100,00
Datorii curente, mii lei	130553	110088	93942	74899	80346	74500
Ritmul creșterii, %	-	-15,68	-14,67	-20,27	7,27	-7,28
Total capital, mii lei	382869	344018	323397	303910	269559	334363
Ritmul creșterii, %	-	-10,15	-5,99	-6,03	-11,30	24,04

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Anexa 7

Tabelul A 7.1. Ecuațiile de estimare a tendinței de evoluție a capitalului în cadrul întreprinderilor individuale în perioada 2010-2015

Surse de finanțare	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**R^2, %**
Capital propriu, mii lei	1050	-133	3326	3353	1742	2031	
Ecuația trendului	$CP = 18047-30525\times t+16718\times t^2-3463,9\times t^3+241,92\times t^4$						R^2=97,10
Datorii pe termen lung, mii lei	1913	2013	2361	2298	7881	7155	
Ecuația trendului	$DTL = -11171+24041\times t-13979\times t^2+3159,4\times t^3-235,33\times t^4$						R^2=93,76
Datorii curente, mii lei	9897	8359	15357	17373	7594	8530	
Ecuația trendului	$DC = 59042-89235\times t+50025\times t^2-10597\times t^3+750,58\times t^4$						R^2=97,62
Total capital, mii lei	565155	463502	823005	710053	736473	571672	
Ecuația trendului	$TC = 65918-95718\times t+52764\times t^2-10901\times t^3+757,17\times t^4$						R^2=99,64

Sursa: Calculele autorului în baza tabelului A 6.1 și figurii 2.6

Tabelul A.7.2. Ecuațiile de estimare a tendinței de evoluție a capitalului în cadrul societăților cu răspundere limitată în perioada 2010-2015

Surse de finanțare	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**R^2, %**
Capital propriu, mii lei	94812	59051	99869	-69313	-45639	-12572	
Ecuația trendului	$CP = 120038-73841\times t+63400\times t^2-21996\times t^3+2148,2\times t^4$						R^2=75,94
Datorii pe termen lung, mii lei	236882	162030	280052	278889	299082	73767	
Ecuația trendului	$DTL = 552596-505000\times t+214505\times t^2-29573\times t^3+941,56\times t^4$						R^2=92,34
Datorii curente, mii lei	233461	242421	443084	500477	483030	510477	
Ecuația trendului	$DC = 861164-1170521\times t+669467\times t^2-137519\times t^3+9473\times t^4$						R^2=99,0
Total capital, mii lei	565155	463502	823005	710053	736473	571672	
Ecuația trendului	$TC = 1533798-1749362\times t+947372\times t^2-189088\times t^3+12563\times t^4$						R^2=72,4

Sursa: Calculele autorului în baza tabelului A 6.2 și figurii 2.7

Tabelul A 7.3 Ecuațiile de estimare a tendinței de evoluție a capitalului în cadrul societăților pe acțiuni în perioada 2010-2015

Surse de finanțare	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**R^2, %**
Capital propriu, mii lei	183736	152374	101317	61189	3730	41894	
Ecuația trendului	$CP = 272643-142734\times t+72364\times t^2+19459\times t^3+1715,2\times t^4$						R^2=99,32
Datorii pe termen lung, mii lei	68579	81557	128138	167821	185483	217969	
Ecuația trendului	$DTL = 177241-207037\times t+120717\times t^2-23849\times t^3+1611,4\times t^4$						R^2=99,98
Datorii curente, mii lei	130553	110088	93942	74899	80346	74500	
Ecuația trendului	$DC = 115679+43967\times t-37256\times t^2+8370\times t^3-595,15\times t^4$						R^2=98,50
Total capital, mii lei	382869	344018	323397	303910	269559	334363	
Ecuația trendului	$TC = 565576-305824\times t+15836\times t^2-34940\times t^3+2731,6\times t^4$						R^2=99,10

Sursa: Calculele autorului în baza tabelului A 6.3 și figurii 2.8

Anexa 8

Tabelul A 8. Corelația dintre datorii curente și active

Forma organizatorico-juridică	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Întreprinderi individuale	76,96	81,64	72,97	75,46	44,11	48,15
Societăți cu Răspundere Limitată	41,31	52,30	53,84	70,48	65,59	89,30
Societăți pe acțiuni	34,10	32,00	29,05	24,65	29,81	22,28

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Anexa 9

Tabelul A 9. Analiza indicatorilor structurii financiare

Indicatori	Anul	Întreprinderi Individuale	Societăți cu Răspundere Limitată	Societăți pe Acțiuni
Coeficientul de autonomie	2010	0,082	0,168	0,480
	2011	-0,013	0,127	0,443
	2012	0,158	0,121	0,313
	2013	0,146	-0,098	0,201
	2014	0,101	-0,062	0,014
	2015	0,115	-0,022	0,125
Rata creditelor bancare și împrumuturilor	2010	0,222	0,469	0,410
	2011	0,205	0,537	0,452
	2012	0,360	0,480	0,652
	2013	0,336	0,451	0,775
	2014	0,588	0,446	0,746
	2015	0,754	0,278	0,774
Rata solvabilității generale	2010	1,089	1,202	1,923
	2011	0,987	1,146	1,795
	2012	1,188	1,138	1,456
	2013	1,170	0,911	1,252
	2014	1,113	0,942	1,014
	2015	1,129	0,978	1,143
Coeficientul de levier	2010	1,822	2,498	0,373
	2011	-15,097	2,744	0,535
	2012	0,710	2,804	1,265
	2013	0,685	-4,024	2,743
	2014	4,525	-6,553	49,727
	2015	3,523	-5,868	5,203

