

CUPRINS

<i>Cuvânt înainte</i>	21
<i>Foreword</i>	25
<i>Résumé</i>	27

PARTEA I NOȚIUNI INTRODUCTIVE

CAPITOLUL 1 BAZELE FINANTELOR ÎNȚREPRINDERII..... 33

1.1. Obiectivul major al întreprinderii.....	34
1.2. Maximizarea averii versus maximizarea profitului.....	36
1.3. Clarificări conceptuale privind organizarea afacerilor	37
1.4. Fiscalitatea întreprinderii și valoarea acesteia.....	42
1.5. Principii de bază pentru înțelegerea finanțelor.....	44
În concluzie	52
Care este părerea dumneavoastră?	53
Aplicații practice rezolvate	54
Aplicații de rezolvat	57
Ce va urma să tratăm în această carte?	58
Referințe bibliografice	59
Anexa 1.1. Impozitele pe veniturile de capital	59
Răspunsuri	62

CAPITOLUL 2 FUNCȚIILE, ORGANIZAREA ȘI FUNCȚIONAREA PIEȚEI FINANCIARE ÎN ROMÂNIA 63

2.1. Funcția de evaluare a proiectelor de investiții.....	63
2.2. Funcția de transfer al capitalurilor.....	65
2.3. Oferta și cererea de capitaluri.....	67
2.4. Funcția de protecție a investitorilor.....	69
2.5. Mecanismul transferurilor de capital.....	70
2.6. Plasamentul privat și oferta publică	72
2.7. Componentele pieței financiare în România	74
2.8. Piața bursieră și extrabursieră	76
Organizarea sistemului bursier	76
Admiterea întreprinderilor la cota oficială a bursei.....	80
Piața extrabursieră	83
2.9. Societățile și agenții de valori mobiliare	84
Intermedierea transferurilor de capital	86
Costurile intermedierii.....	87
Metode de distribuire a titlurilor subscrise	89
2.10. Determinarea cursului bursier	91
Cotația discontinuă (intermitentă).....	91
Cotația continuă în timpi diferiți și în timp real	94

2.11. Ratele de rentabilitate pe piețele financiare	98
Ratele de dobândă pe piețele financiare.....	99
Riscurile suplimentare și remunerarea lor.....	102
Structura la termen a ratelor de dobândă.....	103
În concluzie	107
Care este părerea dumneavoastră?	109
Aplicații de rezolvat	110
Referințe bibliografice	111
Răspunsuri	112

CAPITOLUL 3 COMPORTAMENTUL RAȚIONAL AL AGENȚILOR ECONOMICI ÎN MEDIU CERT

113

3.1. Averea finală și valoarea ei actuală.....	114
3.2. Funcția de utilitate și înclinația spre investiții.....	116
3.3. Funcția de utilitate a consumului	117
3.4. Curbe de indiferență ale utilității consumatorului.....	120
3.5. Curba de producție (de investiții).....	122
3.6. Investiția pe piața financiară: alegerea dintre consumul imediat și consumul viitor.....	124
3.7. Fundamentarea matematică a proceselor de consum-economisire-investire	127
În concluzie	129
Care este părerea dumneavoastră?	131
Aplicații de rezolvat	131
Referințe bibliografice.....	133
Răspunsuri.....	133

CAPITOLUL 4 EVALUAREA ACTIVELOR ȘI DECIZIA DE INVESTIRE ÎN MEDIU PROBABILISTIC.....

135

4.1. Evaluarea averii finale și principalele criterii de evaluare	136
Criteriul „speranța matematică” a averii finale și a „loteriei”	136
Verificarea empirică a criteriului „speranța matematică”	138
Criteriul „rentabilitate-risc” (speranță-dispersie).....	140
Verificarea empirică a criteriului „rentabilitate-risc”	143
4.2. Criteriul „speranța de utilitate” a averii finale.....	145
5+1 axiome ale preferințelor indivizilor raționali în mediu aleatoriu	146
Echivalentul cert al averii finale aleatorii	151
Prețul de vânzare al „loteriei”	154
Prima de risc de tip Markowitz a „loteriei”	155
Aplicație privind determinarea prețului de vânzare și a primei de risc.....	156
4.3. Prima de risc de tip Arrow & Pratt și componentele ei.....	157
Aversiunea absolută și aversiunea relativă față de risc	157
Aversiunea parțială față de risc	159
Verificarea empirică a componentelor primei de risc	160
4.4. Comparația dintre prima de risc Markowitz și prima de risc Arrow & Pratt	162

