

ECHILIBRUL FINANCIAR MĂSURAT PRIN CASH-FLOW. IMPORTANȚĂ ȘI UTILIZARE ÎN LUAREA DECIZIILOR FINANCIARE LA NIVELUL SOCIETĂȚILOR COMERCIALE

În contextul actual economic mondial în care lumea se confruntă cu o criză economică majoră, și un război cu influențe nefaste asupra tuturor economiilor lumii abordarea temei *Echilibrul financiar măsurat prin cash flow, importanță și utilizare în luarea deciziilor financiare la nivelul întreprinderilor*, are o legătură directă cu ceea ce ar trebui realizat de la nivel local, regional și internațional în cadrul societăților pentru a parcurge toate etapele și problemele economice în vederea obținerii acelei stării de sănătate economică dorită de fiecare *echilibrul financiar dinamic*.

Efectele crizei în economie se manifestă și prin cheltuieli neprevăzute anterior care creează deficite de numerar la nivel local și regional, fapt ce ne obligă să privim cu foarte multă atenție la problemele ce le ridică deficitele de numerar, gestionarea cash flow-ului în cadrul instituțiilor, al societăților comerciale și chiar la nivel de familie. Astfel la nivel microeconomic am întreprins această cercetare asupra societăților din regiunea de nord-vest, cele mai importante din punct de vedere a indicatorilor - cifra de afaceri și număr de angajați - pe o perioadă de șapte ani pentru a surprinde din activitatea lor elementele care definesc echilibrul financiar dinamic pe o perioadă mai lungă și, totodată să putem concluziona care sunt principalii factori de influență și măsurile practice de menținere a acestuia la nivelul entităților economice.

Lucrarea este structurată în cinci capitole , bibliografie si trei anexe.În primul capitol "Stadiul actual al cercetărilor privind organizația si rolul echilibrelor in dezvoltarea acestora" s-a prezentat aspectele teoretice privind organizația ca sistem, tipurile de organizații, mecanismul funcționării întreprinderii ca sistem, conceptul de echilibrului financiar si condițiile de asigurare a acestuia la nivelul organizației.

Echilibrul financiar reflectă concordanța între sursele de finanțare și nevoia de plată ale agenților economici în derularea activităților pe care le desfășoară precum și a nevoilor de dezvoltare cerute de piață și consumatori. El este parte componentă a echilibrului economic alături de celelalte echilibre. Etimologic, termenul ca atare provine din latinescul *aequilibrium* (*aeque* = egal; *libra* = balanță). (Lutac Gh., 2004, p. 15).

Dicționarul Explicativ al Limbii Române în ediția electronică, definește echilibrul economic ca „o stare de concordanță între elementele interdependente și toate variabilele necesare a fi corelate ale activității economice și sociale”. (<http://dexonline.ro>).

În evoluția sa de atingere a stărilor de echilibru, economia trece prin diferite stări de dezechilibru, iar odată atins echilibrul, începe să fie influențat de o multitudine de factori perturbatori. Astfel acest proces devine repetabil. Aceste situații de dezechilibre pot fi considerate ca fiind disfuncționalități ale economiei, caracterizate prin decalaje puternice între cerere și ofertă pe piețe, prin crize economice, inflație, șomaj, etc.

Datorită interesului și preocupării pentru măsurarea și monitorizarea corespunzătoare a rezultatelor activității desfășurate de entitățile economice, cunoașterea informațională a stării de echilibru economico-financiar dinamic a crescut considerabil, în contextul actualei economii de piață și a crizelor economice, inclusiv criza de lichidități.

În condițiile actuale în care economiile țărilor din regiune se confruntă cu probleme complexe atât la nivel structural cât și la nivel macro și microeconomic cu stagnări și scăderi a produsului intern brut și a cifrelor de afaceri în perioade foarte scurte, și totodată cu eforturi de redresare economică, dar fără prea mare predictibilitate, am considerat că la nivelul microeconomic al întreprinderi ar fi oportună o conștientizare reală și practică asupra utilizării cât mai corecte și concrete a acestui indicator ca instrument de fundamentare a deciziei manageriale – echilibru financiar măsurat prin cash-flow.