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Anexa 10

Tabelul A 10. Ponderea activelor circulante în total active, %

Forma organizatorico-juridică	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Întreprinderi individuale	51,07	26,76	34,38	29,72	15,52	13,83
Societăți cu răspundere limitată	54,53	48,23	42,60	43,34	42,52	42,47
Societăți pe acțiuni	35,95	29,62	31,21	30,47	35,35	26,49

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Anexa 11

Tabelul A 11.1. Evoluția patrimoniului în cadrul întreprinderilor individuale din industria de prelucrare a cărnii, lei

Indicatori	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Active nemateriale	4196	3565	3313	3313	3313	1159
Imobilizări corporale	7869976	9068735	17257254	20297075	17333265	15264480
Total imobilizări	6292152	7499372	13809396	16181127	14544712	15265639
Stocuri	6025885	2585861	4293289	4368165	2294684	1980621
Creanțe pe termen scurt	399966	56921	973185	418887	167719	371145
Numerar	91245	84808	1855681	1814204	108662	95382
Active circulante	6567719	2739702	7234401	6842348	2671753	2449497
Total active	12859871	10239074	21043797	23023475	17216465	17715136

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Tabelul A 11.2.Evoluția patrimoniului în cadrul societăților cu răspundere limitată din industria de prelucrare a cărnii, lei

Indicatori	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Active nemateriale	932377	1142913	1578056	1548341	1471173	20791806
Imobilizări corporale	322820775	302357346	500815523	428345921	473954799	381328447
Total Imobilizări	256968156	239932963	472399624	402347346	423357053	464646977
Stocuri	194468785	130834648	157240192	148020097	170457549	180654467
Creanțe pe termen scurt	86276921	68789485	144523126	111545331	89318035	152640060
Numerar	3671674	6595068	6737965	4217415	9837466	5139542
Total Active circulante	308186521	223568598	350604965	307705242	313115533	343019055
Total active	565154677	463501561	823004589	710052588	736472586	807666032

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Tabelul A 11.3.Evoluția patrimoniului în cadrul societăților pe acțiuni din industria de prelucrare a cărnii, lei

Indicatori	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Active nemateriale	17536082	17716183	18788959	18798577	18206033	15719133
Imobilizări corporale	333498880	339298369	330299878	326020158	187155253	169434269
Total Imobilizări	245245325	242130700	222466388	211304156	174265461	245800013
Stocuri	47399256	36938886	43265325	31621357	37889706	27101870
Creanțe pe termen scurt	70495562	50905274	38276806	37092533	50827314	56366693
Numerar	4841528	3178968	7343397	2873074	1624117	1574032
Total Active circulante	137623442	101887677	100931055	92605501	95293628	88562779
Total active	382868767	344018377	323397443	303909657	269559089	334362792

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Anexa 12

Tabelul A 12.1. Analiza corelației dintre creșterea activelor și venitul din vânzări în cadrul întreprinderilor individuale, %

Indicatori	2011	2012	2013	2014	2015
Total active	-20,38	105,52	9,41	-25,22	2,90
Venit din vânzări	5,64	115,55	20,26	-5,84	15,53

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Tabelul A 12.2. Analiza corelației dintre creșterea activelor și venitul din vânzări în cadrul societăților cu răspundere limitată, %

Indicatori	2011	2012	2013	2014	2015
Total active	-17,99	77,56	-13,72	3,72	9,67
Venit din vânzări	6,17	36,96	18,41	17,25	7,61

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Tabelul A 12.3. Analiza corelației dintre creșterea activelor și venitul din vânzări în cadrul societăților pe acțiuni, %

Indicatori	2011	2012	2013	2014	2015
Total active	-10,15	-5,99	-6,03	-11,30	24,04
Venit din vânzări	-15,21	-2,65	-5,76	-22,43	0,99

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Anexa 13

Tabelul 13. Modul de finanțare al afacerii în dependență de acțiunea factorilor interni și externi

