

Structura proiectului de elaborat la disciplina "Finantarea si eficienta investitiilor" (master AOA) poate fi gasita in sectiunea "[Forum](#)". Asa cum am discutat, voi incerca sa va elaborez o sinteza cu privire la modul de realizarea a previziunilor.

Avand in vedere ca firma pe care o veti folosi in proiect desfasoara activitate de exploatare in momentul inceperii implementarii investitiei, previziunea ar trebui sa cuprinda 2 scenarii:

- unul care simuleaza continuarea activitatii actuale (fara realizarea investitiei);
- unul care estimeaza activitatea globala a intreprinderii in conditiile realizarii investitiei (prin exploatarea activelor existente in prezent si a activelor achizitionate prin investitie).

Previziunile in fiecare dintre cele 2 scenarii vor fi sintetizate sub forma urmatoarelor documente:

- bilant contabil;
- cont de profit si pierdere;
- tablou de fluxuri de numerar;

Formatele acestor documente le puteti gasi in fisierul atasat mai jos.

In ambele scenarii, previziunea se va realiza pentru perioada de implementare a investitiei si pentru primii 5 ani de exploatare a investitiei. Desigur, in scenariul "fara investitie" nu vor fi realizate investitii in primul an de previziune (anul de implementare a investitiei in scenariul "cu investitie"), respectiv in urmatoorii 5 ani exploatarea va fi realizata cu ajutorul activelor imobilizate deja existente.

Fisierul xls in care s-a lucrat pe parcursul semestrului poate fi descarcat [aici](#) .

Datele istorice folosite în realizarea diagnosticului financiar vor fi aferente exercițiilor financiare 2009 și 2010. Implementarea investiției va fi planificată pe parcursul anului 2011. Perioada de previziune a exploatării investiției va fi 2012 (anul 1 de exploatare) - 2016 (anul 5 de exploatare).

Previziunea in scenariul "fara investitie"

1. Folosind formularele de bilanț contabil și cont de profit și pierdere pus la dispoziție în format xls, începeți prin a introduce datele aferente ultimului exercițiu financiar încheiat (2010).

2. Estimați cifra de afaceri aferentă anului 2011

În funcție de obiectul de activitate al întreprinderii, veți putea găsi în contul de profit și pierdere din 2010 atât venituri de natura producției vândute, cât și venituri din vanzarea mărfurilor. Estimarea va putea fi realizată separat pentru cele 2 categorii de venituri (componente ale cifrei de afaceri). În măsura în care există informații, cele 2 categorii de venituri pot fi mai departe descompuse (pe produse, puncte de desfacere, piețe, etc.). Dacă există informații concludente cu privire la o anumită evoluție viitoare a componentelor cifrei de afaceri, acestea pot fi folosite în fundamentarea previziunilor cifrei de afaceri. Totuși, scopul proiectului nu este reprezentat elaborarea analitică a previziunilor, astfel încât, în lipsa unor astfel de informații, cifra de afaceri poate fi estimată pentru 2011 pe baza unui trend ușor crescător (un ritm de creștere de aprox. 2-3%). Previziunea nu reprezintă o simplă "ghicire" a veniturilor obținute din vânzări de către întreprindere, ci o planificare a acestor venituri bazată pe estimarea comportamentului factorilor aflați în afara controlului întreprinderii și programarea punerii în practică a unor decizii manageriale cu privire la factorii controlabili. În aceste condiții, în lipsa altor informații, putem considera că factorii incontrolabili se mențin la starea din 2010, întreprinderea putând să își propună unele măsuri de creștere sensibilă a volumului de activitate (astfel de măsuri ar fi de așteptat pentru o întreprindere care are ca obiectiv maximizarea profitului). În condițiile în care o creștere a cifrei de afaceri nu ar fi posibilă cu capacitățile de producție existente (informație care ar trebui să rezulte din capitolul de diagnostic), vă recomand să planificați o menținere a volumului de activitate la nivelul anului 2010 în scenariul "fără investiție".

