
Model de analiza poziției financiare a întreprinderii

Drd. Dana Luiza GRIGORESCU (danaluiza2004@yahoo.com)
Academia de Studii Economice din București

Abstract

Poziția financiară a unei societăți comerciale se stabilește în funcție de resursele principale de care dispune societatea, activitatea desfășurată, ciclul de investiții realizat precum și de structura patrimonială a întreprinderii. Pentru a stabili poziția financiară a unei firme trebuie studiați o serie de indicatori, asigurând astfel, analiza structurii patrimoniului, analiza structurii resurselor financiare, analiza activului net, a lichidității și solvabilității întreprinderii. De asemenea, trebuie studiat gradul de îndatorare și, în final, trebuie interpretat starea de echilibru financiar al firmei. Analiza corelației între fondul de rulment, nevoia de fond de rulment și trezoreria netă reprezintă o altă parte a analizei care se desfășoară în concordanță cu prima parte, în sensul de a stabili cu precizie care este poziția la un moment dat a acestei firme. De acest aspect sunt interesate în primul rând băncile atunci când doresc să stabilească poziția firmei la un moment dat.

Cuvinte-cheie: *Poziție financiară, bilanț, patrimoniu, resurse financiare, activul net, lichiditate, solvabilitate*

Clasificarea JEL: D53, G32, O16

Introducere

În cadrul acestui, articol autorii au urmărit să facă un studiu asupra poziției financiare a întreprinderii, analizând toate aceste elemente din punct de vedere teoretic. Astfel, în ordine, sunt exprimate o serie de aprecieri în legătură cu bilanțul patrimonial care are importanță pentru toate categoriile de utilizatori, dar în mod deosebit pentru investitorii actuali și potențiali și creditorii financiari. De asemenea, se face o analiză a structurii patrimoniului întreprinderii, calculându-se un număr de indicatori eficienți care sugerează situația firmei la un moment dat. Analiza structurii resurselor de finanțare este de asemenea bazată pe o serie de indicatori care arată situația întreprinderii la un moment dat. totodată se interpretează și activul net pe baza unor indicatori precum și a lichidității, solvabilității societății comerciale. De reținut că în întreaga analiză se calculează un sistem de indicatori care exprimă în mod concret situația din anumite puncte de vedere a societății comerciale și în mod corelat, exprimă modul în care aceasta evoluează de la o perioadă de

timp la alta. În cadrul articolului se exprimă relațiile de calcul a principalilor indicatori, reprezentând în felul acesta un mod concret de analiză.

Literature review

Anghelache și Anghel (2019) au cercetat principalii indicatori statistici aplicați în studiile economice. Anghelache și Anghel (2014) au evidențiat principalele modele de analiză a poziției financiare a unei entități economice. Anghelache (2008) este o lucrare de referință în analizele economico-financiare. Bushman și Williams (2012) au abordat aspecte legate de asigurarea pierderilor din împrumuturi. Carrell, Sacerdote și West (2013) au prezentat variația din punct de vedere econometric. Delis și Kouretas (2011) au studiat corelația dintre ratele dobânzilor și asumarea riscurilor bancare. Einav, Finkelstein, Kluender și Schrimpf (2016) au cercetat conținutul economic al scorurilor de risc. Gasha și colab. (2009) au prezentat aspecte ale modelării riscului de credit, iar Lazăr și Lazăr (2012) ale analizei statistico-economice. Mundy și Bryant (2015) au studiat aspecte ale accesului IMM-urilor la creditul intermediar. Spătaru și Stancovici (2010) au examinat elemente ale eficienței afacerilor. Wehinger (2013) a realizat o cercetare cu privire la dificultățile curente de finanțare a IMM-urilor.

Metodologie, date, rezultate și discuții

Analiza financiară se poate descompune în: analiza poziției financiare (pe baza bilanțului financiar); analiza performanțelor financiare (pe baza Contului de profit și pierdere); analiza fluxurilor de trezorerie (pe baza Cash-flow-ului).

Obiectivele principale ale analizei poziției financiare a întreprinderii pot fi sintetizate, astfel: stabilirea activului net, ca formă de evaluare contabilă a averii acționarilor; caracterizarea structurii financiare (echilibrului financiar); stabilirea lichidității și solvabilității, care interesează, în principal, creditorii firmei; aprecierea stării financiare.

