

TEMA 5

DIAGNOSTICUL ȘI ECHILIBRUL FINANCIAR AL ÎNTREPRINDERII

Analiza rentabilității activității desfășurate de către o întreprindere se realizează cu ajutorul unui instrument eficient-*sistemul de rate*.

Ratele se determină fie ca raport între rezultat și resursă, fie între doi indicatori de rezultate, fiind exprimate în procente.

Sistemul de rate prezintă limite, datorate imposibilității de a delimita exact mărimea absolută a activității (cifra de afaceri, active etc). Pentru a elimina acest dezavantaj se recurge la utilizarea ratelor în conjuncție cu analiza ratelor în mărimi absolute ale indicatorilor luați în considerare.

1 Rata rentabilității

Rentabilitatea este un indicator sintetic de importanță capitală a managementului financiar și general al firmei, fiind *expresia sintetică a rezultatelor* de orice fel obținute de către firmă¹.

Rentabilitatea se exprimă cu ajutorul *ratelor*, iar **rata rentabilității** este *expresia relativă a profitului*.

Această exprimare furnizează informații în plus față de masa profitului, și mai ales pentru realizarea de comparații în timp și spațiu și față de programe.

Rata rentabilității este o mărime relativă care exprimă pe de o parte capacitatea unei unități economice de a realiza profit, iar pe de altă parte, gradul în care capitalul, atât cel propriu cât și cel permanent aduc profit².

Rata rentabilității reflectă calitatea evoluției firmei și este influențată de toți factorii care acționează în cadrul firmei.

Managementul firmei, acționarii, creditorii, investitorii sunt interesați să cunoască nivelul și evoluția indicatorilor de rentabilitate ai întreprinderii.

Rata rentabilității economice (R_{re}) se exprimă sub forma raportului între profitul net realizat de către întreprindere și valoarea activelor totale utilizate. Rata rentabilității economice poate fi analizată în dinamică sau prin compararea cu valorile indicatorului în cazul firmelor concurente.

$$R_{re} = \frac{\text{Profit net}}{\text{Activ total}} \times 100$$

Totalul activelor la numitor arată eficiența utilizării capitalului total disponibil, cu alte cuvinte fără a lua în considerare structura de finanțare (ponderea între sursele de natură proprie și cele împrumutate sau atrase). Prezintă importanță pentru utilizatorii interni ai informației (managementul firmei) și mai puțin pentru cei externi³.

Importanța ratei rentabilității economice ca indicator de analiză financiară, rezidă și din necesitatea cunoașterii acestuia de către managementul superior al întreprinderii și compararea sa cu rata inflației⁴.

Între rata reală a rentabilității economice (R_{rre}), rata inflației și rata rentabilității nominale există o relație de interdependență, care poate fi redată astfel:

$$R_{rre} = \frac{\text{rata rentabilitatii nominale} - \text{rata inflatiei}}{1 + \text{rata inflatiei}} \times 100$$

Rata rentabilității financiare exprimă rentabilitatea capitalului propriu și se determină ca raport între profitul net obținut de către firmă și capitalul propriu după relația:

$$R_f = \frac{\text{Profit net}}{\text{Capital propriu}} \times 100$$

sau

$$R_f = \frac{F_n}{C_p} \times 100 = \frac{V_t}{C_p} \times \frac{P_{ex}}{V_t} \times \frac{P_n}{P_{ex}} \times 100$$

Rata rentabilității financiare poate fi analizată în dinamică sau prin comparare cu valorile indicatorului în cazul firmelor concurente (cu același domeniu de activitate). Ea exprimă eficiența cu care au fost utilizate sursele de natură proprie, fiind baza pentru determinarea ratelor de remunerare a capitalului aportat de către acționarii firmei.

Se poate stabili o relație între rentabilitatea financiară și cea economică, determinată de structura financiară a capitalului, care se concretizează în efectul de pârghie financiară, rata dobânzii precum și cota de impozitare a profitului:

$$R_f = \left[R_e + (R_e - R_d) \times \frac{D}{C_p} \right] \times (1 - C_i)$$

în care:

R_d = rata dobânzii;

D = valoarea datoriilor;

C_i = cota de impozitare a profitului.