3. Estimarea Cheltuielilor de exploatare

După estimarea cifrei de afaceri aferentă anului 2011 se va trece la estimarea cheltuielilor de exploatare. În acest scop, este necesar ca în prealabil (la nivelul capitolului de diagnostic) să fie realizată o structurare a cheltuielilor de exploatare din 2010 după comportamentul acestora în raport cu volumul de activitate (în cheltuieli fixe și cheltuieli variabile).

Cheltuielile fixe vor fi menținute în 2011 la nivelul înregistrat în anul 2010. Excepții pot fi făcute de la această regulă pe baza unor ipoteze clar definite (spre exemplu, se modifică în 2011 cota de impozitare a terenurilor, motiv pentru care se vor modifica față de 2010 cheltuielile cu alte impozite, taxe si vărsăminte asimilate).

Cheltuielile variabile vor fi estimate pe baza unei relații de proporționalitate cu cifra de afaceri (pornind de la nivelul din 2010). În măsura în care există mai multe informații, unele cheltuieli variabile pot fi estimate pe seama asocierii cu veniturile din producția vândută, iar altele pe baza asocierii cu veniturile din vânzarea de mărfuri (ar fi cazul cheltuielilor privind mărfurile).

4. Estimarea Veniturilor financiare

Previziunea va fi realizată în prețuri constante (decembrie 2010), ceea ce înseamnă că nu vor fi avute în vedere fluctuații ale cursurilor valutare sau creșteri inflaționiste ale prețurilor de aprovizionare sau de vânzare. În aceste condiții, nu vor fi estimate venituri din diferențe de curs valutar (secțiunea "Alte venituri financiare"), chiar dacă astfel de venituri au existat în 2010.

Dacă au existat în 2010 venituri din participații, nivelul din 2010 poate fi previzionat pentru 2011, în lipsa altor informații concludente (o abordare mai realistă ar putea avea în vedere previzionarea completă a activității întreprinderilor în cadrul cărora se dețin participații, ceea ce ar depăși însă scopurile proiectului).

Veniturile din dobânzi pot fi estimate prin aplicarea unei rate a dobânzii de aprox. 0,10% (dobânda la cont curent) la soldul disponibilităților din bilanțul aferent anului anterior. La valori mici, ele pot fi ignorate.

5. Estimarea cheltuielilor financiare

În măsura în care întreprinderea a dispus în 2010 de surse de finanțare purtătoare de dobândă (credite bancare, contracte de leasing financiar), se va impune estimarea graficelor de rambursare ale acestora. În conformitate cu aceste grafice de rambursare vor fi previzionate atât cheltuielile cu dobânda (dacă nu se cunoasc ratele reale ale dobânzii, poate fi folosită o rată medie - aprox. 10% - 14%), cât și soldul la final de exercițiu financiar (care va fi înregistrat în bilanț).

Nu se vor estima cheltuieli cu diferențe de curs valutar, pe considerentele deja precizate.

6. Estimarea cheltuielii cu impozitul pe profit

Nu se estimează venituri și cheltuieli extraordinare. Impozitul pe profit se va calcula în mod simplificat prin aplicarea cotei de 16% la valoarea profitului brut estimat.

7. Estimarea Capitalurilor proprii din bilant

Rezultatul exercitiului financiar este preluat din contul de profit și pierdere estimat. Rezultatul reportat aferent anului 2011 va fi egal cu cel din 2010, la care se adaugă profitul (sau se scade pierderea) obținut în 2010. Nu se va avea în vedere repartizarea rezultatului sub formă de dividende pe întreaga perioadă de previziune.

Ca principiu, capitalul social și rezervele vpr fi menținute la nivelul din 2010. Totuși, dacă o eventuală creștere a necesarului de fond de rulment o impune, vor fi avute în vedere aporturi la capitalul social.