Poziția financiară a unei întreprinderi, potrivit alineatului 16 din Cadrul General de Intocmire și Prezentare a Situațiilor Financiare, elaborat de Comitetul pentru Standarde Internaționale de Contabilitate, este „influențată de resursele economice pe care le controlează, de structura sa financiară, de lichiditatea și solvabilitatea sa și de capacitatea sa de a se adapta schimbărilor mediului în care își desfășoară activitatea”.

Sursa principală de informații privind poziția financiară este reprezentată de bilanț.

Bilanțul contabil și notele explicative răspund multiplelor exigențe de ordin juridic și contabil fiind stabilite pe baza reglementărilor legale.

Între datele furnizate de bilanțul contabil și realitatea economico-financiară a întreprinderii analizate pot să apară diferențe. Din acest motiv, majoritatea analiștilor financiari consideră că se impune operarea cu un așa zis „bilanț suport al analizei”. Prin valoarea teoretică și utilitate practică se disting: bilanțul patrimonial, bilanțul funcțional și bilanțul „pool de fonds”.

Pentru analiza activului net, structurii financiare, lichidității și solvabilității întreprinderii se folosesc informațiile din bilanțul patrimonial (financiar), iar pentru analiza echilibrului financiar informațiile pot fi obținute din bilanțul funcțional.

Bilanțul patrimonial prezintă importanță pentru toate categoriile de utilizatori, dar în mod deosebit pentru investitorii actuali și potențiali și creditorii financiari.

La stabilirea bilanțului patrimonial se au în vedere următoarele reguli:

- evaluarea elementelor patrimoniale la valoarea lor netă;
- pentru activ: ordinea lichidității crescătoare (aptitudinea posturilor de activ de a se transforma în numerar);
- pentru pasiv: ordinea inversă a exigibilității (timpul cât sursa respectivă rămâne la dispoziția întreprinderii).

Bilanțul funcțional are rolul de a oferi o imagine asupra modului de funcționare din punct de vedere economic a întreprinderii, punând în evidență utilizările și sursele corespunzătoare fiecărui ciclu de funcționare. Ciclurile întreprinderii avute în vedere sunt: de investiții, de exploatare, de finanțare și de trezorerie.

Ciclul de investiții cuprinde achiziționarea de active imobilizate.

Ciclului de exploatare îi corespund fluxurile de aprovizionare, producție și distribuție (vânzări) atât sub forma unor fluxuri fizice, cât și a unor fluxuri financiare.

Ciclul de finanțare cuprinde ansamblul operațiunilor dintre întreprindere și proprietarii de capital (acționarii și creditorii financiari ai întreprinderii).

Fluxul de finanțare permite ca întreprinderea să facă față decalajului dintre fluxul de lichidități de intrare și de ieșire provocat de ciclul de exploatare.

Stabilirea bilanțului funcțional se realizează avându-se în vedere următoarele reguli:

- activele sunt luate în calcul la valoarea lor brută, se are în vedere valoarea de intrare în gestiune;
- imobilizările închiriate, deținute în leasing sau în locație de gestiune sunt integrate în activ și, corespunzător, în pasiv la „Împrumuturi și datorii asimilate” datorită faptului că ele servesc ciclului de exploatare;
- conceptul de activ fictiv nu mai este operațional;

- cheltuielile ce privesc exercițiile financiare următoare se asimilează activelor imobilizate;
- efectele scontate neajunse la scadență, debitorii privind capitalul subscris și nevărsat se tratează în același mod ca și la elaborarea bilanțului patrimonial;
- amortizarea și provizioanele sunt incluse în pasivul bilanțului funcțional ca surse aciclice (care rămân la dispoziția întreprinderii o perioadă mai mare de un an);
- se face diferența între activele ciclice de exploatare și din afara exploatării, de asemenea dintre sursele ciclice de exploatare și sursele ciclice din afara exploatării.

• **Analiza structurii patrimoniale a întreprinderii**

Analiza structurii patrimoniale are ca obiectiv stabilirea și urmărirea evoluției ponderii elementelor patrimoniale.