Factori	Condiții specifice	Recomandare
1.Conjunctura pieței	*stabilitate*	Pot fi utilizate atât surse proprii, cât și împrumutate
	instabilitate	O majorare bruscă a ratei dobânzii crește riscul financiar al întreprinderii și conduce chiar la insolvabilitate
2.Mărimea întreprinderii	*mari* (SA., SRL)	Au acces mai mare, dar și la surse diverse de finanțare. Își pot permite cu ușurință împrumuturile, dar, totodată, au capacități reale de autofinanțare.
	mijlocii, mici (SRL., ÎI)	Nu se pot dezvolta de sine stătător, având nevoie de surse externe. În acest caz se recomandă de utilizat suportul financiar din partea statului. În cazul unor garanții suficiente, pot fi contractate și credite
3.Atitudinea creditorilor/ investitorilor/statului	*obiectivă*	Dacă întreprinderea are o situație financiară bună, dacă are istorie creditară pozitivă, poate apela la împrumuturi, poate fi atractivă pentru investitori
	subiectivă	De multe ori creditorii/investitorii pot avea o atitudine subiectivă față de întreprindere, dat fiind nivelul de pregătire a managerilor sau anumite conflicte în care întreprinderea a făcut parte. În acest caz, este foarte dificil de obținut surse externe de finanțare. Se recomandă autofinanțarea sau careva înlesniri din partea statului.
4.Pregătirea profesională a managerilor	*calificați* (cazul SA., SRL)	Se recomandă utilizarea resurselor împrumutate. În acest caz întreprinderile vor beneficia de efectul de levier financiar.
	pregătiți insuficient (de regulă în unele SRL și ÎI)	Se recomandă apelarea la susținerea din partea statului (financiară și de altă natură, cum ar fi: instruire, consultanță). Chiar și în acest caz se recomandă apelarea la credite, dar în proporții neînsemnate, pentru a dezvolta disciplina financiară.
5.Durata ciclului operațional	*lungă*	Prioritate se acordă resurselor proprii de finanțare. În caz de insuficiență a resurselor proprii, se vor utiliza resurse împrumutate pe termen lung.
	scurtă	Pot utiliza cu ușurință diferite resurse împrumutate.
6.Structura activelor	*cu predominarea activelor imobilizate*	Ca regulă vor fi utilizate resursele permanente, proprii și împrumutate.
	cu predominarea activelor circulante	Întreprinderea își poate permite cu ușurință resursele împrumutate. Mai mult ca atât, condițiile de creditare vor fi cu mult mai avantajoase decât în cazul unei structuri mai puțin lichide.
7.Structura capitalului	*grad ridicat de autofinanțare*	Se pot utiliza cu ușurință resursele financiare împrumutate.
	îndatorată	Se recomandă autofinanțarea, cel puțin până la restabilirea gradului minim de autonomie financiară.
8.Rentabilitatea economică în raport cu rata medie a dobânzii la resursele financiare împrumutate	*înaltă* (sau mai mare decât rata dobânzii)	Se recomandă utilizarea resurselor financiare împrumutate
	scăzută (sau mai mică decât rata dobânzii)	Finanțarea are loc din surse proprii.

**indicatorii 5-8 caracterizează situația reală din industria de prelucrare a cărnii*

Sursa: Elaborat de autor

Anexa 14

Tabelul A.14. Evoluția indicatorilor de lichiditate în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii

Indicatori	Anul	ÎI	SRL	SA	Media pe economie	Nivelul optim
Lichiditatea absolută	**2011**	0,01	0,03	0,03	0,15	0,20
	2012	0,12	0,02	0,08	0,15	0,20
	2013	0,10	0,01	0,04	0,16	0,20
	2014	0,01	0,02	0,02	0,16	0,20
	2015	0,01	0,01	0,02	0,16	0,20
Lichiditatea intermediară	**2011**	0,26	0,69	0,59	*	0,70
	2012	0,39	0,54	0,61	*	0,70
	2013	0,33	0,42	0,81	*	0,70
	2014	0,28	0,45	0,71	*	0,70
	2015	0,23	0,52	0,83	*	0,70
Lichiditatea curentă	**2011**	0,263	0,71	0,93	1,26	1,50
	2012	0,394	0,59	1,07	1,23	1,50
	2013	0,332	0,46	1,24	1,21	1,50
	2014	0,281	0,50	1,19	1,21	1,50
	2015	0,228	0,52	1,19	1,22	1,50

**datele lipsesc*

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM

Anexa 15

Tabelul A 15. Evoluția indicatorilor de rentabilitate în cadrul întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii

Indicatori	Anul	ÎI	SRL	SA	Media pe economie	Rata medie a dobânzii la creditele la termen
Rentabilitatea vânzărilor	2011	14,6	15,6	11,6	18,1	x
	2012	13,7	17,3	10,7	16,6	
	2013	15,0	17,7	11,5	17,2	
	2014	18,2	17,6	14,1	17,1	
	2015	18,8	21,2	18,8	18,4	
Rentabilitatea economică	2011	-1,1	-3,2	-8,3	8,2	13,9
	2012	3,3	-1,4	-15,4	2,5	12,8
	2013	3,9	-12,2	-12,9	2,1	11,9
	2014	2,9	-2,3	-17,4	1,8	10,3
	2015	5,2	1,1	-12,6	0,3	13,7
Rentabilitatea financiară	2011	-27,2	-21,7	-18,0	*	x
	2012	26,2	-15,9	-40,6	*	
	2013	24,8	-629,8	-49,8	*	
	2014	21,4	34,2	-153,7	*	
	2015	46,3	-14,0	-166,8	*	

