

dr.Otilia Elena Manta
dr.Mihail Dimitriu

Stabilitatea financiară
și strategii financiare

LETTRAS
Scrie. Publică.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
MANTA, OTILIA ELENA

Stabilitatea financiară și strategii financiare /
 dr. Otilia Elena Manta, dr. Mihail Dimitriu. - Snagov :
 Letras, 2018
 ISBN 978-606-8935-21-8

I. Dimitriu, Mihail

336

Întreaga responsabilitate pentru conținutul acestei cărți
 aparține autorilor.

Copyright 2018, dr. Otilia Elena Manta, dr. Mihail
 Dimitriu. Toate drepturile rezervate. Copyright 2018,
 Editura Letras.

Credite imagini copertă: 123rf.com

Design copertă: Letras

Carte distribuită de **PIAȚA DE CARTE.**

www.piatadecarte.net

email: office@piatadecarte.com.ro

Comenzi la tel. 021 367 5228 // 0787 708 844

Editura Letras

Pentru solicitări de publicare vă puteți adresa editurii, pe
 email, la adresa edituraletras@piatadecarte.com.ro

CUPRINS

INTRODUCERE.....	7
□ CAPITOLUL 1.....	11
CONCEPTUL DE STABILITATE FINANCIARĂ LA NIVEL MICROECONOMIC	
1.1. PENTRU UN CONCEPT AL STABILITĂȚII FINANCIARE ȘI A DERIVATELOR CONCEPTUALE ASOCIATE CONFORM SPECIFICULUI DE ACTIVITATE ȘI INTERES LA NIVEL MICROECONOMIC	11
1.2. ELEMENTE CONCEPTUALE ALE STABILITĂȚII FINANCIARE A FIRMEI	22
1.3. RELAȚIA DINTRE STABILITATEA FINANCIARĂ ȘI PERFORMANȚA ECONOMICĂ A FIRMEI	39
1.4. CONCEPTUL DE STABILITATE FINANCIARĂ LA NIVEL MICROECONOMIC	46
1.5. ASPECTE ACTUALE ALE STABILITĂȚII FINANCIARE LA NIVEL MICROECONOMIC	47
1.6. SOLUȚII DIN PARTEA SISTEMULUI DE COORDONARE A POLITICILOR MACROECONOMICE	69
1.7. REZULTATE ALE IMPLEMENTĂRII SOLUȚIILOR RECOMANDATE ...	70
1.8. CONCLUZII	79
□ CAPITOLUL 2.....	85
COMENSURAREA STABILITĂȚII FINANCIARE A FIRMEI (VECTORUL DE INDICATORI, REFERENȚIALE)	
2.1. MICROPRUDENȚIALITATEA ȘI STABILITATEA FINANCIARĂ	85
2.2. STABILITATEA FINANCIARĂ VERSUS INSTABILITATEA FINANCIARĂ	96
2.3. MĂSURI DE PROTEJARE A STABILITĂȚII FINANCIARE	98
2.4. INDICATORI MICROECONOMICI DE STABILITATE FINANCIARĂ	106
□ CAPITOLUL 3.....	145
METODE ȘI TEHNICI MANAGERIALE PENTRU ASIGURAREA STABILITĂȚII FINANCIARE A FIRMEI	
3.1. STABILITATEA FINANCIARĂ ÎN CADRUL MANAGEMENTULUI STRATEGIC AL FIRMEI	145
3.2. INSTRUMENTELE MANAGEMENTULUI FINANCIAR: PLAN DE FINANȚARE, BUGET DE INVESTIȚII, INSTRUMENTE ANALITICE ...	155
3.3. GESTIUNEA FINANȚĂRII CICLULUI DE EXPLOATARE	167

3.4. MANAGEMENTUL NUMERARULUI ȘI AL VALORILOR MOBILIARE LICHIDE	194
3.5. INSTRUMENTE DE FINANȚARE PE TERMEN SCURT A FONDULUI DE RULMENT	200
3.6. POSIBILITĂȚI DE ANALIZĂ A SURSELOR DE FINANȚARE PE BAZA BILANȚULUI RESTRUCTURAT	203
3.7. DECIZIA DE FINANȚARE PE TERMEN LUNG. ASPECTE TEORETICE ȘI PRACTICE	209
3.8. CONCLUZII	224

□ CAPITOLUL 4..... 229

RISCU DE INSTABILITATE FINANCIARĂ

4.1. REPERE TEORETICE ALE RISULUI DE INSTABILITATE FINANCIARĂ LA NIVEL MACROECONOMIC.....	229
4.2. ASPECTE TEORETICE ALE RISULUI DE INSTABILITATE FINANCIARĂ LA NIVEL MACROECONOMIC.....	234
4.3. ASPECTE TEORETICE ALE RISULUI DE INSTABILITATE FINANCIARĂ LA NIVEL MICROECONOMIC.....	241
4.4. PRINCIPALELE CORELAȚII ÎNTRE NIVELELE MACROECONOMIC ȘI MICROECONOMIC DE INSTABILITATE FINANCIARĂ.....	244

□ CAPITOLUL 5..... 247

LOCUL ȘI ROLUL STRATEGIEI ÎN ACTIVITATEA FIRMEI...