Metoda de analiză este metoda ratelor. Ratele de structură permit “normalizarea” Situației patrimonialului, permițând o comparație facilă între întreprinderi de dimensiuni diferite, precum și la observarea rapidă a unor modificări structurale în cadrul unei întreprinderi de-a lungul timpului.

a) Analiza structurii activului

Ratele de structură în cazul resurselor economice (R_{ai}) se determină după relația:

$$R_{ai} = \frac{A_i}{A_t} \cdot 100$$

unde:

A_i = valoarea pe categorii de active;

A_t = valoarea activelor totale.

Principalele rate ale structurii activului sunt:

$$\text{Rata activelor imobilizate} = \frac{\text{Active}_{imobilizate}}{\text{Total}_{activ}} \times 100$$

Această rată măsoară importanța relativă a activelor pe termen lung în totalul activelor întreprinderii. Acest indicator permite aprecierea flexibilității financiare a firmei în măsura în care evidențiază componența de capital investit în active fixe.

Ca urmare a conținutului diferit al componentelor activului imobilizat, se pot utiliza următoarele rate complementare:

$$\text{Rata imobilizărilor necorporale} = \frac{\text{Imob}_{necorporale}}{\text{Total}_{activ}} \times 100$$

$$\text{Rata imobilizărilor corporale} = \frac{\text{Imob}_{\text{corporale}}}{\text{Total}_{\text{activ}}} \times 100$$

$$\text{Rata imobilizărilor financiare} = \frac{\text{Imob}_{\text{financiare}}}{\text{Total}_{\text{activ}}} \times 100$$

$$\text{Rata activelor circulante} = \frac{\text{Active}_{\text{circulante}}}{\text{Total}_{\text{activ}}} \times 100$$

Această rată reflectă ponderea activelor circulante în totalul activelor întreprinderii, fiind o măsură a flexibilității financiare, care evidențiază importanța relativă a activelor ușor de transformat în bani.

Ca rate relative de analiză, în acest caz, se au în vedere următoarele:

$$\text{Rata stocurilor} = \frac{\text{Stocuri}}{\text{Total}_{\text{activ}}} \times 100$$

$$\text{Rata creanțelor comerciale} = \frac{\text{Clienți}_{\text{și}_{\text{conturi}_{\text{asimilate}}}}}{\text{Total}_{\text{activ}}} \times 100$$

$$\text{Rata disponibilităților} = \frac{\text{Disponibilitati}_{\text{și}_{\text{active}_{\text{asimilate}}}}}{\text{Total}_{\text{activ}}} \times 100$$

Dimensiunea tuturor acestor indicatori este influențată atât de factori generali care afectează structura activului, cât și de politicile contabile ale întreprinderii, de specificul activității și de dimensiunea firmei, de “istoria” firmei, puterea de negociere cu partenerii comerciali și de managementul întreprinderii.

b) Analiza structurii surselor de finanțare

Ratele de structură în cazul surselor de finanțare (**Rsi**) analizează importanța relativă și evoluția în timp a diferitelor surse de finanțare utilizate de către firmă și se calculează astfel:

$$Rsi = \frac{Si}{Pt} \cdot 100$$

unde: Si = suma pe categorii de surse de finanțare;
Pt = totalul surselor de finanțare (pasivului).

Principalele rate de structură ale surselor de finanțare sunt:

$$\text{Rata stabilității financiare} = \frac{\text{Capital}_{\text{permanent}}}{\text{Total}_{\text{surse}_{\text{finantate}}}} \times 100$$

$$\text{Rata autonomiei globale} = \frac{\text{Capital}_{\text{propriu}}}{\text{Total}_{\text{surse}_{\text{finantare}}}} \times 100$$

$$\text{Rata datoriilor pe termen scurt} = \frac{\text{Datorii}_{\text{pe termen scurt}}}{\text{Total}_{\text{surse}_{\text{finantare}}}} \times 100$$

$$\text{Rata datoriilor totale} = \frac{\text{Datorii}_{\text{totale}}}{\text{Total}_{\text{surse}_{\text{finantare}}}} \times 100$$

Prin calcularea ratelor de structură de activ și de pasiv se obține bilanțul patrimonial în procente. Informațiile obținute în acest mod sunt, de cele mai multe ori, mai relevante decât în cazul folosirii valorilor absolute.