**datele lipsesc*

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor situațiilor financiare ale întreprinderilor din industria de prelucrare a cărnii furnizate de Biroul Național de Statistică al RM și a Raportului BNM privind ratele medii ale dobânzilor la creditele la termen, acordate persoanelor juridice

Anexa 16

Tabelul A16. Indicatorii financiari utilizați în modelarea stării de echilibru/dezechilibru financiar

Grupa de indicatori	Nume indicator	Abreviat	Formula de calcul
Coeficienții capacității de plată	Lichiditatea absolută	La	$\frac{\text{Numerar}}{\text{Datorii curente}}$
	Lichiditatea intermediară	Li	$\frac{\text{Numerar} + \text{Investiţii curente} + \text{Creanţe pe termen s}}{\text{Datorii curente}}$
	Lichiditatea curentă	Lc	$\frac{\text{Active circulante}}{\text{Datorii curente}}$
	Solvabilitatea generală	S	$\frac{\text{Total active}}{\text{Datorii pe termen lung} + \text{Datorii curente}}$
Coeficienții rotației capitalului	Coeficientul rotației capitalului total	KCT	$\frac{\text{Venit din vânzări}}{\text{Valoarea medie Total pasiv}}$
	Coeficientul rotației capitalului propriu	KCP	$\frac{\text{Venit din vânzări}}{\text{Valoarea medie a capitalului propriu}}$
	Coeficientul rotației capitalului împrumutat	KCÎ	$\frac{\text{Venit din vânzări}}{\text{Valoarea medie a Total datorii}}$
	Coeficientul rotației activelor circulante	KAC	$\frac{\text{Venit din vânzări}}{\text{Valoarea medie activelor circulante}}$
	Coeficientul rotației capitalului de lucru	KCL	$\frac{\text{Venit din vânzări}}{\text{Valoarea medie FRN}}$
Coeficienții rentabilității	Rentabilitatea vânzărilor	Rv	$\frac{\text{Profit brut}}{\text{Venit din vânzări}}$
	Rentabilitatea economică	ROA	$\frac{\text{Profit până la impozitare}}{\text{Valoarea medie a activelor}}$
	Rentabilitatea financiară	ROE	$\frac{\text{Profit net}}{\text{Valoarea medie a capitalului propriu}}$
	Rentabilitatea capitalului permanent	RKP	$\frac{\text{Profit net}}{\text{Capital propriu} + \text{Datorii pe termen lung}}$
Coeficienții stabilității	Coeficientul autonomiei	Ka	$\frac{\text{Capital propriu}}{\text{Total pasiv}}$
	Coeficientul de levier	Kl	$\frac{\text{Datorii pe termen lung}}{\text{Capital propriu}}$
	Rata activelor circulante	Rac	1- Rata imobilizărilor
Dimensiunea întreprinderii	Mărimea afacerii	LOG(VV)	Log (Venituri din vânzări)

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [82, p., 90, 149, 167, 191, 216, 288]

Anexa 17

Tabelul A 17. Modelul probit inițial

Dependent Variable: DUMMY				
Method: ML - Binary Probit (Quadratic hill climbing)				
Sample: 2011 2015				
Included observations: 241				
Convergence achieved after 6 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
KAC	0.060495	0.020744	2.916295	0.0035
KCI	0.112462	0.067136	1.675144	0.0939
KCL	-0.001984	0.001564	-1.268588	0.2046
KCP	0.009184	0.004169	2.203112	0.0276
KCT	-0.492556	0.171789	-2.867219	0.0041
LA	3.628278	1.294645	2.802526	0.0051
LC	0.568899	0.172335	3.301134	0.0010
LI	-0.553136	0.221902	-2.492709	0.0127
RKP	0.306004	0.163251	1.874441	0.0609
ROA	-0.031494	0.045369	-0.694174	0.4876
ROE	0.098327	0.078344	1.255068	0.2095
RV	-0.995437	0.740996	-1.343378	0.1791
S	-0.076843	0.157610	-0.487553	0.6259
RAC	-0.162486	0.363513	-0.446989	0.6549
KA	-0.009532	0.012127	-0.786029	0.4319
KL	1.991117	1.473973	1.350850	0.1767
LOG(VV)	0.024508	0.052951	0.462845	0.6435
C	-0.736750	0.766616	-0.961042	0.3365
McFadden R-squared	0.319705	Mean dependent var		0.485477
S.D. dependent var	0.500829	S.E. of regression		0.417114
Akaike info criterion	1.091893	Sum squared resid		38.79849
Schwarz criterion	1.352168	Log likelihood		-113.5731
Hannan-Quinn criter.	1.196753	Deviance		227.1461
Restr. deviance	333.8936	Restr. log likelihood		-166.9468
LR statistic	106.7475	Avg. log likelihood		-0.471258
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0	124	Total obs		241
Obs with Dep=1	117			