Existența profitului în cadrul societății trebuie certificat de un cash-flow pozitiv și o trezorerie netă pozitivă, fapt ce arată că nu este doar un calcul rezultat, ci se concretizează în numerar încasat în conturi bancare. Astfel se asigură continuitate în derularea activității societății. Investitorul, antreprenorul în urma investițiilor și a muncii sale își dorește un anumit procent de numerar care să îi răsplătească efortul, suport real pentru următoarele acțiuni viitoare, nu numai un calcul de profit neconcretizat în cash și rămas prin poziții de active de multe ori fără transformare în numerar sau chiar mai mult în active care vor genera alte cheltuieli de recuperare (creanțe în litigiu, stocuri nevandabile, creanțe fiscale incerte).

Valoarea acestui instrument de analiză și management este încă odată certificată prin calcularea și evaluarea unei societăți prin metoda actualizării cash-flow-ului, singura care certifică existența unei valori lichide certe și continue pe care o generează societatea mult mai atractivă și mai convingătoare pentru utilizatorii de informații investitori și acționari.

Astfel, analiză echilibrului financiar măsurat cash-flow își dovedește viabilitatea în practică atât de la începutul afacerii, derularea, dezvoltarea acesteia cât și la stabilitatea și

vânzarea acesteia. Un antreprenor, un manager financiar, va trebui în permanență chiar zilnic să își calculeze echilibrul financiar prin cash-flow pe care îl are societatea, și cel puțin o dată pe an valoare de tranzacționare a afacerii pe baza cash-flow-lui generat de aceasta, fapt ce îi va permite să găsească și să îmbunătățească noua valoare viitoare a societății prin optimizarea costurilor, a ratelor de gestiune, a ratei profitului, a imaginii produselor, și nu în ultimul rând a goodwill-ului firmei.

În capitolul al doilea "Considerente tehnico-metodologice privind utilizarea fluxurilor financiare în analiza activității întreprinderi" am prezentat faptul că, deși acest concept este folosit, din ce în ce mai frecvent, în literatura de specialitate, este foarte dificil să definești un asemenea concept separându-l de mediul în care este utilizat. Putem vorbi despre fluxuri financiare numai în contextul evaluării activității desfășurate la nivelul unei întreprinderi.

O definiție complexă a întreprinderii o prezintă ca fiind ansamblul de mijloace umane, financiare și materiale al cărui scop final îl reprezintă obținerea unei profitabilități care să-i permită continuitatea activității desfășurate. Extrapolând această definiție a întreprinderii, putem afirma faptul că întreprinderea reprezintă un complex de mijloace capabile să genereze un circuit de fluxuri, rezultanta acestor fluxuri manifestându-se sub forma surplusului de fluxuri financiare.

În reglementările contabile din România nu este utilizat termenul de cash-flow, ci acela de „flux de trezorerie”, aceste două noțiuni fiind identice din punct de vedere semantic, traducerea noțiunii de „cash flow” din limba engleză în limba română fiind „flux de trezorerie”. Anterior noțiunii de flux de trezorerie era utilizat termenul de flux de numerar, ceea ce considerăm că nu era oportun, acesta fiind mai apropiat de termenul de flux financiar, decât acela de „cash flow”, așa cum ar fi fost corect. În prezent, termenul de flux de numerar a fost înlocuit cu acela de flux de trezorerie în cadrul reglementărilor legale aflate în vigoare în România în acest moment.

Acestă situație a fluxurilor de trezorerie, în prezent, nu este obligatorie în România. Situațiile financiare din România au fost reglementate și armonizate cu Directiva a IV-a europeană și cu Standardele Internaționale de Contabilitate.

Deoarece bilanțul contabil și contul de profit și pierdere oferă informații vis a vis de evoluția statică a patrimoniului (acesta bázându-se pe variația între soldurile conturilor la sfârșitul anului financiar și soldurile conturilor la începutul anului financiar), este necesar a elabora o situație financiară care să permită analiza evolutivă a elementelor patrimoniale pe parcursul exercițiului financiar.

Tabloul de finanțare răspunde nevoii de analiză în dinamică a elementelor patrimoniale. Logica tabloului de finanțare se bazează pe asigurarea echilibrului financiar cu ajutorul fondului de rulment, necesarului de fond de rulment și al trezoreriei. În prima parte sunt prezentate posturile bilanțiere considerate stabile, în a doua parte este prezentată evoluția posturilor ciclice și de trezorerie.