Valorile ratelor de structură de activ și de pasiv sunt influențate de caracteristicile tehnice, economice, juridice, mărimea întreprinderii, strategia aleasă etc.

• Analiza activului net

Elementele legate în mod direct de evaluarea poziției financiare a întreprinderii sunt activele, datoriile și capitalurile proprii.

Activul net reprezintă interesul rezidual al proprietarilor în activele întreprinderii după deducerea tuturor datoriilor sale, fiind similar avuției acestora ca urmare a alocării și implicării capitalurilor în activitatea sa. Acest indicator este echivalentul activului net contabil, respectiv a capitalului propriu corectat.

Activul net se poate determina în două moduri:

a) ca diferență între activul total și datoriile totale (metoda sintetică)

$$\text{Ant} = \text{At} - \text{D}$$

unde: Ant = activul net;

At = active totale;

D = datorii totale.

b) ca sumă a surselor de finanțare a acestuia (metoda aditivă)

$$\text{Ant} = \text{Ks} + \text{Rz} + \text{Rr} + \text{Re} - \text{Rrep}$$

unde:

Ks = capital social;

Rz = rezerve;

Rr = rezultat reportat;

Re = rezultatul exercițiului;

Rrep = repartizările efectuate din rezultat în cursul exercițiului.

Pentru stabilirea surselor de finanțare a activului net se au în vedere informațiile din „Situția modificărilor capitalului propriu”.

Având în vedere componența materială a activului net, respectiv prima modalitate de calcul, creșterea acestuia se înregistrează atunci când activele devansează datoriile totale.

Analizând sursele de finanțare a activului net se pot întâlni, de regulă, următoarele aspecte:

- dinamica cea mai accentuată o înregistrează sursele constituite pe seama rentabilității întreprinderii: rezervele legale până la limita prevăzută de lege, rezervele statutare majorate pe seama profitului net ca urmare a deciziei acționarilor și rezultatul reportat care poate fi profit nerepartizat (și atunci determină creșterea activului net) sau pierdere neacoperită (caz în care determină diminuarea activului net);

- capitalul social se modifică doar în cazul unor noi aporturi, respectiv a unei finanțări din surse externe (ale vechilor acționari sau ale unor noi acționari) și/sau prin conversia unor datorii în capital social (stingerea unor datorii în schimbul unui pachet de acțiuni).

De asemenea, rezultatul reportat poate proveni din aplicarea pentru prima dată a IAS, mai puțin IAS 29, modificarea politicilor contabile, corectarea erorilor fundamentale, surplusul realizat din rezerve din reevaluare.

Deci, activul net poate să crească pe seama surselor interne (rentabilitatea întreprinderii) și pe baza unor surse externe (aporturi, primirea cu titlu gratuit a unor active, conversia unor datorii în capital social etc.).

În cazul în care acționarii urmăresc o creștere a capitalurilor proprii prin capitalizarea profitului net, atunci managerii trebuie să estimeze cifra de afaceri pentru atingerea acestui obiectiv.

Relația de calcul este:

$$CA_r = \frac{\Delta Kp - Pf \cdot Cip \cdot \bar{K}cp}{R^c \left(1 - \frac{Cip}{100}\right) \cdot \bar{K}cp} \cdot 100$$

unde:

CA_r = cifra de afaceri de realizat în condițiile date;

ΔKp = creșterea capitalului propriu prin capitalizarea profitului net;

Pf = pierderea fiscală;

Cip = cota de impozit pe profit;

$\bar{K}cp$ = cota de capitalizare a profitului net;

R^c = rata rentabilității comerciale.

Variația activului net, exclusiv cea determinată de noi aporturi ale activelor, conversia datoriilor în acțiuni, rezultatul reportat din aplicarea pentru prima dată a IAS, modificarea politicilor contabile și corectarea erorilor fundamentale, poate reprezenta rezultatul global al acționarilor obținut în perioada analizată.

• **Analiza lichidității și solvabilității întreprinderii**

Informațiile despre lichiditate și solvabilitate sunt necesare pentru a estima capacitatea unei întreprinderi de a-și onora datoriile scadente.

Lichiditatea poate fi definită ca fiind capacitatea întreprinderii de a-și onora obligațiile de plată la scadență pe seama activelor sale curente.