4.5. Dominanța stocastică.....	163
În concluzie	168
Care este părerea dumneavoastră?	171
Aplicații de rezolvat	171
Referințe bibliografice	174
Anexa 4.1. Criteriul „safety-first“ de evaluare în mediu aleatoriu	175
Alte criterii de evaluare în mediu aleatoriu	176
Răspunsuri – Care este părerea dumneavoastră?	178
Răspunsuri – Aplicații de rezolvat	179

PARTEA A II-A TEORIA FINANCIARĂ ȘI GESTIUNEA PORTOFOLIULUI

CAPITOLUL 5 CONSTRUCȚIA TEORIEI FINANCIARE 183

5.1. Teoria financiară	183
5.2. Curente economice de definire a valorii întreprinderii.....	185
5.3. Fondatorii teoriei financiare	187
5.4. Continuatorii teoriei financiare clasice.....	189
5.5. Renovatorii teoriei financiare.....	192
5.6. Introducerea reversibilității în deciziile financiare.....	193
5.7. Integrarea asimetriei de informație în deciziile financiare	195
5.8. Teoria jocurilor în construcția teoriei financiare	196
5.9. „Nucleul dur“ al teoriei financiare	197
În concluzie	199
Care este părerea dumneavoastră?	200
Aplicații de rezolvat	201
Referințe bibliografice	201
Răspunsuri	202

CAPITOLUL 6 ARBITRAJUL PREȚ-VALOARE ȘI EFICIENȚA PIEȚEI FINANCIARE 203

6.1. Arbitrajul dintre prețul și valoarea titlurilor financiare	203
6.2. Sistemul de ipoteze al unei piețe financiare eficiente	204
6.3. Ipoteza de piață eficientă (EMH)	206
6.4. Eficiența alocățională și operațională a pieței financiare	207
6.5. Eficiența informațională a pieței financiare	208
6.6. Există piețe financiare eficiente?.....	216
6.7. Căutarea informației noi înainte de integrarea ei în preț	218
Analiza tehnică (grafică)	219
Analiza fundamentală.....	223
Gestiunea portofoliului și eficiența pieței financiare	224

În concluzie	225
Care este părerea dumneavoastră?	226
Aplicații de rezolvat	227
Referințe bibliografice.....	229
Răspunsuri.....	230
CAPITOLUL 7 RENTABILITATEA ȘI RISCUL VALORILOR MOBILIARE	231
7.1. Rentabilitatea valorilor mobiliare.....	232
7.2. Calculul ratei anuale de rentabilitate	234
7.3. Riscul valorilor mobiliare.....	236
7.4. Aplicație privind calculul rentabilității și riscului valorilor mobiliare	237
7.5. Speranța de rentabilitate și riscul investiției în valori mobiliare	242
În concluzie	244
Care este părerea dumneavoastră?	246
Aplicații de rezolvat	246
Referințe bibliografice.....	248
Răspunsuri.....	248
CAPITOLUL 8 MODELUL DE PIAȚĂ AL RENTABILITĂȚII ȘI RISCULUI VALORILOR MOBILIARE.....	249
8.1. Componentele riscului valorilor mobiliare.....	249
8.2. Modelul liniar al rentabilității titlurilor	250
8.3. Coeficientul beta ca măsură a riscului sistematic.....	252
8.4. Intensitatea corelației dintre rentabilitatea titlurilor și rentabilitatea pieței bursiere	257
8.5. Variabila ε ca măsură a rentabilității și a riscului specific	258
În concluzie	261
Care este părerea dumneavoastră?	263
Aplicații de rezolvat	263
Referințe bibliografice	264
Răspunsuri	264
CAPITOLUL 9 INDICII BURSIERI	265
9.1. Indicii bursieri ca medie aritmetică simplă	266
9.2. Indicii bursieri ca medie aritmetică ponderată	268
9.3. Alte tipuri de indici bursieri	272
9.4. Indicii pieței de capital din România.....	274
9.5. Utilizarea indicilor bursieri	278
În concluzie	279
Care este părerea dumneavoastră?	281
Aplicații de rezolvat	282
Referințe bibliografice	284
Răspunsuri	284