8. Estimarea activelor imobilizate

Valoarile imobilizărilor corporale și necorporale vor fi diminuate pe seama amortizării programate pentru 2011. Se va considera că metoda de amortizare este cea liniară pentru toate aceste imobilizări. În lipsa unor informații mai detaliate, poate fi aproximată o durată de amortizare rămasă. Cheltuielile cu amortizarea anuale se estimează prin divizarea valorii rămase de amortizat cu durata de amortizare rămasă. Se impune corelarea rezultatelor cu cheltuielile cu amortizarea estimate anterior la nivelul contului de profit și pierdere.

Imobilizările financiare se previzionează diferit, în funcție de natura lor. Dacă este vorba despre participații în capitalul social al altor întreprinderi, vom păstra valoarea lor din 2010 (nu previzionăm nici lichidarea lor, dar nici investiții suplimentare în astfel de active, decât dacă se dispune de date clare în acest sens). Dacă este vorba de garanții de bună execuție, valoarea lor va fi estimată pe principii de proporționalitate cu cifra de afaceri.

9. Estimarea stocurilor

Valoarea stocurilor va fi estimată corelat cu nivelul cifrei de afaceri, pe principiul că la o anumită eficiență a gestiunii stocurilor, necesarul de stocuri impus de un anumit volum de activitate poate fi determinat. Poate fi folosit modelul de estimare a stocurilor discutat în timpul semestrului (și cuprins în fișierul xls de mai sus). Durata de rotație a stocurilor va fi păstrată la nivelul din 2010, în lipsa unor informații coerente cu privire la o eventuală modificare a ei.

10. Estimarea creanțelor față de clienți

- similar cu modul de estimare a stocurilor.

11. Estimarea datoriilor față de furnizori

- idem stocuri și creanțe față de clienți.

Probabil că întreprinderea va înregistra în 2010 și alte creanțe decât cele față de clienți, respectiv alte datorii de exploatare pe termen scurt decât cele față de furnizori. Pentru simplificare, pot fi estimate și acestea pe baza cifrei de afaceri și a vitezei de rotație.

12. Estimarea datoriilor pe termen lung

Pentru datoriile financiare, estimarea se realizează în concordanță cu graficele de rambursare. Dacă există datorii non-financiare pe termen mai mare de 1 an, se impune o investigație a naturii acestora (la nivel de diagnostic) pentru a putea decide asupra modului de previzionare.

13. Estimarea datoriilor financiare pe termen scurt

Ratele scadente aferente datoriilor financiare pe termen lung se estimează pe baza graficelor de rambursare. Soldurile liniilor de credit pot fi estimate proporțional cu cifra de afaceri sau corelat cu necesarul de fond de rulment și fondul de rulment.

14. Estimarea disponibilităților bănești

Soldul acestora se estimează în mod normal pe baza fluxurilor de numerar estimate. Pentru simplificare, vom compara pasivul estimat cu activele non-financiare estimate ($A_i + S_t + Cr$). În măsura în care pasivele sunt superioare, diferența ar trebui trecută la disponibilități (asigurându-se egalitatea bilanțieră). În paralel, ar trebui să calculăm un necesar de disponibilități. În acest sens, vă propun să avem în vedere o lichiditate imediată de 0,2 (foaia de calcul "active", rândul 40). Dacă disponibilitățile asigurate prin pasivele deja disponibile îndeplinesc condiția $Li=0,2$, valoarea lor poate fi păstrată. Dacă diferența dintre pasive și activele non-financiare nu este suficient de mare pentru ca $Li=0,2$ (diferența poate fi chiar negativă), se vor prevedea aporturi la capitalul social astfel încât condiția $Li=0,2$ să fie îndeplinită.

15. Estimarea tabloului de fluxuri de numerar operaționale

Se va folosi modelul simplificat, prezentat în secțiunea "Investiții / Construcție FNO".