Datorită faptului că tabloul de trezorerie este un instrument de diagnosticare a situației trecute și ajută la elaborarea unor norme sau previziuni în legătură cu echilibrul financiar, cercetarea realizată se axează pe identificarea acelor beneficii pe care numai situația fluxurilor de trezorerie ni le poate oferi în cadrul analizelor realizate la nivelul unei întreprinderii, fapt pentru care recomandăm includerea situației fluxurilor de trezorerie în rândul situațiilor financiare obligatorii în România.

Cele două tablouri sunt utile în cadrul analizei economico-financiare, primul este important în analiza tradițională a echilibrului financiar, iar cel de-al doilea este utilă în analiză modernă a performanțelor și a poziției financiare a întreprinderii. Inclusiv tabloul de finanțare include în partea a II-a a sa variația netă de trezorerie, însă nu oferă informații vizavii de elementele patrimoniale care au determinat variația trezoreriei. Astfel este important să acordăm o atenție sporită trezoreriei pentru a înțelege necesitatea întocmirii unui tablou care să prezinte evoluția elementelor componente ale acesteia, dar și a elementelor patrimoniale care o influențează.

În capitolul următor ”Modalități de măsurare a performanțelor prin cash flow și factorii de influență a acestuia” am definit conceptul de performanță organizațională foarte mult folosit în viața reală, în mediul economic. Totuși există definiții ale performanței, dar nu trebuie să ne așteptăm să fie atotcuprinzătoare. *La modul general, prin performanță se înțelege „o realizare deosebită într-un domeniu de activitate” (Coteanu I., et. all, 1998).*

Evaluarea performanțelor implică atât evaluarea performanțelor economice, cât și evaluarea performanțelor financiare. Performanțele economice ilustrează gradul de eficiență al utilizării resurselor economice, în timp ce performanțele financiare ilustrează gradul de eficiență al utilizării resurselor financiare. O activitate este considerată performantă atunci când cele două tipuri de resurse sunt utilizate în mod eficient, ele contribuind împreună pentru obținerea rezultatului dorit cu un minim de efort. Practic, eficiența este obținută în momentul în care se realizează un consum optim la nivelul acestor două tipuri de resurse.

Situațiile financiare sunt o reprezentare financiară structurată referitoare la poziția financiară și la tranzațiile realizate de o întreprindere. Situațiile financiare trebuie să furnizeze

deci o informare despre poziția financiară, performanțe și fluxuri de trezorerie ale unei întreprinderi.

Această abordare prezintă scopul întocmirii situațiilor financiare anuale, și anume acela de a oferi informații despre performanța, poziția financiară și rezultatul fluxurilor financiare ale întreprinderii. Cumulând rezultatele analizei structurii cash-flow-ului cu rezultatele analizei ratelor calculate pe baza fluxurilor de trezorerie generate de activitatea de exploatare vom obține rezultate complexe și concrete asupra performanțelor reale ale întreprinderii.

Capitolul patru "Cercetare empirică privind analiza echilibrului static și dinamic al principalelor companii pe zona de vest"

Obiectivele urmărite în efectuarea acestei cercetări empirice (studiului de caz) sunt următoarele:

- evoluția și tendința principalilor indicatori ce exprimă echilibrul financiar static și dinamic pe diverse sectoare de activitate în zona de vest a României;
- urmărirea interdependenței dintre indicatorii economici ce intră în modelul de analiză a echilibrului financiar static și dinamic luat în calcul;
- aplicabilitatea analizei statistice pe baza rezultatelor financiare obținute;
- punerea în evidență a corelațiilor relației echilibru financiar dinamic - cash-flow operațional - cifra de afaceri - rentabilitate economică - efectul de levier financiar, în cadrul fiecărui sector economic prin intermediul unui model econometric;
- efectuarea unei analize pe baza de model econometric a rezultatelor financiare obținute;
- elaborarea unui model de calcul privind cash-flow-ul previzionat aferent unei investiții noi.

În procesul de cunoaștere, o metodă de cercetare obligatorie o reprezintă analiza, prin intermediul căreia se crează nu numai posibilitatea cercetării lucrurilor și a fenomenelor, ci se descoperă structura, se verifică și se stabilesc legături de cauzalitate, factorii care le influențează și astfel se pot lua decizii privind activitățile viitoare. În toate domeniile științei, analiza reprezintă un mijloc necesar cunoașterii ca metodă de cercetare.