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

Anexa 18

Tabelul A 18. Modelul probit final

Dependent Variable: DUMMY				
Method: ML - Binary Probit (Quadratic hill climbing)				
Sample: 2011 2015				
Included observations: 250				
Convergence achieved after 7 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
KAC	0.054916	0.018895	2.906426	0.0037
KCP	0.005523	0.002741	2.014894	0.0439
KCT	-0.229295	0.077794	-2.947443	0.0032
LA	4.000953	1.264615	3.163772	0.0016
LC	0.511593	0.158077	3.236361	0.0012
LI	-0.512660	0.240051	-2.135625	0.0327
C	-0.579984	0.158272	-3.664484	0.0002
McFadden R-squared	0.235171	Mean dependent var		0.500000
S.D. dependent var	0.501003	S.E. of regression		0.432579
Akaike info criterion	1.116277	Sum squared resid		45.47130
Schwarz criterion	1.214878	Log likelihood		-132.5347
Hannan-Quinn criter.	1.155961	Deviance		265.0694
Restr. deviance	346.5736	Restr. log likelihood		-173.2868
LR statistic	81.50422	Avg. log likelihood		-0.530139
Prob(LR statistic)	0.000000			

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

Anexa 19

Tabelul A 19. Evaluarea puterii de predicție a modelului probit final

Expectation-Prediction Evaluation for Binary Specification						
Equation: EQ						
Date: 08/22/16 Time: 09:42						
Success cutoff: C = 0.5						
	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)<=C	103	52	155	125	125	250
P(Dep=1)>C	22	73	95	0	0	0
Total	125	125	250	125	125	250
Correct	103	73	176	125	0	125
% Correct	82.40	58.40	70.40	100.00	0.00	50.00
% Incorrect	17.60	41.60	29.60	0.00	100.00	50.00
Total Gain*	-17.60	58.40	20.40			
Percent Gain**	NA	58.40	40.80			
	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
E(# of Dep=0)	79.75	46.01	125.76	62.50	62.50	125.00
E(# of Dep=1)	45.25	78.99	124.24	62.50	62.50	125.00
Total	125.00	125.00	250.00	125.00	125.00	250.00
Correct	79.75	78.99	158.74	62.50	62.50	125.00
% Correct	63.80	63.19	63.50	50.00	50.00	50.00
% Incorrect	36.20	36.81	36.50	50.00	50.00	50.00
Total Gain*	13.80	13.19	13.50			

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

Anexa 20

Tabelul A 20. Modelul logit inițial

Dependent Variable: DUMMY				
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)				
Sample: 2011 2015				
Included observations: 241				
Convergence achieved after 7 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
KAC	0.100515	0.034120	2.945936	0.0032
KCI	0.185277	0.110516	1.676475	0.0936
KCL	-0.003365	0.002518	-1.336735	0.1813
KCP	0.015999	0.007154	2.236482	0.0253
KCT	-0.806631	0.288387	-2.797044	0.0052
LA	6.067036	2.300518	2.637248	0.0084
LC	1.049333	0.365062	2.874394	0.0040
LI	-1.044724	0.439866	-2.375096	0.0175
RKP	0.520327	0.269774	1.928750	0.0538
ROA	-0.058057	0.095538	-0.607682	0.5434
ROE	0.174545	0.136633	1.277472	0.2014
RV	-1.623756	1.224609	-1.325938	0.1849
S	-0.149943	0.254538	-0.589079	0.5558
RAC	-0.205773	0.616780	-0.333624	0.7387
KA	-0.016213	0.020765	-0.780782	0.4349
KL	3.860415	2.799520	1.378956	0.1679
LOG(VV)	0.030177	0.089005	0.339044	0.7346
C	-1.136005	1.283689	-0.884953	0.3762
McFadden R-squared	0.319039	Mean dependent var		0.485477
S.D. dependent var	0.500829	S.E. of regression		0.415812
Akaike info criterion	1.092816	Sum squared resid		38.55664
Schwarz criterion	1.353091	Log likelihood		-113.6843
Hannan-Quinn criter.	1.197676	Deviance		227.3687
Restr. deviance	333.8936	Restr. log likelihood		-166.9468
LR statistic	106.5249	Avg. log likelihood		-0.471719
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0	124	Total obs		241
Obs with Dep=1	117			

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

Anexa 21

Tabelul A 21. Modelul logit final

Dependent Variable: DUMMY				
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)				
Sample: 2011 2015				
Included observations: 250				
Convergence achieved after 7 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
KAC	0.089754	0.033430	2.684880	0.0073
KCP	0.009175	0.004801	1.911010	0.0560
KCT	-0.377371	0.131926	-2.860476	0.0042
LA	6.812787	2.391527	2.848718	0.0044
LC	0.933276	0.325171	2.870112	0.0041
LI	-0.966034	0.447978	-2.156430	0.0311
C	-0.976916	0.272662	-3.582880	0.0003
McFadden R-squared	0.235985	Mean dependent var		0.500000
S.D. dependent var	0.501003	S.E. of regression		0.431702
Akaike info criterion	1.115150	Sum squared resid		45.28719
Schwarz criterion	1.213751	Log likelihood		-132.3938
Hannan-Quinn criter.	1.154834	Deviance		264.7876
Restr. deviance	346.5736	Restr. log likelihood		-173.2868
LR statistic	81.78604	Avg. log likelihood		-0.529575
Prob(LR statistic)	0.000000			