Solvabilitatea este definită ca fiind capacitatea întreprinderii de a-și onora datoriile totale.

Conform Standardelor Internaționale de Contabilitate, lichiditatea „se referă la disponibilitățile de numerar în viitorul apropiat, după luarea în calcul a obligațiilor financiare aferente acestei perioade”, iar solvabilitatea „se referă la disponibilitățile de numerar pentru o perioadă mai mare în care urmează să se onoreze angajamentele financiare scadente”.

A) Analiza lichidității

Analiza lichidității întreprinderii poate fi realizată pe baza ratelor de lichiditate și a fondului de rulment patrimonial.

Pe baza datelor din bilanțul patrimonial se pot stabili următoarele rate:

a) Rata lichidității curente sau generale (Rlc):

$$Rlc = \frac{\text{Active curente}}{\text{Datorii curente}}$$

Activele curente cuprind activele circulante, mai puțin stocurile fără mișcare, degradate sau declassate și creanțele incerte (în cazul în care nu s-au constituit provizioane).

Datoriile curente cuprind datoriile cu termen de exigibilitate mai mic de un an.

b) Rata lichidității rapide (testul acid):

$$Rlr = \frac{\text{Active curente} - \text{Stocuri}}{\text{Datorii curente}}$$

c) Rata lichidității la vedere:

$$Rlv = \frac{\text{Disponibilitati banesti}}{\text{Datorii exigibile imediate}}$$

Rata lichidității la vedere reflectă capacitatea de plată pentru o perioadă scurtă de timp (de regulă de o lună).

Pentru a aprecia poziția financiară a unei întreprinderi din punctul de vedere al lichidității, ratele „a” și „b” se impun a fi comparate cu ratele medii sectoriale, iar rata „c” se impune a fi mai mare decât 1.

Potrivit uzanțelor internaționale rata „a” trebuie să fie în jurul valorii 2, iar rata „b” între 0,8 și 1.

B) Analiza solvabilității

Solvabilitatea unei întreprinderi poate fi măsurată cu ajutorul ratei solvabilității globale (Rsg):

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

Nivelul minim al acestei rate este de 1,4 (în condițiile în care ponderea minimă a capitalurilor proprii în totalul capitalurilor este de 30%).

O mărime subunitară a ratei solvabilității globale arată că firma este insolubilă, activele totale fiind mai mici decât datoriile totale. Cauza unei asemenea situații este reprezentată de pierderea înregistrată, care este mai mare decât capitalul social, rezervele constituite și alte surse proprii, ceea ce a determinat un capital propriu negativ.

• Analiza gradului de îndatorare

Poziția financiară a întreprinderii poate fi caracterizată și cu ajutorul ratelor de îndatorare.

În acest scop pot fi stabilite următoarele rate:

a) rata îndatorării globale:

$$\frac{\text{Datorii totale}}{\text{Capitaluri proprii}}$$

O valoare mai mare decât 2 reflectă o capacitate de îndatorare saturată.

b) rata îndatorării la termen (denumită și rata autonomiei financiare):

$$\frac{\text{Datorii pe termen lung}}{\text{Capitaluri proprii}}$$

O rată mai mică decât 1 arată că datoriile pe termen lung sunt acoperite cu capitaluri proprii.

Apelarea la capital împrumutat presupune și cheltuieli financiare. Aprecierea riscului la care se expune întreprinderea prin apelarea la credite poate fi realizată pe baza ratelor:

a) raportul dintre cheltuielile financiare și cifra de afaceri:

$$\frac{\text{Cheltuieli financiare}}{\text{CA}} \cdot 100$$

O valoare mai mare de 3% se apreciază ca un potențial risc de îndatorare pentru firmă.

b) ponderea cheltuielilor financiare în excedentul brut al exploatării:

$$\frac{\text{Cheltuieli financiare}}{\text{EBE}} \cdot 100$$

Această rată este considerată una dintre cele mai importante în cazul folosirii metodei scorurilor. În cazul unei valori mai mari de 50% se consideră că riscul financiar este mare.

c) rata privind acoperirea dobânzilor:

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Cheltuieli cu dobanzile}}$$

unde:

EBIT = rezultatul înainte de deducerea dobânzilor și a impozitului pe profit.