Acest model se utilizează în fundamentarea gradului de îndatorare a întreprinderii (dacă $R_{re} < R_d$), efectul de îndatorare este negativ).

2 Sistemul ratelor de aprecierea a echilibrului financiar

Lichiditatea și solvabilitatea firmei

Lichiditatea reprezintă proprietatea elementelor patrimoniale de a se transforma în bani⁵. Lichiditatea exprimă capacitatea unei entități economice de a face față obligațiilor sale de plată pe termen scurt.

Solvabilitatea exprimă capacitatea unei entități economice

de a face față obligațiilor bănești, respectiv de a-și onora plățile la termenele scadente, fiind în relație directă cu gradul de îndatorare a acesteia.

Ținând seama de cele două noțiuni, lichiditatea patrimoniului constituie premisa asigurării solvabilității.

Disponibilitățile bănești pot îndeplini cerințele de plată imediată, în situația în care dețin 3-5% din activele circulante sau 1,5% din totalul bilanțului (în unele sectoare aceste valori pot varia).

Rolul lichidității și solvabilității este acela de a identifica starea societății comerciale la un moment dat, pentru a preveni insolabilitatea acesteia și a adopta măsurile necesare pentru a asigura stingerea obligațiilor.

Acești indicatori furnizează informații conducerii societății, organismelor bancare, partenerilor de afaceri, potențialilor investitori ai firmei.

Pentru determinarea acestor indicatori se utilizează ca surse informaționale bilanțul contabil, contul de profit și pierdere.

Solvabilitatea poate fi exprimată prin intermediul mai multor indicatori, astfel:

a) **Rata solvabilității generale** (R_{sg}):

$$R_{sg} = \frac{\text{Active totale}}{\text{Datorii totale}} \times 100$$

b) **Rata solvabilității patrimoniale** (R_p):

$$R_p = \frac{\text{Capital propriu}}{\text{Datorii pe termen mediu si lung} + \text{Capital propriu}} \times 100$$

Acest indicator se folosește în special de către bănci, în cadrul studiilor de bonitate și se pare că valoarea minimă acceptabilă este de 0,5%.

c) **Rata solvabilității potențiale** (R_{sp}):

$$R_{sp} = \frac{\text{Capital propriu}}{\text{Datorii pe termen mediu si lung}} \times 100$$

d) **Rata de îndatorare pe termen mediu și lung** (R_{idml}):

$$R_{idml} = \frac{\text{Datorii pe termen mediu si lung}}{\text{Capital propriu (inclusiv rezerve)}} \times 100$$

Acest indicator este inversul ratei solvabilității potențiale putând fi determinat și astfel:

$$R_{idml} = \frac{\text{Datorii pe termen mediu si lung}}{\text{Capital propriu}} \times 100 \Leftrightarrow$$

$$R_{idml} = \frac{1}{\frac{\text{Capital propriu}}{\text{Datorii pe termen mediu si lung}}} \times 100 \Leftrightarrow$$

$$R_{idml} = \frac{1}{R_{sp}} \times 100$$

Lichiditatea poate fi exprimată ca rată a lichidității generale, rată a lichidității intermediare sau ca rată a lichidității imediate.

Rata lichidității generale (R_{lg}) se obține prin raportarea activelor curente la pasivele de aceeași natură și arată în ce măsură firma poate face față obligațiilor de plată pe termen scurt, cu active de aceeași natură.

$$R_{lg} = \frac{\text{Active curente}}{\text{Pasive curente}} \times 100$$

Nivelul minim acceptabil diferă de la un sector de activitate la altul. Se consideră că o valoare de 1,8 – 2% este minim necesară.

Rata lichidității intermediare ($R_{l\text{int}\text{erm}}$) ia în considerare în cadrul activelor curente numai activele cu gradul cel mai ridicat de lichiditate, respectiv creanțele și disponibilitățile bănești.

$$R_{l\text{int}\text{erm}} = \frac{\text{Active curente} - \text{Stocuri}}{\text{Pasive curente}} \times 100$$

Nivelul minim se situează între 0,8 – 1% .