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

Anexa 22

Tabelul A 22. Evaluarea puterii de predicție a modelului logit final

Expectation-Prediction Evaluation for Binary Specification
Equation: EQ
Success cutoff: C = 0.5

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)<=C	103	50	153	125	125	250
P(Dep=1)>C	22	75	97	0	0	0
Total	125	125	250	125	125	250
Correct	103	75	178	125	0	125
% Correct	82.40	60.00	71.20	100.00	0.00	50.00
% Incorrect	17.60	40.00	28.80	0.00	100.00	50.00
Total Gain*	-17.60	60.00	21.20			
Percent Gain**	NA	60.00	42.40			

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
E(# of Dep=0)	79.60	45.40	125.00	62.50	62.50	125.00
E(# of Dep=1)	45.40	79.60	125.00	62.50	62.50	125.00
Total	125.00	125.00	250.00	125.00	125.00	250.00
Correct	79.60	79.60	159.19	62.50	62.50	125.00
% Correct	63.68	63.68	63.68	50.00	50.00	50.00
% Incorrect	36.32	36.32	36.32	50.00	50.00	50.00
Total Gain*	13.68	13.68	13.68			

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

Anexa 23

Tabelul A 23. Verificarea corespunderii previziunii realității testului Andrews and Hosmer-Lemeshow (modelul logit final)

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification
Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests
Equation: EQ
Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect	Obs
1	0.0507	0.2279	24	21.1822	1	3.81782	25
2	0.2303	0.2954	16	18.1329	9	6.86711	25
3	0.2956	0.3221	17	17.2827	8	7.71726	25
4	0.3228	0.3701	18	16.4643	7	8.53567	25
5	0.3724	0.4116	16	15.1515	9	9.84850	25
6	0.4130	0.4771	12	13.8725	13	11.1275	25
7	0.4791	0.5954	10	11.4154	15	13.5846	25
8	0.5984	0.7643	7	8.45867	18	16.5413	25
9	0.7740	0.9835	5	3.00759	20	21.9924	25
10	0.9920	1.0000	0	0.03224	25	24.9678	25
		Total	125	125.000	125	125.000	250

H-L Statistic	6.7267	Prob. Chi-Sq(8)	0.5664
Andrews Statistic	14.9418	Prob. Chi-Sq(10)	0.1342

Sursa: Estimat de autor cu suportul EViews 8.0

Anexa 24

Tabelul A 24.1. Analiza corelației dintre creșterea consumului de carne și a produselor din carne și venitul din vânzările întreprinderilor individuale

Indicatori	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consumul de carne, kg	33,7	36,7	38,7	41,6	43,3	45,8
Ritmul creșterii, %		8,9	5,45	7,49	4,09	5,77
Venit din vânzări, mii lei	12315	13010	28043	33724	31755	36687
Ritmul creșterii, %		105,64	215,55	120,26	94,16	115,53

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor Biroului Național de Statistică din Republica Moldova

Tabelul A 24.2. Analiza corelației dintre creșterea consumului de carne și a produselor din carne și venitul din vânzările societăților cu răspundere limitată

Indicatori	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consumul de carne, kg	33,7	36,7	38,7	41,6	43,3	45,8
Ritmul creșterii, %		8,9	5,45	7,49	4,09	5,77
Venit din vânzări, mii lei	433736	460496	630696	746838	875646	942267
Ritmul creșterii, %		6,17	36,96	18,41	17,25	7,61

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor Biroului Național de Statistică din Republica Moldova

Tabelul A 24.3. Analiza corelației dintre creșterea consumului de carne și a produselor din carne și venitul din vânzările a societăților pe acțiuni

Indicatori	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Consumul de carne, kg	33,7	36,7	38,7	41,6	43,3	45,8
Ritmul creșterii, %		8,90	5,45	7,49	4,09	5,77
Venit din vânzări, mii lei	397906	337383	328457	309526	240087	242460
Ritmul creșterii, %		-15,21	-2,65	-5,76	-22,43	0,99

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor Biroului Național de Statistică din Republica Moldova

MINISTERUL ECONOMIEI
AL REPUBLICII MOLDOVA

AGENŢIA PROPRIETĂŢII PUBLICE

MD-2033, Republica Moldova, mun. Chişinău,
Piaţa Marii Adunări Naţionale, 1
tel. +373-22-23-43-50, fax +373-22-22-13-77
web: **www.app.gov.md**

МИНИСТЕРСТВО ЭКОНОМИКИ
РЕСПУБЛИКИ МОЛДОВА

АГЕНТСТВО ПУБЛИЧНОЙ СОБСТВЕННОСТИ

MD-2033, Республика Молдова, мун .Кишинэу,
Пяца Марий Адунэрь Национале, 1
тел. +373-22-23-43-50, факс +373-22-22-13-77
web: **www.app.gov.md**