CAPITOLUL 10 EVALUAREA ȘI GESTIUNEA PORTOFOLIILOR 285

10.1. Rentabilitatea și riscul unui portofoliu de două titluri.....	286
10.2. Tipuri de corelații rentabilitate-risc într-un portofoliu de două titluri.....	288
10.3. Aplicații.....	291
10.4. Frontiera eficientă. Portofoliul cu varianță minimală absolută (PVMA).....	295
Frontiera eficientă.....	296
Portofoliul cu varianță minimală absolută (PVMA).....	297
În concluzie.....	298
Care este părerea dumneavoastră?.....	300
Aplicații de rezolvat.....	300
Referințe bibliografice.....	302
Răspunsuri.....	303

**CAPITOLUL 11 MODELUL MARKOWITZ DE DIVERSIFICARE
A PORTOFOLIULUI..... 305**

11.1. Cazul portofoliului de trei titluri.....	306
11.2. Aplicație.....	308
11.3. Rentabilitatea și riscul unui portofoliu format din „n” titluri.....	312
11.4. Selecția portofoliului de „n” titluri.....	313
11.5. Riscul specific și riscul sistematic al portofoliului de „n” titluri.....	316
11.6. Situația unui portofoliu echiponderat.....	317
În concluzie.....	319
Care este părerea dumneavoastră?.....	321
Aplicații de rezolvat.....	322
Referințe bibliografice.....	324
Răspunsuri.....	324

CAPITOLUL 12 MODELUL DIAGONAL DE SELECȚIE A PORTOFOLIILOR..... 325

12.1. Ipotezele modelului diagonal.....	326
12.2. Exprimarea riscului portofoliului în modelul diagonal.....	328
12.3. Aplicație.....	330
12.4. Metode de determinare a performanței gestiunii portofoliului de valori mobiliare.....	333
În concluzie.....	339
Care este părerea dumneavoastră?.....	341
Aplicații de rezolvat.....	341
Referințe bibliografice.....	343
Răspunsuri.....	344

CAPITOLUL 13 SELECȚIA PORTOFOLIILOR FORMATE DIN ACTIVE RISCANTE ȘI ACTIVE FĂRĂ RISC. MODELUL CAPM ȘI MODELUL APT	345
13.1. Introducerea în portofoliu a activului fără risc	345
13.2. Dreapta pieței de capital (CML).....	346
13.3. Frontierele eficiente Sharpe și Markowitz	348
13.4. Fundamentarea modelului CAPM de evaluare a activelor financiare.....	350
13.5. Aplicație la dreapta titlurilor financiare (SML)	354
13.6. Extensii ale modelului CAPM.....	356
Portofoliul cu beta zero (Z).....	356
Portofoliul cu active netranzaționabile.....	358
Modelul CAPM în timp continuu	359
Modelele de regresie	359
13.7. Modelul de arbitraj (APT).....	361
Fundamentarea modelului APT	362
Aplicație la modelul APT	365
În concluzie	369
<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	371
<i>Aplicații de rezolvat</i>	372
<i>Referințe bibliografice</i>	375
<i>Anexa 13.1. Către un model de evaluare a activelor riscante</i>	376
<i>Anexa 13.2. Analiză comparativă între CML și SML</i>	377
<i>Anexa 13.3. Confruntarea preferințelor investitorilor cu frontiera eficientă</i>	379
<i>Răspunsuri</i>	380
CAPITOLUL 14 EMISIUNEA, COTAREA ȘI EVALUAREA TITLURILOR FINANCIARE PRIMARE.....	381
14.1. Titlurile financiare.....	381
14.2. Caracteristici generale ale acțiunilor	384
14.3. Operațiuni privind modificarea numărului de acțiuni	386
Divizarea valorii acțiunilor (stock split).....	387
Distribuirea de dividende în acțiuni nou emise (stock dividend)	388
Majorarea capitalului social prin emisiunea și subscrierea în numerar de acțiuni noi (stock cash).....	390
14.4. Evaluarea acțiunilor.....	393
14.5. Caracteristici generale ale obligațiunilor.....	396
Modalități de plată a cuponului	398
Modalități de rambursare a împrumutului obligatar.....	399
Cotarea obligațiunilor.....	401
14.6. Evaluarea obligațiunilor	403
14.7. Randamentul la scadență al obligațiunilor	407
14.8. Rentabilitatea globală și riscul sistematic al obligațiunilor	412