16. Estimarea pentru perioada 2012 - 2016

În scenariul "fără investiție" - similar cu modul de estimare a situațiilor financiare aferente anului 2011.

Estimarea în scenariul "cu investiție"

Estimările pentru vor pleca de la situațiile financiare estimate pentru în scenariul "fără investiție". Înainte de a începe, se recomandă realizarea unei copii a fișierului xls cu estimările în scenariul "fără investiție". Pe această copie se vor aduce ajustări pentru a ajunge la estimarea în scenariul "cu investiție".

Se începe prin adăugarea în bilanțul pentru 2011 a componentelor investiționale (probabil la imobilizări corporale, fct. de natura lor). În continuare, vor fi adăugate în pasivul bilanțier sursele de finanțare prevăzute pentru realizarea investiției. Dacă sursele au fost prevăzute la o valoare egală cu cea a investiției, egalitatea bilanțieră aproape că ar trebui să se mențină. Egalitatea nu se va menține în măsura în care apar diferențe în valoarea veniturilor sau valoarea cheltuielilor (față de scenariul "fără investiție", în care veți fi ajuns la egalitate în prealabil copierii fișierului). Modificări în valoarea veniturilor pentru 2011 (anul de implementare) nu ar trebui prevăzute (dar o puteți face argumentat: spre exemplu, implementarea investiției ar putea întrerupe temporar activitatea de exploatare).

Cheltuielile ar putea spori pe baza cheltuielilor cu dobânda, în condițiile în care finanțarea investiției este realizată parțial din credite bancare. Dacă aveți în vedere aceste ipoteze, probabil rezultatul exercițiului pentru 2011 va fi mai mic în scenariul "cu investiție" (datorită cheltuielilor mai mari cu dobânda). Capitalul propriu din pasivul bilanțier aferent anului 2011 va fi afectat în consecință, generându-se inegalitate bilanțieră. Desigur, inegalitatea apare ca urmare a faptului că parcurgând acești pași veți fi prevăzut trecerea pe cheltuieli a dobânzii (cu impact de diminuare a capitalului propriu și pe această cale a pasivului), fără a prevedea plata lor (care va implica diminuarea disponibilităților din activ). Pentru corectare ar trebui prin urmare avută în vedere diminuarea disponibilităților cu valoarea dobânzii $\times (1-16\%)$. În măsura în care disponibilitățile nu sunt suficiente pentru plata dobânzii, puteți avea în vedere aporturi suplimentare la capitalul social.

Pentru perioada 2012 - 2016 se estimează cifra de afaceri în scenariul "cu investiție". Corelat cu aceasta se estimează cheltuielile de exploatare. Se pornește în acest sens de la comportamentul lor în 2010 - 2011, dar se fac ajustări acolo unde se consideră că operaționalizarea investiției aduce modificări. Toate ipotezele avute în vedere vor fi prezentate clar.

În estimarea stocurilor, creanțelor și datoriilor de exploatare pe termen scurt se va ține cont de cifra de afaceri planificată. Duratele de rotație estimate se vor baza pe cele din trecut, dar vor fi aduse ajustări la acestea dacă operaționalizarea investiției implică astfel de ajustări.

Soldul unui eventual credit bancar folosit pentru finanțarea investiției va fi estimat pe bază de grafic de rambursare.

Tabloul de fluxuri de numerar va fi estimat în formatul simplificat furnizat, pornind de la datele estimate la nivel de bilanț și cont de profit și pierdere.

Estimarea fluxurilor de numerar operaționale generate de exploatare investiției

Fluxurile de numerar operaționale aferente investiției vor fi determinate incremental, ca diferență între fluxurile de numerar operaționale generate în scenariul "cu investiție" și fluxurile de numerar generate în scenariul "fără investiție". Aceste fluxuri de numerar vor fi folosite în analiza fezabilității investiției.