Datele la care facem referire în cadrul studiului întreprins aparțin unui eșantion reprezentativ de 60 societăți comerciale din județul Arad, Bihor, Timiș și sunt grupate în cinci sectoare economice după cod CAEN de bază (Automotive, Comerț, Transport, Componente electronice, Mase plastice, alte societăți mari) pentru a identifica particularitățile specifice

fiecărui sector în parte, pe o perioadă de referință de șapte ani (2013-2020), din punct de vedere financiar, statistic și econometric, cu referire la echilibrul financiar static și dinamic.

La baza procesului de selecție a celor 60 de societăți comerciale au stat 2 criterii:

- Cifra de afaceri: primele 20 societăți din fiecare județ în fiecare an, total 60 pe cele trei județe;
- Numărul de angajați: al doilea criteriu ca mărime după cifra de afaceri în fiecare an pe județ.

Prezentul studiu de caz cu referire la cele cinci sectoare economice a fost efectuat în scopul identificării unor probleme generale și specifice cu care se confruntă societățile comerciale, cauzele care le generează, astfel încât să se poată obține informații complete pentru a putea lua decizii corecte, privind optimizarea activității viitoare.

Având în vedere obiectivele propuse în cadrul acestui studiu de caz au fost stabilite următoarele ipoteze de lucru:

- Există o diferență semnificativă între sectoarele economice, pe baza rezultatelor obținute;
- Existența corelației între indicatorii statici (FR, NFR, ΔTN) și indicatorii dinamici;
- Existența corelației între cash-flow și profit și a diferențelor dintre ele;
- Existența corelației între cash-flow, cifra de afaceri, rata economică, efectul de levier;
- Modificarea cash-flow-ului în funcție de structura și volumul de activitate desfășurată și a corelației dintre cash-flow-ul total, cash-flow-ul operațional, cash-flow-ul investițional și cash-flow-ul financiar;
- Urmărirea corelațiilor vitezelor de rotație a resurselor și cash-flow-ul operațional pe sectoarele analizate;
- Anticiparea direcțiilor de acțiune pentru îmbunătățirea și consolidarea activității societăților comerciale, elaborate în funcție de echilibru financiar dinamic, cash-flow, cifra de afaceri, rentabilitatea economică și levierul financiar;
- Este de așteptat ca legătura, din cadrul modelului econometric, între variabila endogenă și variabilele exogene, să difere de la un sector economic la altul.

Analiza indicatorilor este realizată printr-o abordare statistică pe baza datelor din bilanțul financiar, a contului de profit și pierdere, precum și a unor anexe, obținute în format electronic din situațiile financiare ale societăților, care fac parte din eșantionul reprezentativ.

În cadrul studiului de caz, printre indicatorii folosiți în calcularea echilibrului financiar static și dinamic se numără: fondul de rulment, fondul de rulment propriu, viteza de rotație a stocurilor respectiv creanțelor, ratele de lichiditate, necesarul de fond de rulment, trezoreria

netă, capacitatea de plată, lichiditatea rapidă, cash-flow-ul operațional, rata financiară, rata economică, efectul de levier financiar, metoda discounting cash-flow, activul net contabil. Analiza echilibrului financiar în cadrul studiului de caz este abordată statistic, adică indicatorii sunt calculați pe baza bilanțului financiar, pentru a reflecta o imagine statistică a modului de realizare a echilibrului financiar.

În finalul capitolului am studiat relația echilibru financiar dinamic - cash-flow operațional - cifra de afaceri - rentabilitatea economică - efect de levier financiar prin transpunerea sub forma unui model econometric, pentru a identifica particularitățile specifice fiecărui sector economic în parte. Studiul de caz conduce, cu efecte benefice asupra procesului decizional și activității întreprinderii, și totodată vine în sprijinul altor cercetători interesați și dornici de această arie tematică, prin:

- Intenția de a atinge echilibrul financiar și de a crește rentabilitatea activității firmelor;
- Identificarea, evaluarea și reducerea riscurilor în vederea optimizării deciziilor manageriale în situații de risc, element fundamental al rentabilității afacerilor;
- Dorința de a oferi managerilor o imagine exhaustivă asupra stadiului actual în care se găsește compania față de competitori;
- Creșterea potențialului de a genera cash-flow operațional și implicit realizarea echilibrului financiar pe termen lung;
- Încercarea de a răspunde exigențelor actuale ale economiei de piață cu care se confruntă managerii societăților.