14.9. Sensibilitatea (de preț) și durata (de imunizare) ale obligațiunilor	416
În concluzie	424
Care este părerea dumneavoastră?	429
Aplicații de rezolvat	430
Referințe bibliografice.....	433
Răspunsuri.....	434
CAPITOLUL 15 PIAȚA ȘI EVALUAREA OPȚIUNILOR.....	435
15.1. Elementele contractuale și necontractuale ale opțiunii	435
15.2. Organizarea pieței opțiunilor negociabile	437
15.3. Prețurile de exercițiu și scadențele opțiunii.....	439
15.4. Operațiuni de cumpărare și de vânzare de opțiuni	441
Cumpărarea unei opțiuni de cumpărare (CALL).....	441
Cumpărarea unei opțiuni de vânzare (PUT).....	443
Vânzarea unei CALL	444
Vânzarea unei PUT	444
15.5. Factorii determinanți ai valorii unei opțiuni.....	446
Cursul bursier al activului-suport.....	446
Durata contractului opțional.....	447
Variabilitatea cursului activului-suport	448
Prețul de exercițiu al opțiunii	449
Rata de dobândă pe termen scurt.....	450
Dividendele	451
15.6. Utilizarea opțiunilor. Strategii de investiții	451
Speculația	452
Acoperirea	455
Arbitrajul	456
15.7. Modele de evaluare a opțiunilor.....	456
Proceduri indirecte de evaluare a opțiunilor.....	456
Modelul Black & Scholes (BS).....	459
Indicatori de gestiune a portofoliului de acțiuni-suport și de opțiuni.....	463
Evaluarea unor opțiuni particulare	465
Modelul binomial (elaborat de Cox, Ross și Rubinstein).....	466
În concluzie	472
Care este părerea dumneavoastră?	476
Aplicații de rezolvat	477
Referințe bibliografice.....	479
Anexa 15.1. Suprafețele de sub curba normală.....	480
Anexa 15.2. Evaluarea întreprinderii prin mecanismul opțiunilor	481
Anexa 15.3. Evaluarea proiectelor de investiții și salarizarea personalului prin intermediul opțiunilor.....	484
Răspunsuri.....	486

CAPITOLUL 16 CONTRACTE LA TERMEN FERM: FORWARDS, FUTURES ȘI SWAPS.....

489

16.1. Forwards.....	490
16.2. Contracte futures în comparație cu contracte forwards.....	492
16.3. Piața futures.....	494
16.4. Aplicație cu tranzacții futures la Bursa Monetar-Financiară și de Mărfuri Sibiu (BMFMS)	496
16.5. Strategii pe piețele futures.....	499
16.6. Evaluarea contractelor futures.....	503
16.7. Contracte swaps	506
În concluzie.....	511
Care este părerea dumneavoastră?	515
Aplicații de rezolvat.....	516
Referințe bibliografice.....	518
Anexa 16.1. Comportamentul prețurilor futures	519
Anexa 16.2. Futures sintetice și opțiuni pe futures.....	522
Răspunsuri	525

CAPITOLUL 17 TEORII RECENTE ÎN FINANȚE.....

527

17.1. Teoria semnalului: considerații generale.....	528
17.2. Teoria semnalului și politica de îndatorare	529
17.3. Teoria semnalului și politica de dividend.....	532
17.4. Teoria de agent (de mandat).....	534
17.5. Fundamentarea modelului teoriei de agent	535
17.6. Teoria jocurilor: considerații generale	538
17.7. Joc cu echilibru în strategii dominante.....	540
17.8. Considerațiuni finale	542
În concluzie.....	543
Care este părerea dumneavoastră?	545
Referințe bibliografice.....	546

PARTEA A III-A EVALUAREA INVESTIȚIILOR ȘI FINANȚAREA LOR (CAPITAL BUDGETING)

CAPITOLUL 18 DECIZIA DE INVESTIȚII ÎN MEDIU CERT.....