5.1. DEMERSUL STRATEGIC LA NIVEL MICROECONOMIC	247
5.2. STRATEGIA FIRMEI ȘI CARACTERISTICILE STABILITĂȚII FINANCIARE	265

□ CAPITOLUL 6..... 275

STRATEGIA FINANCIARĂ A FIRMEI

6.1. STRATEGIA FINANCIARA ÎN CONTEXTUL ABORDĂRII STRATEGICE A AFACERII	275
6.2. FINANȚAREA ACTIVITĂȚII CURENTE A FIRMEI – BUGETE OPERAȚIONALE.....	277
6.3. FINANȚAREA ACTIVITĂȚII INVESTIȚIONALE A FIRMEI – BUGETE DE INVESTIȚII	286
6.4. DEFINIREA PLANULUI DE FINANȚARE	287
6.5. STRATEGIA FINANȚĂRII PE TERMEN LUNG	289

□ CAPITOLUL 7.....295

RISURILE ÎN ACTIVITATEA FINANCIARĂ

7.1. DEFINIREA RISULUI CA ELEMENT AL ACTIVITĂȚII FINANCIARE.....	295
7.2. RISCUL PLASAMENTULUI DE ACȚIUNI ÎN PROCESUL DE FINANȚARE A ACTIVITĂȚII FIRMEI.....	297
7.3. GESTIONAREA RISURILOR FINANCIARE PE BAZA ANALIZEI BILANȚULUI.....	299
7.4. ANALIZA RENTABILITĂȚII ȘI A RISULUI ACTIVITĂȚII UNEI FIRME PE BAZA RATELOR FINANCIARE	301

□ CONCLUZII.....305

IMPACTUL DIVERȘILOR FACTORI DE INFLUENȚĂ ASUPRA STABILITĂȚII FINANCIARE A FIRMEI – ASPECTE CONCEPTUALE DE PRINCIPIU ȘI APLICABILITATE

□ BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ309

Libris

unei sinteze a principalelor cunoștințe existente în literatură și a rezultatelor propriilor cercetări ale autorilor, lucrarea își propune să ofere o bază de reflecție și de dialog cu teoreticienii, practicienii și analiștii sectorului financiar.

□ Capitolul 1

Conceptul de stabilitate financiară la nivel microeconomic

1.1. Pentru un concept al stabilității financiare și a derivatelor conceptuale asociate conform specificului de activitate și interes la nivel microeconomic

Domeniul stabilității financiare, în general, este un domeniu care este legat, așa cum reiese din cercetările deja existente de diversele aspecte ale instabilității financiare, așa cum au fost și sunt receptate, în ultimii ani, la nivel economic internațional.

Interesul pentru cercetarea domeniului s-a îndreptat, cu precădere, în direcția nivelului macroeconomic, probabil pentru că atât efectele receptate cât și responsabilitatea administrării riscurilor asociate sunt de sorginte macroeconomică.

Din punct de vedere microeconomic, cercetările realizate în direcția abordării domeniului stabilității financiare s-au îndreptat, cu precădere, spre aspectele punctuale, așa cum decurge din evaluarea echilibrului financiar al firmei, corespunzător analizării indicatorilor asociați.

Atât la nivel macroeconomic cât și la nivel microeconomic perenitatea domeniului stabilității financiare, demonstrată, în primul rând, de desfășurarea actuală a evenimentelor economice de pe piețele internaționale, este, în primul rând, asociată aspectului de actualitate al fenomenelor și proceselor economice, ale

libris.ro

căror repere teoretice de analiză (surse generatoare, forme de manifestare și evoluție, factori de influență, indicatori de evaluare) nu sunt, încă, pe deplin cunoscute.