Rata lichidității imediate ($R_{lim\text{ed}}$) raportează numai disponibilitățile bănești ale firmei la valoarea pasivelor curente.

$$R_{lim\text{ed}} = \frac{\text{Disponibilitati}}{\text{Pasive curente}} \times 100$$

O valoare de 0,2 – 0,4 este minim necesară.

Rate structurale de activ bilanțier

În sistemul ratelor de structura a activelor, cele mai semnificative, ca valoare informatică sunt: rata imobilizărilor, rata stocurilor, rata creanțelor, rata stocurilor. Acestea evidențiază aspectele privind patrimoniul economic al firmei, apartenența sectorială, natura activității și mai puțin aspecte de politică financiară⁶.

a) **rata activelor imobilizate** (Ra_i), calculată ca raport între activele imobilizate și totalul bilanțului, reprezintă ponderea activelor patrimoniale ce servesc permanent firma:

$$Ra_i = \frac{\text{Active immobilizate}}{\text{Activ total}} \times 100$$

Rata activelor immobilizate cuantifică gradul de investire a capitalului în cadrul firmei.

Întrucât componentele immobilizărilor au un conținut diferit și o reacție nuanțată sub acțiunea factorilor economici, tehnici, juridici, teoria și practica economică uzitează următoarele rate complementare:

a₁) **Rata immobilizărilor corporale** (R_{ic}) se determină astfel:

$$R_{ic} = \frac{\text{Imobilizari corporale}}{\text{Activ total}} \times 100$$

Mărimea ratei immobilizărilor corporale depinde de natura activității. În întreprinderile din industria grea această rată înregistrează o valoare sporită, iar în ramurile care necesită o dotare tehnică mai slabă, rata immobilizărilor corporale este relativ redusă.

De asemenea, rata immobilizărilor corporale variază, în cadrul aceluiași sector, în funcție de opțiunile strategice alese, de politica de dezvoltare, de condițiile concrete în care activează.

a₂) **Rata immobilizărilor necorporale** (R_{in}) se exprimă sub forma raportului procentual între immobilizările necorporale și totalul bilanțului:

$$R_{in} = \frac{\text{Imobilizari necorporale}}{\text{Activ total}} \times 100$$

a₃) **Rata immobilizărilor financiare** (R_{if}) reflectă intensitatea legăturilor și relațiilor pe care o firmă le stabilește cu celelate, mai ales cu ocazia operațiilor de creștere:

$$R_{if} = \frac{\text{Imobilizari financiare}}{\text{Activ total}} \times 100$$

Politica de investiții financiare este dependentă de mărimea firmei. Aceasta explică valorile mici, respectiv mari în cazul firmelor mici, respectiv în cazul holding-urilor.

b) **Rata activelor circulante** (Ra_c) exprimă ponderea activelor circulante în totalul bilanțului și se determină astfel:

$$Ra_c = \frac{\text{Active circulante}}{\text{Activ total}} \times 100$$

Între rata activelor immobilizate și rata activelor circulante există relația:

$$Ra_i + Ra_c = 1$$

Ratele analitice operaționale ale activelor circulante pentru procesul decizional sunt rata stocurilor, rata creanțelor comerciale, rata disponibilităților și plasamentelor.

b₁) **Rata stocurilor** (R_s) se determină sub forma raportului procentual dintre stocuri și totalul bilanțului:

$$R_s = \frac{\text{Stocuri}}{\text{Activ total}} \times 100$$

Dimensiunea ratei stocurilor, ca și cea a imobilizărilor corporale ia valori diferite în funcție de natura activității.

Interpretarea ratei stocurilor necesită corelarea cu nivelul activității, admițându-se ca ecuație minimă de echilibru structural:

$$I_{ca} < I_s$$

unde:

I_{ca} = indicele cifrei de afaceri;

I_s = indicele stocurilor.

Sporirea volumului de activitate antrenează o sporire ridicată a stocurilor. Formarea stocurilor cu mișcare lentă sau fără mișcare se apreciază negativ datorită dificultăților de transformare în lichidități și consecințelor negative asupra solvabilității firmei.