Nr. 01-1299 din 16.11 2016
La nr. _____ din _____ 20__

CERTIFICAT DE IMPLEMENTARE
a rezultatelor cercetării ştiinţifice
realizate de către Dna Gherjavca Svetlana în teza de doctor în ştiinţe economice
cu tema "Gestiunea resurselor financiare a întreprinderii şi direcţii de optimizare a lor", specialitatea 522.01 – Finanţe

Prin prezentul act se confirmă aplicarea următoarelor propuneri şi recomandări din teza de doctorat întitulată "*Gestiunea resurselor financiare a întreprinderii şi direcţii de optimizare a lor*" elaborată de către Dna Gherjavca Svetlana în vederea optimizării procesului de formare şi utilizare a resurselor financiare şi îmbunătăţire a rezultatelor financiare în cadrul întreprinderii:

1) Aprecierea calităţii gestiunii financiare, inclusiv a modului de formare şi utilizare a resurselor financiare şi identificarea cauzelor de insuficienţă a resurselor financiare în cadrul întreprinderii, luând în calcul factorii interni şi externi de influenţă;
2) Utilizarea indicatorilor fondului de rulment în gestiunea stării de echilibru a întreprinderii şi evitarea stării de insolvabilitate;
3) Utilizarea modelului de previziune a stării de echilibru/dezechilibru financiar, care permite, totodată, formarea structurii financiare în condiţii acceptabile de risc.

Astfel, implementarea recomandărilor din cercetarea ştiinţifică vor contribui la optimizarea procesului de gestiune financiară şi minimizarea riscurilor financiare în condiţiile unei economii incerte.

Director **Tudor COPACI**

"Cardiax-Plus" SRL
MD-2002, mun.Chisinau, str.Valea Bicului, 5/3
Tel:(+373) 022 572 100; Fax: (+373) 022 572 105; E-mail: office@cardiax.md

CERTIFICAT DE IMPLEMENTARE

a rezultatelor cercetării științifice efectuate în cadrul tezei de doctor în științe economice

Prin prezentul certificat se atestă că unele concluzii și recomandări din teza de doctorat întitulată "*Gestiunea resurselor financiare a întreprinderii și direcții de optimizare a lor*" elaborată de către Dna Gherjavca Svetlana și-au găsit aplicabilitatea practică în activitatea întreprinderii "Cardiax-Plus" SRL, aducând un real aport la activitatea de analiză și control a situației financiare, ceea ce a contribuit la o mai bună gestionare a resurselor financiare și îmbunătățirea rezultatelor finale.

Soluțiile oferite de modelul elaborat de autor oferă posibilități reale de prognozare a stării de echilibru/dezechilibru, modelarea structurii financiare în așa manieră, încât să se evite starea de insolvabilitate.

Concretizarea și analiza factorilor interni și externi de influență asupra volumului și structurii resurselor financiare permite minimizarea deficitului de resurse financiare și asigurarea cu un nivel suficient de resurse fiecare fază a ciclului operațional.

Preluarea recomandărilor din cercetarea științifică au efecte pozitive asupra activității de gestiune financiară în întregime și contribuie la asigurarea unei activități durabile și profitabile a întreprinderii.

Director general
Bodașco O

"Cardiax-Plus" SRL
MD-2002, Moldova, mun. Chisinau, str. Valea Bicului, 5/3
Tel: (+373) 022 572 100; Fax: (+373) 022 572 105;
E-mail: office@cardiax.md, www.meathouse.md

BC "Mobiasbanca Groupe Societe Generale",
MOBBMD22, IBAN: MD10MO02224ASV12032427100,
C/F 1002600013883, TVA 0205055

DECLARAŢIA PRIVIND ASUMAREA RĂSPUNDERII

Subsemnata, Svetlana Gherjavca, declar pe răspundere personală că materialele prezentate în teză de doctorat sunt rezultatul propriilor cercetări şi realizări ştiinţifice. Conştientizez că, în caz contrar, urmează să suport consecinţele legislaţiei în vigoare.