Având în vedere aceste considerente, vom porni de la următoarele considerente:

- stabilitatea financiară la nivel microeconomic nu poate fi redusă la studiul echilibrului financiar sau a stării financiare a firmei, întrucât, în activitatea firmei, există poziții bilanțiere care sunt legate sau influențate de fluctuații financiare ale pieței, ceea ce obligă la adoptarea unei viziuni dinamice, asociată pieței;

- o astfel de abordare nu are rolul de a contesta sau completa studiile și analizele existente în domeniile echilibrului financiar sau a stării financiare ale firmei, dat fiind faptul că, prin conceptul propus al stabilității financiare, se propune introducerea și a unei alte dimensiuni a evaluării activității microeconomice;

- în calitate de motivație a alegerii domeniului, prin abordarea teoretico-metodologică a categoriei economice de stabilitate financiară a firmei, se urmărește a se demonstra necesitatea introducere și a acestei dimensiuni de evaluare a activității financiare a firmei care să completeze procedurile de analiză deja utilizate în materie de evaluare a stării financiare a firmei, cu aspecte legate de considerarea firmei ca participant la relații economice în continuă evoluție - aspecte considerate atât necesar de abordat cât și reprezentative pentru modul de implicare a activității firmei la nivelul pieței;

- aspectul dinamic al considerării activității firmei ca participant la evoluția relațiilor economice din cadrul pieței – aspect definitoriu pentru evaluarea aspectului de stabilitate financiară a firmei, conform prezentei abordări

- induce caracteristica de *tranzitoriu* asociată respectivei evaluări, respectiv având valabilitate mult redusă în timp față de categoriile deja cunoscute de echilibru financiar și situație financiară ale firmei;

- importanța studierii acestui domeniu asupra evaluării firmei este necesară atât dat fiind faptul că reflectă integrarea activității firmei în activitățile economice ale unei piețe supusă unor riscuri relativ similare de instabilitate financiară, cât și din punctul de vedere al necesarului de abordare a categoriei economice de risc la nivelul metodologic al completării tabloului de indicatori a căror cuantificare completează datele de intrare necesare finalității procesului decizional la nivel microeconomic;

- pentru elaborarea conceptului de stabilitate financiară la nivel microeconomic, este necesar a se porni de la conceptul de stabilitate financiară la nivel macroeconomic, dat fiind faptul că, în acest moment cu titlul de ipoteză, riscurile de instabilitate financiară la nivel macroeconomic se răsfrâng, într-o măsură hotărâtoare, și asupra activității microeconomice, dimensiunea influenței fiind direct proporțională cu dimensiunea implicării firmei în relațiile economice din cadrul pieței;

Problema instabilității financiare, fără a intra în dificila problematică a încercării de a stabili sursa – macroeconomică sau microeconomică – a generării fenomenelor și proceselor susceptibile a induce riscuri de instabilitate financiară, a fost întâi observată și analizată, într-o dimensiune apropiată de realitate, la nivelul de abordare macroeconomic, atât pentru înțelegerea necesară a fenomenelor și proceselor cât și pentru identificarea soluțiilor administrative;

Instabilitatea financiară macroeconomică este generatoare de instabilitate financiară microeconomică – aspect ce va fi demonstrat în cadrul prezentei analize; reciproca nu este adevărată, cel puțin până la concurența unei dimensiuni de anvergură a fenomenelor de instabilitate financiară microeconomică la nivel de piață;

În consecință, vom avea în vedere, ca punct de plecare, un concept al stabilității financiare în general care urmează a fi completat cu aspecte referitoare la nivelul microeconomic de abordare.

La nivel teoretic actual, datorită evoluțiilor încă în curs ale fenomenelor și proceselor generatoare de riscuri ale instabilității financiare la nivelul diverselor segmente și zone de piață la nivel internațional și corespunzător ca urmare a faptului că aceste procese și fenomene sunt de natură insuficient cunoscută fiind în desfășurare la momentul actual, nu există încă o definiție unanim acceptată a categoriei de stabilitate financiară.

La nivele academice sau administrative macroeconomice au fost elaborate, pornind, probabil, de la ipoteze sau scenarii observate, diverse definiții ale conceptului de stabilitate financiară.

F. S. Mishkin, în lucrarea sa intitulată “Global Financial Instability: Framework, Events, Issues,” și apărută în *Journal of Economic Perspectives*, vol. 13(4), 1999, apreciază că unul dintre principalele elemente ale capacității administrative la nivel macroeconomic este abilitatea de a asigura funcționarea eficientă și performanța sistemului economic real chiar și în prezența șocurilor economice și corespunzător problemei de fond, respectiv referitoare la stabilitatea financiară macroeconomică, starea de instabilitate apare ca urmare a

interferenței șocurilor financiare macroeconomice cu fluxul normal al activității economice, generând incapacitate la nivelul continuității trendului sistemului financiar în direcția canalizării fondurilor către oportunități productive;