Ponderea stocurilor în patrimoniul firmei și evoluția în timp constituie informații indispensabile fundamentării politicii comerciale.

b₂) **Rata creanțelor comerciale** (R_{cr}) exprimă ponderea activelor comerciale în totalul activelor:

$$R_{cr} = \frac{\text{Creante comerciale}}{\text{Activ total}} \times 100$$

Natura relațiilor firmei cu partenerii externi din aval, termenele de plată care se acordă clienței, uzanțele specifice domeniului de activitate, în materie de termene de plată sunt factori care influențează mărimea ratei creanțelor comerciale.

Această rată analitică înregistrează valori foarte scăzute sau egale cu zero la firmele aflate în contact direct cu o clientelă numeroasă, care își achită cumpărăturile în numerar (comerț cu amănuntul, prestări de servicii către populație etc.). În relațiile inter-firme, dimensiunea ratei creanțelor comerciale este ridicată, dar cu variații de la o întreprindere la alta în funcție de natura activității.

Pentru a evidenția implicațiile asupra echilibrului unei firme determinarea acestei rate analitice trebuie să aibă în vedere:

- natura creanțelor:
 - creanțe legate de ciclul de exploatare (clienți);
 - creanțe diverse (creanțe asupra personalului, acționarilor).
- certitudinea realizării lor:
 - creanțe certe;
 - creanțe incerte (creanțe nerealizate la termen și a căror încasare devine nesigură, creanțe apărute ca urmare a încălcării legislației financiare);
- termenul de realizare:
 - creanțe pe termen scurt;
 - creanțe pe termen mediu;
 - creanțe pe termen lung.

Pentru fiecare din aceste elemente se poate determina o rată analitică de structură prin raportarea ratei respective, după caz la totalul creanțelor, la activele circulante sau la totalul bilanțului.

b₃) **Rata disponibilităților bănești** (R_{dp}) și plasamentelor caracterizează ponderea disponibilităților bănești și valorii mobiliare de plasament în totalul bilanțului:

$$R_{dp} = \frac{\text{Disponibilitati} + \text{Valori mobiliare de plasament}}{\text{Activ total}} \times 100$$

Pentru investigarea analitică se pot determina următoarele rate distincte:

$$R_d = \frac{\text{Disponibilitati}}{\text{Activ total}} \times 100$$

$$R_p = \frac{\text{Valori mobiliare de plasament}}{\text{Activ total}} \times 100$$

Informațiile oferite de acest indicator necesită o interpretare nuanțată de la un caz la altul.

Mărirea disponibilităților bănești poate înregistra valori de mai mari sau mai mici la intervale foarte scurte de timp, ca urmare a unor intrări foarte importante de fonduri, respectiv ca urmare a unor plăți foarte concentrate în timp.

Dimensiunea disponibilităților poate ilustra, în același timp, o situație negativă sau pozitivă.

Astfel, o valoare ridicată a disponibilităților poate fi semnul deținerii unor resurse ineficient utilizate, al unor resurse neproductive sau poate ilustra o situație favorabilă în termeni de echilibru financiar.

Rate structurale de pasiv bilanțier

Ratele de structură ale pasivului sunt rapoarte între elemente de pasiv și grupele din care fac parte sau total pasiv și între grupe și total pasiv. Ratele structurale de pasiv bilanțier permit aprecierea politicii financiare a firmei prin ilustrarea aspectelor privind stabilitatea și autonomia financiară.