Gherjavca Svetlana

Data **22.05.2017**

CURRICULUM VITAE



Date personale	
Numele Prenumele	Gherjavca Svetlana
Adresa	Mun. Chişinău, str. Socoleni 17, ap.50
Telefon	+ 373 22 464482
	+37379803412
Fax	
E-mail	gherjavcasveta@yahoo.com
Naţionalitatea	moldoveancă
Data, luna, anul naşterii	10.04.1981
Genul	femenin
Experienţa de lucru	
Perioada	2003-2004
Ocupaţia sau poziţia deţinută	lector
Activitaţile principale efectuate şi responsabilităţile deţinute	Catedra Economie şi Management în Industrie Disciplini predate: Management financiar
Numele şi adresa angajatorului	Universitatea Tehnică din Moldova Chişinău, str. Ştefan cel Mare, 168
Tipul de business sau sectorul din care face parte întreprinderea	Învăţământ
Perioada	2004-2006
Ocupaţia sau poziţia deţinută	lector
Activitaţile principale efectuate şi responsabilităţile deţinute	Catedra: Disciplini Socio-Economice, Disciplini predate: Management financiar, Finanţele întreprinderii, Finanţel publice
Numele şi adresa angajatorului	Institutul de Instruire Continuă Chişinău, str. Decebal, 139
Tipul de business sau sectorul din care face parte întreprinderea	Învăţământ
Perioada	2004 - prezent
Ocupaţia sau poziţia deţinută	Lector universitar
Activitaţile principale efectuate şi responsabilităţile deţinute	Departamentul Finanţe şi Bănci Disciplini: Management financiar, Finanţele întreprinderii, Finanţe
Numele şi adresa angajatorului	Universitatea de Stat din Moldova Chişinău, str. A. Mateevici, 60
Tipul de business sau sector din care face parte întreprinderea	Educaţie
Perioada	2005-2007
Ocupaţia sau poziţia deţinută	Lector universitar
Activitaţile principale efectuate şi responsabilităţile deţinute	Disciplini: Finanţele întreprinderii
Numele şi adresa angajatorului	Institutul de Relaţii Internaţionale din Moldova Chişinău, str. Puşkin, 54
Tipul de business sau sector din care face parte întreprinderea	Educaţie
Perioada	2006-2007

Ocupaţia sau poziţia deţinută	Lector asistent
Activitaţile principale efectuate şi responsabilităţile deţinute	Disciplini: Finanţele întreprinderii, Management financiar
Numele şi adresa angajatorului	Academia deStudii Economice din Moldova Str. Bănulescu Bodoni, 61
Tipul de business sau sector din care face parte întreprinderea	Educaţie
Perioada	Octombrie 2010 - 2014
Ocupaţia sau poziţia deţinută	trainer
Activitaţile principale efectuate şi responsabilităţile deţinute	Management financiar
Numele şi adresa angajatorului	Camera de Comerţ şi Industrie, Centrul de Formare Continuă, Chişinău, str. Ştefan cel Mare 151
Tipul de business sau sector din care face parte întreprinderea	Servicii (Organizarea expoziţiilor. Servicii informaţionale. Evaluarea bunurilor.Traduceri.Instruire, training-uri în management, dezvoltare în afaceri. Verificarea mărfurilor, producţiei. Servicii vamale. Servicii juridice, consultaţii. Evaluarea bunurilor imobile. Servicii în domeniul activităţii economice externe)
Educaţie şi instruiri	
Perioada	1999-2003
Titlul şi specializarea obţinută	Finanţe şi Asigurări
Subiectele principale studiate	Finanţe, Activitate bancară, Asigurări
Numele şi tipul instituţiei/ organizaţiei care a asigurat instruirea	Academia de Studii Economice dinMoldova
Clasificarea naţională sau internaţională	Licenţiat în Economie
Perioada	2003-2004
Titlul şi specializarea obţinută	Administrare Financiar-Bancară
Subiectele principale studiate	Management Financiar, Management bancar, Finanţe Publice Locale
Numele şi tipul instituţiei/ organizaţiei care a asigurat instruirea	Academia de Studii Economice dinMoldova
Clasificarea naţională sau internaţională	Magistru în economie
Perioada	2005-2010
Titlul şi specializarea obţinută	Doctorat
Subiectele principale studiate	Tema: Gestiunea resurselor financiare ale întreprinderii şi direcţii de optimizare a lor.
Numele şi tipul instituţiei/ organizaţiei care a asigurat instruirea	Universitatea de Stat din Moldova
Competenţele şi abilităţile personale	
Limba maternă	**româna**
Alte limbi	Rusă, engleza, franceza

Evaluarea de sine	**Înţelegere**		**Vorbire**		**Scriere**
European level (*)	Ascultare	Citire	Înţelegere a vorbirii	Reproducerea vorbirii	
Rusa	x	x	x	x	x
Engleza	x	x	x		
Franceza	x	x	x	x	x

(*) Common European Framework of Reference for Languages

Competenţe şi abilităţi sociale	seriozitate, integrare rapidă în colectiv; capacitate de a lucra în echipă; abilităţi de comunicare.
Competenţe şi abilităţi organizaţionale	sârguinţă, implicare pentru atingerea obiectivelor fixate; flexibilitate şi adaptibilitate la diverse situaţii; spirit organizatoric; dinamism.
Capacităţi şi abilităţi de cunoaştere a calculatorului	operare pe calculator Word, Exell, PowerPoint, Internet Explorer
Capacităţi şi abilităţi artistice	sport, muzica, creativitate
Alte capacităţi şi abilităţi	instruire
Informatie adiţională	**Training-uri**
Studii în prezent	

Participare la Training	Train the trainers, 24-26 noiembrie 2010, organizat de Centrul de Formarte Continuă din cadrul Camerei de Comerţ şi Industrie a Republicii Moldova
Formare profesională	Cours de francais professionel (60 h) organise a UEM (Universitatea de Stat din Moldova) Modulul Psihopedagogic, 01.10.2012-28.02.2014, Universitatea de Stat din Moldova