549

18.1. Sistemul de ipoteze implicite	550
18.2. Noțiunea de investiție.....	552
18.3. Valoarea actuală (V_0) și valoarea viitoare (V_N).....	555
Simplificări în calculul V_0 : perpetuități și anuități.....	556
18.4. Valoarea actualizată netă.....	558

18.5. Regula RIR (a ratei interne de rentabilitate)	560
18.6. Probleme privind utilizarea RIR în selecția investițiilor	562
18.7. Alți indicatori concurenți pentru selecția investițiilor	565
18.8. Exemplu de fundamentare a deciziei de investiții	569
În concluzie	572
Care este părerea dumneavoastră?	574
Aplicații de rezolvat	575
Referințe bibliografice	577
Răspunsuri	577

CAPITOLUL 19 APROFUNDAREA CRITERIULUI VAN AL UNEI INVESTIȚII ÎN MEDIU CERT

579

19.1. Calculul cheltuielilor inițiale de investiții (I_0) și durata de viață a investiției (n)	580
19.2. Calculul fluxurilor nete de trezorerie (cash-flow-uri) disponibile (CFD)	581
19.3. Valoarea reziduală (VR)	585
19.4. Calculul ratei de actualizare (k)	586
19.5. Calculul VAN a unui portofoliu de proiecte de investiții și în condiții de limitare administrativă a bugetului de finanțare	590
19.6. Alegerea timpului optim pentru investiții	592
19.7. Alegerea optimă între investiții pe termen lung și cele pe termen scurt	593
19.8. Alegerea timpului optim pentru dezinvestire (înlocuire)	595
19.9. Aplicarea criteriului VAN la decizia de fuzionare, prin răscumpărarea altei întreprinderi	597
În concluzie	598
Care este părerea dumneavoastră?	600
Aplicații de rezolvat	601
Referințe bibliografice	603
Răspunsuri	604

CAPITOLUL 20 DECIZIA DE INVESTIȚII ÎN MEDIU ALEATOR

605

20.1. Previziunea fluxurilor de trezorerie și a riscului în mediu aleator	606
20.2. Intensitatea corelației dintre cash-flow-urile anuale	609
20.3. Reducerea riscului portofoliului de investiții neconcurente	612
Diversificarea în portofoliul de investiții și principiul aditivității valorii actualizate nete	613
20.4. Rata de actualizare a proiectelor de investiții în mediu aleator	614
Discontarea la rata de dobândă fără risc și la costul de oportunitate al capitalului	617
20.5. Analiza sensibilității	618
20.6. Analiza pragului de rentabilitate	620
20.7. Simularea Monte Carlo	624
20.8. Arborele de decizii și opțiunile reale	626
În concluzie	631

<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	633
<i>Aplicații de rezolvat</i>	634
<i>Referințe bibliografice</i>	636
<i>Anexa 20.1. Probabilități ale distribuției normale</i>	637
<i>Răspunsuri</i>	638

CAPITOLUL 21 DECIZIA DE FINANȚARE. COSTUL MEDIU PONDERAT AL CAPITALULUI..... 639

21.1. Criteriul VAN nulă a deciziei de investiții și de finanțare	640
21.2. Structura financiară și costul mediu ponderat al capitalului	642
21.3. Costul de oportunitate al capitalului înainte și după impozitarea profitului.....	645
21.4. Costul capitalului împrumutat	647
Cazul împrumutului ordinar	648
Cazul împrumutului obligatar cu primă de emisiune	649
Cazul leasingului	650
21.5. Costul capitalurilor proprii și alegerea ratei de actualizare a investițiilor	651
21.6. Alegerea ratei de actualizare pentru proiecte de investiții cu risc diferit de riscul firmei	659
21.7. Exemplu de calcul al rentabilității interne sperate (RIR) și al ratei k de actualizare a proiectului.....	662
În concluzie	664
<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	668
<i>Aplicații de rezolvat</i>	669
<i>Referințe bibliografice</i>	671
<i>Anexa 21.1. Costul capitalurilor proprii în condiții de creștere economică diferențială (pe faze)</i>	672
<i>Anexa 21.2. Costul capitalurilor proprii și rata k de actualizare a investițiilor în condiții specifice de finanțare și de creștere economică</i>	674
<i>Răspunsuri</i>	684

CAPITOLUL 22 INFLUENȚA STRUCTURII CAPITALURILOR ASUPRA VALORII ÎNTREPRINDERII 685

22.1. Structura financiară în mediu economic fără impozit (pe profit)	686
22.2. Legea valorii unice și efectul de levier.....	688
22.3. Evoluția valorii întreprinderii îndatorate în condiții de fiscalitate ($\tau > 0$).....	691
22.4. Evoluția costului capitalurilor proprii și a costului mediu ponderat	694
Prima de risc financiar în valori de piață ale capitalurilor	694
Evoluția costului mediu ponderat al capitalului	695
22.5. Costul mediu ponderat în condițiile în care economiile fiscale sunt variabile.....	697
22.6. Influența riscului de faliment asupra valorii întreprinderii.....	701
În concluzie	703