Analiza din cadrul acestui capitol este realizată, atât prin expunere narativă, cât și în intermediul tabelelor de calcul și ilustrare cifrică cu ajutorul numeroaselor grafice derulate pe parcursul procesului de cercetare până la finalizarea acestuia. Astfel, la nivelul cercetării am reușit să realizăm o îmbinare a abordării teoretice cu cea practică

Concluziile și propunerile prezentate în capitolul cinci ale lucrării intitulată „*Echilibrul financiar măsurat prin cash-flow. Importanță și utilizare în luarea deciziilor financiare la nivelul societăților comerciale*” prezintă o gamă vastă de elemente de noutate, necesare activității de analiză, prin folosirea acelor indicatori care oferă maximul de informații corecte și complexe asupra imaginii reale a societății comerciale din cadrul anumitor sectoare economice identificate în economia celor trei județe, dar și a altor societăți importante.

Totodată, această lucrare reprezintă o direcție de cercetare, de actualitate, cu o ridicată utilitate atât în cadrul teoriei economice, cât și activității practice, deoarece încearcă să răspundă exigențelor cu care se confruntă managerii societăților, în contextul economic actual

și în perspectivă, obținerea resurselor financiare necesare într-o perioadă economică în care criza se adâncește în toate sectoarele și la nivel global.

Focusul central al acestei lucrări este *echilibrul financiar dinamic*, acesta reprezintă o preocupare de actualitate, complexă, un fundament științific, atât pentru mediul economic, cât și academic. Munca actualei generații de cercetători este deosebit de dificilă având în vedere complexitatea și multitudinea de definiții, semnificații și aprecieri asociate acestui concept, deoarece a lucra peste rezultatele altora, între o sferă atât de amplă, implică un efort ridicat, dar cu oportunități la fel de mari. (s-a luat un eșantion de 60 de societăți, situațiile financiare pe șapte ani din trei județe a primelor 20 de societăți clasate anual după cele două criterii, cifra de afaceri și număr angajați).

S-a urmărit evidențierea și analiza acelor indicatori cu impact real în practica economică și financiară a societăților într-o perioadă de șapte ani, cuprinzând un ciclu economic (cu creștere în prima perioadă 2013-2018 și descreștere în a doua perioadă 2019-2020, criza sanitară), în care sunt urmărite tendințele și ritmul mediu de creștere a acestora.

Actuala criză economică la nivel mondial arată importanța echilibrul financiar dinamic și gestionarea cash-flow-ului în toate formele sale (operațional, investițional și de finanțare), ca nouă strategie managerială ce trebuie dezvoltată la nivelul conducerii, cash-flow-ul fiind „regele” indicatorilor de performanță la nivelul oricărei întreprinderi sau regiuni.

Totodată s-a urmărit existența unor corelații între cash-flow și ceilalți indicatori economici și determinarea factorilor de influență în formarea acestuia. Prin Testul Fischer și Student s-a încercat punerea în evidență a legăturilor de dependență și influență între indicatorii menționați cu urmărirea acestora în dinamică pe o perioadă de 7 ani și în structură sectorială realizată după gruparea codurilor caen (după grupe primele două cifre de la începutul codului caen), respectiv 6 sectoare.

Propunerile formulate la finalul lucrării pe sectoarele de activitate analizate sunt următoarele ;

1. În sectoarele de producție (automotive, materiale plastice, componente electronice), unde se produc componente și piese de schimb, în general, ar trebui să se dezvolte și subansamble și chiar produsul finit complet dacă se poate pentru a realiza cât mai mult local din lanțul de plus valoare realizat în cadrul multinaționalelor în România.

2. Atragerea de fonduri europene privind re tehnologizarea activității cu bani nerambursabili. Există în derulare proiecte europene pentru montarea de panouri solare și obținerea energiei electrice „verde” din fonduri nerambursabile pentru propria activitate. Pe termen lung aceasta înseamnă eliminarea unui articol de cost cu energia din cadrul produselor

societății.