Ratele considerate cele mai importante sunt rata stabilității financiare, rata autonomiei financiare globale, rata de îndatorare globală.

a) **Rata stabilității financiare** (R_{sf}) scoate în evidență legătura dintre capitalul permanent de care dispune întreprinderea pe o perioadă de cel puțin un an și patrimoniul total:

$$R_{sf} = \frac{\text{Capital permanent}}{\text{Pasiv total}} \times 100$$

$$R_{sf} = \frac{\text{Capital propriu} + \text{Datorii pe termen mediu si lung}}{\text{Pasiv total}} \times 100$$

$$R_{sf} = \frac{1 - \text{Datorii pe termen scurt}}{\text{Pasiv total}} \div 100$$

Rata stabilității financiare pune problema delimitării precise a resurselor proprii sau împrumutate cu caracter durabil, permanent, de cele stabile destinate consumului pe termen scurt.

b) **Rata autonomiei financiare globale** (R_{afg}) permite determinarea gradului de acoperire a patrimoniului cu capital propriu și se calculează astfel:

$$R_{afg} = \frac{\text{Capital propriu}}{\text{Pasiv total}} \times 100$$

Stabilirea unor rate de referință este dificilă datorită diversității de condiții în care activează firma.

G. Chareaux recomandă ca satisfăcătoare pentru echilibrul financiar următoarea relație⁷:

$$R_{afg} \geq \frac{1}{3}$$

Premisa autonomiei financiare a firmei o reprezintă existența unui capital propriu egal sau mai mare cu o treime din totalul bilanțier.

c) **Rata de îndatorare globală** (R_{ig}) se construiește prin raportarea datoriilor totale la pasivul total:

$$R_{ig} = \frac{\text{Datorii totale}}{\text{Pasiv total}} \times 100$$

$$R_{ig} < 1$$

O valoare cât mai îndepărtată de cifra unu semnifică o sporire a autonomiei financiare.

c₁) **Rata de îndatorare la termen** (R_{it}) se poate stabili pornind de la următoarele două relații:

$$R_{it1} = \frac{\text{Datorii pe termen mediu si lung}}{\text{Capital permanent}} \times 100$$

sau

$$R_{it2} = \frac{\text{Datorii pe termen mediu si lung}}{\text{Capital propriu}} \times 100$$

În teoria și practica economică, ultima relație are o semnificație mai largă deoarece permite aprecierea capacității de îndatorare a firmei (capacitatea de îndatorare este saturată când

R_{it2} variază în jurul cifrei unu) și totodată reflectă măsura în care firma apelează

la efectul de levier sau efectul de pârghie.

Indiferent de modalitatea sa de calcul rata de îndatorare caracterizează dependența financiară a firmei și gradul de risc al politicii sale financiare.

3. Rate de finanțare

Ratele de finanțare evidențiază modul de asigurare a finanțării activității desfășurate de către întreprinderi. Ratele de finanțare se pot grupa în rate de finanțarea a imobilizărilor și rate de finanțare a activelor circulante.

a) Rate de finanțare a imobilizărilor:

- rata de finanțare permanentă (R_{fp}):

$$R_{fp} = \frac{\text{Capital permanent}}{\text{Valoarea activelor imobilizate}} \times 100$$

- **rata de finanțare proprie** (R_{fpr}):

$$R_{fpr} = \frac{\text{Capital propriu}}{\text{Valoarea activelor imobilizate}} \times 100$$

- **rata de finanțare externă** (R_{fe}):

$$R_{fe} = \frac{\text{Datorii pe termen mediu si lung}}{\text{Valoarea activelor imobilizate}} \times 100$$

b) Rata de finanțare a activelor circulante din fondul de rulment:

- **rata de finanțare cu fond de rulment** (R_{fr}):

$$R_{fr} = \frac{\text{Fond de rulment}}{\text{Active circulante}} \times 100$$

- rata de acoperire a nevoii de fond de rulment (R_{an}):

$$R_{an} = \frac{\text{Fond de rulment}}{\text{Nevoia de fond rulment}} \times 100$$

- **rata de finanțare a stocurilor** (R_{fs}):

$$R_{fs} = \frac{\text{Fond de rulment}}{\text{Valoarea totala a stocurilor}} \times 100$$

TEST DE AUTOEVALUARE

1. Ce reprezintă lichiditatea, dar solvabilitatea?

.....
.....
.....
.....

2. Care sunt ratele solvabilității?

.....
.....
.....
.....

3. Care sunt ratele lichidității?

.....
.....
.....
.....

4. Care sunt ratele de activ și pasiv bilanțier?

.....
.....
.....

5. Care sunt ratele de finanțare?

.....
.....
.....