<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	706
<i>Aplicații de rezolvat</i>	706
<i>Referințe bibliografice</i>	707
<i>Anexa 22.1. Procesul de arbitraj determinat de efectul de pârghie financiară</i>	708
<i>Anexa 22.2. Efectul de pârghie și creșterea riscului financiar</i>	711
<i>Anexa 22.3. Efectul de levier în valori contabile ale capitalurilor</i>	712
<i>Răspunsuri</i>	714
 CAPITOLUL 23 POLITICA DE DIVIDEND	715
23.1. Teza neutralității politicii de dividend.....	715
23.2. Necesitatea distribuirii de dividende ca factor de creștere a valorii întreprinderii	717
23.3. Teoria reziduală a dividendului.....	718
23.4. Politica de dividend ca semnal și efectul de clientelă	719
23.5. Îndatorarea și impozitarea veniturilor personale	720
23.6. Practica politicii de dividend.....	721
<i>În concluzie</i>	723
<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	725
<i>Aplicații de rezolvat</i>	726
<i>Referințe bibliografice</i>	727
<i>Răspunsuri</i>	728
 CAPITOLUL 24 EVALUAREA PATRIMONIALĂ ȘI FINANCIARĂ A ÎNTRINDERII	729
24.1. Tipuri de cash-flow-uri care determină valoarea întreprinderii	730
24.2. Valoarea patrimonială a întreprinderii	731
24.3. Determinarea activului net corectat (ANC).....	733
24.4. Valoarea financiară (de randament) a întreprinderii	735
Evaluarea prin actualizarea cash-flow-urilor	735
Determinarea cash-flow-urilor disponibile	736
Evaluarea financiară a întreprinderii și a capitalurilor acesteia	739
Evaluarea prin actualizarea profiturilor nete de impozit	741
24.5. Aplicație	741
<i>În concluzie</i>	744
<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	746
<i>Aplicații de rezolvat</i>	747
<i>Referințe bibliografice</i>	748
<i>Răspunsuri</i>	748
 CAPITOLUL 25 EVALUAREA MIXTĂ A ÎNTRINDERII	749

25.1. Patrimoniu și rentabilitate în evaluarea întreprinderii	749
25.2. Anticiparea valorii de către vânzător și de către cumpărător	750
25.3. Noțiunea de Goodwill	751
25.4. Valoarea de flux a Goodwill-ului	752
25.5. Goodwill-ul și partajul său	754
25.6. Goodwill-ul, ca remunerare a acționarilor și a creditorilor întreprinderii	755
În concluzie	756
Care este părerea dumneavoastră?	758
Aplicații de rezolvat	758
Referințe bibliografice	759
Răspunsuri	760

CAPITOLUL 26 EVALUAREA ÎNTREPRINDERII ÎN CONDIȚII DE INFLAȚIE

761

26.1. Influența inflației asupra valorii întreprinderii prin intermediul amortizării	762
Ipotezele implicite	762
Influența amortizării, la cost istoric, asupra valorii întreprinderii	764
26.2. Influența inflației asupra valorii întreprinderii prin intermediul dobânzilor în rate fixe	766
26.3. Cash-flow-ul disponibil și inflația	767
26.4. Veniturile din capital înainte și după impozit și inflație	768
26.5. Sensibilitatea cash-flow-ului datorată inflației	769
În concluzie	772
Care este părerea dumneavoastră?	773
Aplicații de rezolvat	774
Referințe bibliografice	775
Anexa 26.1. Bilanțul și Contul de profit și pierdere ale S.C. Soiza S.A.	775
Răspunsuri	776

PARTEA A IV-A PRACTICA FINANCIARĂ

CAPITOLUL 27 ANALIZA POZIȚIEI FINANCIARE.....