3. Pentru sectorul comerț ar trebui susținut un program regional de dezvoltare a comerțului electronic digital prin creerea și dezvoltarea de site-uri de vânzare și promovare online, prin acordarea unor facilități fiscale și modalități de susținere la nivel local și regional.

4. Având în vedere poziția geografică foarte bună a celor trei județe, fiind poarta de intrare în țară, transporturile feroviare și aeriene au un potențial de dezvoltare foarte mare susținând cu ritmicitate și celelalte sectoare. Se construiesc foarte multe spații de depozitare în jurul zonelor libere și se dezvoltă sectorul serviciilor de distribuție și coletărie. (În Oradea se dezvoltă în cadrul noului aeroport internațional un sector cargo pentru transport aerian de marfă)

5. Digitalizarea la un nivel cât mai ridicat a activităților în cadrul societăților în mod deosebit a urmării lanțului de fabricație a produselor și a optimizărilor privind gestiunea stocurilor (sisteme integrate „material planning resource”, „warehouse management stock”). Există proiecte europene în derulare de acordare de fonduri pentru digitalizarea și implementarea de soluții performante de gestiune cu facilități nerambursabile de 90% din investiție în astfel de proiecte.

6. Realizarea Bilanțului contabil anual pentru toate societățile, obligativitatea raportării cash flow-ului realizat și previzionat, cu trecere la impunerea anticipată pe venituri încasate și previzionate a fi încasate. Aceasta ar arăta o mai mare predictibilitate și echitate în stabilirea impozitului având ca bază încasările la nivelul întreprinderilor și trecerea la o contabilitate de casă.

7. Trecerea spre o contabilitate mai simplă în termeni de flux (încasări și plăți) la societățile cu cifra de afaceri până la 5 milioane lei, evitându-se o urmărire stufoasă, ineficientă de cheltuieli, aceasta bazându-se pe încasări și plăți certe ce urmează a stabili un rezultat impozabil al activității.

8. Acordarea facilităților fiscale pe baza cash-flow-ului rezultat, că sume alocate investițiilor nu pe baza unor deduceri de cheltuieli cu amortizarea fără a exista și o corelație între generarea de cash-flow a investiției nou create și facilitatea acordată.

9. La nivelul unităților administrative ar fi necesare realizarea de studii privind sectoarele de activitate cu potențial sau cele cu creștere constantă în vederea sprijinirii și dezvoltării durabile a investițiilor cu potențial ridicat. Acordarea de facilități locale centrelor de pregătire profesională și a unităților de învățământ în vederea pregătirii resursei umane necesare noilor investiții în zonă sau regiune pe domeniile și calificările cerute de piața regională.

10. Sprijinirea spiritului antreprenorial, în special pentru tineri, pentru creerea startup-

urilor de producție și servicii cu taxe zero pe impozit pe venit – profit și impozitite salariale în primii trei ani până la o cifra de afaceri de 250.000 euro sub condiția nedistribuirii profiturilor.

11. Constituirea la nivel regional a unor fondurii de investiții care să poată finanța întreprinderile mici și mijlocii cu capitaluri fără garanții materiale, asociații garantând cu acțiunile companiei.

Data fiind complexitatea tematicii considerăm că prezenta cercetare și-a atins scopul, deoarece persoanele interesate de acest domeniu al echilibrului financiar dinamic măsurat prin cash flow vor putea înțelege mai bine anumite concepte și metodologii de lucru din sfera managementului financiar, al cash flow-ului operațional, de finanțare și investițional.

Ținând cont de contextul economic actual am identificat și clarificat o parte a problemelor cu care se confruntă societățile comerciale, oferind posibilitatea definerii unor noi puncte de plecare în analiza echilibrului financiar dinamic, pentru cercetări ulterioare în acest domeniu extrem de vast. Astfel pentru atingerea echilibrului financiar, reducerea riscurilor și creșterea rentabilității este necesară dezvoltarea și a altor indicatori de analiză, respectiv cash flow, care să ofere managerilor informații relevante în luarea corectă a deciziilor.

Suntem conștienți că prezenta cercetare poate fi îmbunătățită pentru a obține și alte rezultate cât mai relevante. În raport cu situațiile financiare prezentate, se pot avea în vedere și alte soluții de control a acurateții datelor prin aplicarea altor analize și teste statistice, precum și alte modele econometrice față de cele prezentate în această lucrare.