Rata menționată arată de câte ori este acoperită cheltuiala cu dobânzile îndeosebi pe seama profitului din exploatare. Cu cât valoarea indicatorului este mai mică cu atât poziția financiară a întreprinderii este mai riscantă. Pentru o valoare mai mică decât 1, firma înregistrează un rezultat curent negativ.

• Analiza echilibrului financiar

Echilibrul financiar, din multitudinea de semnificații pe care o are, desemnează egalitatea dintre sursele financiare și mijloacele economice necesare desfășurării activității de comercializare și investiții, pe termen lung și scurt.

Echilibrul financiar se fundamentează pe trei reguli principale:

a) Regula echilibrului financiar minim presupune ca resursele utilizate pentru finanțarea activelor să rămână la dispoziția companiei pe o perioadă care trebuie să corespundă minim, aceleia de imobilizare;

b) Regula îndatorării maxime presupune existența a două limite: suma datoriilor la termen nu trebuie să depășească suma capitalurilor proprii, iar suma datoriilor pe termen mediu și lung nu trebuie să depășească autofinanțarea medie aferentă unei perioade de 3 ani. Aceste limite fac ca îndatorarea să aibă loc în anumite condiții, băncile nu vor putea accepta depășirea acestor

limite de îndatorare pentru a nu crește nejustificat riscul de insolvabilitate al clienților băncii.

c) Regula finanțării maxime are la bază principiul potrivit căruia pentru orice operație de investiție, angajată de întreprindere, recurgerea la îndatorare nu trebuie să depășească un procent din valoarea investiției prevăzute, în practică acest procent poate fi cuprins între 50 și 75% din valoarea investiției fără TVA, care corespunde unui procent de 85,5% din suma incluzând TVA.

• **Analiza corelației dintre Fondul de rulment, Nevoia de fond de rulment și Trezoreria netă**

Principalii indicatori utilizați în analiza echilibrului financiar sunt: Fondul de rulment; Necesarul de fond de rulment; Trezoreria netă. Acești trei indicatori pot fi determinați în accepțiune patrimonială, pe baza bilanțului financiar, iar în accepțiune funcțională, pe baza bilanțului funcțional.

a. În accepțiune patrimonială

Fondul de rulment patrimonial, denumit în continuare fond de rulment (FR), reflectă lichiditatea curentă în mărime absolută a unei întreprinderi pe termen scurt.

Fondul de rulment reprezintă marja de siguranță a întreprinderii, impusă de decalajul dintre sumele de încasat și sumele de plătit pe termen scurt, precum și de decalajul dintre termenul mediu de transformare a activelor circulante în lichidități și durata medie în care datoriile pe termen scurt devin exigibile.

Se determină în două modalități:

- pe baza părții de sus a bilanțului, ca diferență între capitalul permanent și activele imobilizate nete, utilizând relația:

$$\text{FR} = \text{Capital permanent} - \text{Active imobilizate}$$

$$\text{Capital permanent (angajat)} = \text{Capitaluri proprii} + \text{Datorii pe termen lung}$$

Rezultă că fondul de rulment este partea din capitalul permanent folosită pentru finanțarea activelor circulante.

- pe baza părții de jos a bilanțului, ca diferență între activele circulante (stocuri + creanțe + disponibilități) și datorii pe termen scurt (obligații din exploatare și datorii financiare pe termen scurt):

$$\text{FR} = \text{Active circulante (curente)} - \text{Datorii pe termen scurt (curente)}$$

Fondul de rulment corelează lichiditatea activelor curente cu exigibilitatea datoriilor curente.

Se poate observa că fondul de rulment patrimonial reprezintă acea parte a capitalului permanent ce excede activele imobilizate și este destinat finanțării activelor circulante.

Pentru realizarea echilibrului financiar la nivelul întreprinderii, trebuie să se respecte principiul parității maturităților potrivit căruia alocările permanente (imobilizări) trebuie finanțate pe seama surselor permanente (capitalurile proprii și împrumuturile pe termen lung) datorită rotației mai lente a acestora; alocările ciclice (activele circulante) se finanțează pe seama surselor temporare (datorii pe termen scurt).