779

Secțiunea 1 Analiza financiară.....	780
27.1. Descrierea contabilă. Situația netă	780
27.2. Fondul de rulment	783
27.3. Nevoia de fond de rulment	786
27.4. Trezoreria netă. Cash-flow-ul	786
27.5. Indicatori ai echilibrului financiar	787
27.6. Fondul de rulment minim necesar	790
27.7. Bilanțul financiar în listă, la valoarea brută contabilă	791
În concluzie	792

<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	794
<i>Aplicații de rezolvat</i>	795
<i>Referințe bibliografice</i>	796
<i>Anexa 27.1. Pregătirea informației contabile pentru analiza financiară</i>	797
<i>Răspunsuri</i>	800
CAPITOLUL 28 ANALIZA PERFORMANȚEI ÎNTREPRINDERII	801
28.1. Contul de profit și pierdere.....	802
28.2. Soldurile intermediare de gestiune (marjele de acumulare).....	805
28.3. Capacitatea de autofinanțare	808
28.4. Alte tipuri de analiză a contului de profit și pierdere	810
<i>În concluzie</i>	813
<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	814
<i>Aplicații de rezolvat</i>	815
<i>Referințe bibliografice</i>	816
<i>Anexa 28.1. Influența veniturilor și cheltuielilor asupra variației capitalurilor proprii</i>	817
<i>Răspunsuri</i>	820
CAPITOLUL 29 ANALIZA CASH-FLOW-URILOR ÎNTREPRINDERII	821
29.1. Cash-ul, cash-flow-ul și profitul net ale întreprinderii	821
29.2. Construcția tabloului de trezorerie	824
29.3. Conținutul tabloului de finanțare.....	828
29.4. Articularea tabloului de finanțare.....	830
29.5. Cash-flow-ul pentru evaluarea întreprinderii	833
29.6. Aplicație privind determinarea cash-flow-ului de exploatare și a celui disponibil	836
<i>În concluzie</i>	838
<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	840
<i>Aplicații de rezolvat</i>	841
<i>Referințe bibliografice</i>	842
<i>Anexa 29.1. Tipologia tabloului de finanțare</i>	843
<i>Răspunsuri</i>	846
CAPITOLUL 30 DIAGNOSTICUL RENTABILITĂȚII ÎNTREPRINDERII	847
<i>Secțiunea 2 Diagnosticul financiar al rentabilității și al riscului întreprinderii</i>	847
30.1. Ratele de marjă.....	848
30.2. Ratele de rotație și ratele de structură a capitalurilor	850
30.3. Ratele de rentabilitate a capitalurilor	851
Ratele de rentabilitate economică.....	852
Ratele de rentabilitate financiară și ratele de dobândă	854
30.4. Descompunerea ratelor de rentabilitate a capitalurilor (sistemul du Pont)	856
30.5. Rentabilitatea medie ponderată a capitalurilor întreprinderii.....	857
<i>În concluzie</i>	861

<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	863
<i>Aplicații de rezolvat</i>	864
<i>Referințe bibliografice</i>	865
<i>Răspunsuri</i>	866
CAPITOLUL 31 DIAGNOSTICUL RISCULUI ÎNTREPRINDERII	867
31.1. Riscul economic = sensibilitatea profitului brut.....	868
31.2. Riscul financiar al întreprinderii	870
Analiza riscului financiar pe baza metodei pragului de rentabilitate	871
Efectul de levier financiar al rentabilității capitalurilor proprii.....	871
31.3. Aplicații.....	872
Metoda pragului de rentabilitate	873
Analiza riscului financiar pe baza efectului de levier	873
31.4. Analiza riscului financiar (a levierului).....	874
31.5. Riscul de faliment (insolvabilitatea și lipsa de lichiditate).....	877
31.6. Detectarea riscului de faliment prin metode empirice și prin metoda scorului	881
În concluzie	887
<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	889
<i>Aplicații de rezolvat</i>	890
<i>Referințe bibliografice</i>	891
<i>Anexa 31.1. Sinteza ratelor financiare</i>	892
<i>Anexa 31.2. Diagnosticul financiar al rentabilității</i>	901
<i>Răspunsuri</i>	904
CAPITOLUL 32 NECESITĂȚILE DE FINANȚARE A ACTIVITĂȚII ÎNTREPRINDERII	905
<i>Secțiunea 3 Planificarea financiară</i>	905
32.1. O primă evaluare a echilibrului financiar.....	906
32.2. Ciclul financiar și ciclul de exploatare	907
32.3. Viteza de rotație a capitalurilor	911
32.4. Sistem de rate cinetice.....	913
32.5. Metoda normativă de previziune a echilibrului financiar.....	915
32.6. Previziunea indicatorilor financiari prin simulare.....	917
32.7. Creștere sustenabilă și creștere autofinanțată.....	919
În concluzie	922
<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	924
<i>Aplicații de rezolvat</i>	924
<i>Referințe bibliografice</i>	925
<i>Anexa 32.1. Bugetele întreprinderii</i>	926
<i>Anexa 32.2. Bugetul vânzărilor</i>	931
<i>Anexa 32.3. Bugetul producției</i>	939
<i>Anexa 32.4. Bugetul manoperei directe</i>	946