În aceeași sferă de interes a capacității administrative macroeconomice, G. J. Schinasi, în lucrarea sa “*Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice*”, publicată sub egida Fondului Monetar Internațional în anul 2006, apreciază ca un sistem financiar (macroeconomic) se află într-o stare de stabilitate atunci când este capabil să faciliteze performanța economică (la nivelul economiei reale) și să aplice soluții administrative la adresa riscurilor de dezechilibru financiar care pot apărea ca rezultate ale unor fenomene adverse;

Banca Națională a României (prezentare 2011 Sucursala BNR Dolj) definește **stabilitatea financiară** astfel: conceptul de stabilitate financiară nu beneficiază, pentru moment, de o definiție consacrată și nici de un model sau cadru analitic standardizat de evaluare; stabilitatea financiară este observabilă în situațiile în care nu se manifestă nici o criză sistemică; totodată, se poate aprecia că un sistem financiar este stabil atunci când acesta este capabil să aloce eficient resursele economice (spațial și temporal), să evalueze și să administreze în mod adecvat riscurile financiare și să se autocorecteze atunci când este afectat de șocuri exogene; altfel spus, sistemul financiar este stabil atunci când devine capabil să exercite funcția de intermediere, facilitând în acest mod performanțele unei economii și să absoarbă șocurile prin corecția unor dezechilibre apărute ca urmare a unor evoluții adverse;

Banca Centrală Europeană definește stabilitatea financiară astfel: stabilitatea financiară poate fi definită ca o condiție în care sistemul financiar – constituit din intermediari financiari, piețe și infrastructuri de piață – este capabil să gestioneze șocurile astfel încât să reducă efectele adverse receptate de procesele de intermediere financiară – efecte care sunt suficient de semnificative pentru a influența alocarea economiilor către oportunități de investiții profitabile; cele trei părți ale sistemului financiar sunt: *Intermediarii financiar*, spre exemplu băncile, companiile de asigurări și alți investitori instituționali care direcționează fonduri de la economii către investiții; *Piețe financiare*, unde se întâlnesc oferta și cererea de fonduri, spre exemplu: piețele monetare, bursele de valori; *infrastructura pieței financiare*, prin care fondurile și activele financiare circulă între ofertă și cerere, spre exemplu: sistemele de plăți, sistemele de reglementare a valorilor mobiliare.

Cu aceste mențiuni, din punctul de vedere al Băncii Centrale Europene, sistemul financiar poate fi considerat stabil dacă este caracterizat prin următoarele: sistemul financiar trebuie să aibă capacitatea de a transfera rapid și eficient resurse de la economii către investiții; riscurile financiare trebuie cuantificate și evaluate cu acuratețe rezonabilă și de asemenea trebuie relativ bine gestionate; sistemul financiar trebuie să fie într-o astfel de condiție încât să poată absorbi confortabil șocurile financiare și economice reale, caracteristici asupra cărora Banca Centrală Europeană a concluzionat că în cazul în care una sau orice combinație a condițiilor de mai sus nu poate fi menținută, sistemul financiar tinde să devină mai puțin stabil – stare care poate fi percepută ca instabilitate.

- Cass Business School în London definește stabilitatea financiară ca proprietatea sistemului administrativ macroeconomic ce are următoarea semnificație: o economie stabilă este aceea caracterizată prin a nu trece degenerativ printr-o stare de instabilitate ce ar rezulta din receptarea unor perturbații; în contextul economic o perturbație poate fi reprezentată prin șocuri receptate și transmise; o caracteristică a stabilității sistemului este aceea de atenuare și absorbție a șocurilor până în stadiul în care nu apar perturbații semnificative în evoluție proceselor economice din piață;

Banca Reglementelor Internaționale propune și un set de indicatori pentru aprecierea stării de stabilitate financiară – indicatori care, pentru mediul economiei reale, corespunzător domeniului microeconomic, sunt următorii:

- Datorii/total active care măsoară gradul de îndatorare al firmei și care are ca interpretare faptul că un nivel foarte ridicat al indicatorului poate induce o stare de dificultate în privința rambursării datoriilor;

- Venituri/cheltuieli de exploatare care măsoară abilitatea companiei de a onora plățile din resurse interne și care are ca interpretare faptul că un nivel prea scăzut al lichidităților poate fi un semn al incapacității firmei de a onora obligațiile de plată;

- Expunerea la riscul valutar/total active care măsoară riscul valutar asociat tranzacțiilor firmei și care are ca interpretare faptul că un nivel ridicat al indicatorului poate fi un semn al dificultăților financiare ale firmei generate de riscul valutar;

- Pierderi financiare care măsoară dintre nivelul scontat al realizărilor financiare din activitate și nivelul