Cu cât sursele permanente sunt mai mari decât necesitățile permanente de alocare a fondurilor bănești, cu atât întreprinderea dispune de o marjă de securitate, care o pune la adăpost de evenimente neprevăzute.

Acest surplus de resurse permanente, degajat de ciclul de finanțare al investițiilor, poate fi rulat pentru reînnoirea stocurilor și creanțelor, după cum rezultă din figura următoare:

Fondul de rulment – sursă de finanțare a activelor circulante

Figura 1

Active permanente	Pasive permanente FR = ACN
Active curente	↕ Pasive curente

unde:

ACN = Activ curent net

ACN = Activ curent – Surse de finanțare curente

Pornind de la această corelație se pot calcula următoarele rate:

- rata de finanțare a stocurilor (Rfs):

$$Rfs = \frac{\text{Fond de rulment}}{\text{Stocuri}}$$

- rata de acoperire a activelor circulante (Rac):

$$Rac = \frac{\text{Fond de rulment}}{\text{Active circulante}}$$

Aceste rate se compară cu mediile sectoriale.

Fondul de rulment patrimonial poate fi privit, prin prisma surselor de finanțare, ca:

-
- Fondul de rulment propriu:

$$\mathbf{FRp = Capitaluri proprii - Active imobilizate}$$

- Fondul de rulment împrumutat:

$$\mathbf{FR\hat{i} = Datorii pe termen lung}$$

Nevoia de fond de rulment reprezintă un element având natură de activ și reprezintă acea parte a activelor circulante care trebuie finanțate pe seama fondului de rulment, deci partea din activele ciclice ce trebuie finanțate din surse stabile, respectiv activele cu termen de lichiditate sub un an care urmează să fie finanțate din surse cu exigibilitate peste un an:

$$\mathbf{NFR = (Active circulante - Disponibilități - Investiții financiare) -}$$
$$\mathbf{Obligații pe termen scurt}$$

sau

$$\mathbf{NFR = (Stocuri + Creanțe) - (Datorii pe termen scurt - Credite pe termen scurt)}$$

Suntem în situația în care asigurăm finanțarea activelor circulante din resurse stabile, care reprezintă partea din fondul de rulment pozitiv neutilizată pentru finanțarea nevoilor permanente.

Utilizarea de surse permanente pentru finanțarea nevoilor pe termen scurt poate deveni nerentabilă din cauza costurilor pe care îl au în special creditele bancare pe termen lung.

Trezoreria netă reprezintă indicatorul care pune în corelație fondul de rulment cu necesarul de fond de rulment și exprimă:

- Dacă este pozitivă, excedentul de numerar la sfârșitul unui exercițiu financiar;
- Dacă este negativă, nevoia de numerar la finalul unui exercițiu financiar, acoperită pe seama creditelor de trezorerie (pe termen scurt).

Trezoreria netă este expresia cea mai concludentă a desfășurării unei activități echilibrate și eficiente. Ea relevă calitatea echilibrului general al întreprinderii atât pe termen lung cât și pe termen scurt.

Se poate determina pe baza a două relații:

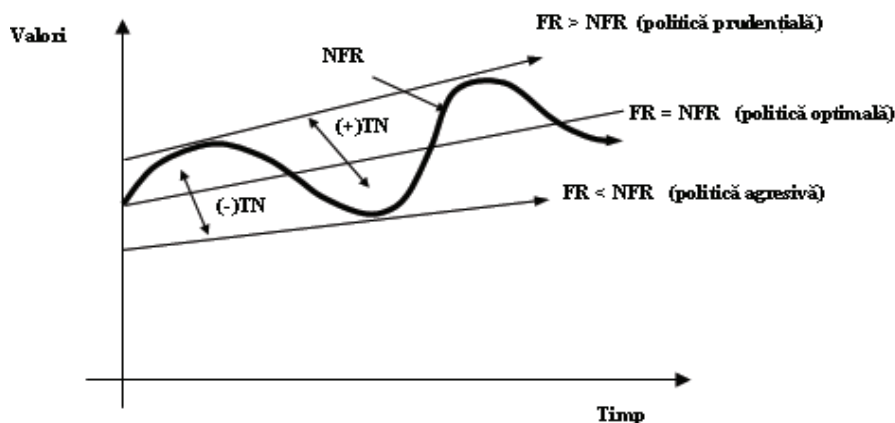
$$\mathbf{(1) \quad TN = FR - NFR}$$

$$\mathbf{(2) \quad TN = Disponibilități bănești - Credite bancare pe termen scurt}$$