<i>Răspunsuri</i>	948
CAPITOLUL 33 PREVIZIUNEA TREZORERIEI	949
33.1. Noțiunea de trezorerie	949
33.2. Bugetul de trezorerie	951
33.3. Elaborarea bugetului de trezorerie	952
33.4. Previziunea încasărilor și plăților	953
33.5. Acoperirea soldurilor de trezorerie	956
33.6. Modele de gestiune a soldului de trezorerie.....	957
<i>În concluzie</i>	960
<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	962
<i>Aplicații de rezolvat</i>	963
<i>Referințe bibliografice</i>	964
<i>Răspunsuri</i>	964
CAPITOLUL 34 GESTIUNEA CICLULUI DE EXPLOATARE. GESTIUNEA STOCURILOR	965
<i>Secțiunea 4 Gestiunea financiară pe termen scurt</i>	965
34.1. Conținutul gestiunii ciclului de exploatare.....	965
34.2. Gestiunea stocurilor.....	967
34.3. Optimizarea mărimii stocurilor în mediu cert	968
34.4. Gestiunea stocurilor în situații de incertitudine.....	969
34.5. Metoda ABC de gestiune a stocurilor	972
34.6. Planificarea nevoii de finanțare a stocurilor.....	973
<i>În concluzie</i>	975
<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	977
<i>Aplicații de rezolvat</i>	978
<i>Referințe bibliografice</i>	979
<i>Anexa 34.1. Determinarea nevoii de finanțare a ciclului de exploatare (NFCE)</i>	979
<i>Răspunsuri</i>	986
CAPITOLUL 35 GESTIUNEA CLIENȚILOR	987
35.1. Conținutul gestiunii clienților.....	987
35.2. Componentele gestiunii clienților	988
35.3. Fundamentarea deciziei de gestiune a clienților.....	990
35.4. Alegerea, urmărirea și controlul clienților	991
35.5. Gestiunea riscului valutar (a creanțelor și a datoriilor în valută)	993
Definirea și măsurarea riscului valutar.....	993
Modalități de acoperire împotriva riscului valutar	994
<i>În concluzie</i>	995
<i>Care este părerea dumneavoastră?</i>	997

<i>Aplicații de rezolvat</i>	997
<i>Referințe bibliografice</i>	998
<i>Răspunsuri</i>	998
CAPITOLUL 36 FINANȚAREA CICLULUI DE EXPLOATARE	999
36.1. Sursele proprii de finanțare a ciclului de exploatare	1000
36.2. Datoriile din exploatare (sursele atrase)	1002
36.3. Sursele împrumutate pentru finanțarea ciclului de exploatare	1003
36.4. Elemente de clasificare (rating) a clienților băncii	1005
36.5. Elemente pentru fundamentarea costului creditelor	1008
36.6. Costul creditelor de trezorerie	1010
36.7. Costul creditelor de scont și arbitrajul acestora cu creditele de trezorerie	1015
În concluzie	1017
Care este părerea dumneavoastră?	1020
Aplicații de rezolvat	1021
Referințe bibliografice	1022
Răspunsuri	1022
CAPITOLUL 37 DECIZII DE FINANȚARE PE TERMEN LUNG	1023
Secțiunea 5 Gestiunea financiară pe termen lung	1023
37.1. Autofinanțarea	1024
37.2. Creșterea de capital propriu	1025
37.3. Împrumuturi obligatate (obligațiuni corporative)	1027
37.4. Leasing	1030
37.5. Evaluarea contractelor de leasing	1032
37.6. Planul de finanțare a investițiilor	1035
În concluzie	1037
Care este părerea dumneavoastră?	1039
Aplicații de rezolvat	1040
Referințe bibliografice	1041
Anexa 37.1. Gestiunea ratei de dobândă	1042
Răspunsuri	1048
Index	1049