În funcție de rezultatele obținute din analiza financiară pe baza bilanțului se pot dezvolta o serie de strategii de dimensionare a fondului de rulment, după cum rezultă din figura următoare:

Corelația dintre FR, NFR și TN

Figura 2



b. În accepțiunea funcțională

Analiza echilibrului financiar funcțional presupune studierea corelației dintre fondul de rulment net global și necesarul de fond de rulment, concretizată în trezoreria netă, precum și a ratelor de rotație ale activelor și pasivelor de exploatare.

Echilibrul financiar din punct de vedere funcțional este asigurat atunci când întreprinderea poate să-și finanțeze creșterea fără să-și afecteze trezoreria netă. Pentru aceasta fondul de rulment net global trebuie să acopere partea structurală a necesarului de fond de rulment, iar variațiile sezoniere sau conjuncturale să fie acoperite pe seama creditelor de trezorerie.

- Fondul de rulment net global (FRNG)

Relația de calcul este:

$$\text{FRNG} = \text{Surse aciclice (stabile)} - \text{Active aciclice (stabile)}$$

- Necesarul de fond de rulment (NFR)

Necesarul de fond de rulment (NFR) reprezintă diferența dintre nevoile ciclice și sursele ciclice, respectiv suma necesară finanțării decalajelor care se produc în timp, între fluxurile reale și fluxurile de trezorerie determinate, în principal, de activitatea de exploatare.

Pe baza bilanțului funcțional necesarul de fond de rulment se determină astfel:

$$\text{NFR} = \text{Active ciclice} - \text{Surse ciclice}$$

Nevoia de fond de rulment se poate descompune în două componente: necesarul de fond de rulment din exploatare (NFRE) și necesarul de fond de rulment din afara exploatării (NFRAE).

$$\mathbf{NFR = NFRE + NFRAE}$$

NFRE = Active ciclice aferente exploatării – Surse ciclice aferente exploatării

NFRAE = Active ciclice din afara exploatării – Surse ciclice din afara exploatării

Mărimea necesarului de fond de rulment din exploatare este influențată de: natura activității, durata ciclului de fabricație, viteza de rotație a stocurilor și creanțelor, nivelul de activitate etc.

- Trezoreria netă

Trezoreria netă (Tn) este indicatorul care exprimă corelația dintre fondul de rulment net global și nevoia de fond de rulment, reflectând situația financiară a firmei, atât pe termen mediu și lung, cât și pe termen scurt.

Trezoreria netă se poate calcula pe baza bilanțului funcțional astfel:

$$\mathbf{Tn = FRNG - NFR}$$

sau

$$\mathbf{Tn = Ta - Tp}$$

unde:

Ta = trezoreria de activ, respectiv soldurile debitoare ale conturilor de disponibilități și plasamente;

Tp = trezoreria de pasiv, respectiv soldurile creditoare ale conturilor de credite pe termen scurt.

Trezoreria netă pozitivă este un excedent monetar al exercițiului financiar. În cazul în care necesarul de fond de rulment este constant, atunci trezoreria netă pozitivă este echivalentul profitului net, diminuat cu dividendele plătite în cursul aceleiași perioade, la care se adaugă amortizarea și alte cheltuieli care nu presupun plăți.

Trezoreria netă negativă reflectă un deficit monetar la sfârșitul anului și care a fost acoperit pe seama creditelor pe termen scurt. În situația în care necesarul de fond de rulment este constant, trezoreria netă negativă este efectul înregistrării de pierderi.

Atunci când întreprinderea realizează produse rentabile, dispune de piață (de aprovizionare și de desfacere), dar înregistrează o creștere a necesarului de fond de rulment, ca urmare a dezvoltării activității, constatarea unei trezorerii nete negative nu semnifică o situație economico-financiară

nefavorabilă, ci înregistrarea unui decalaj între termenul mediu de transformare a stocurilor și creanțelor în lichidități și durata medie de onorare a obligațiilor pe termen scurt.

• **Analiza echilibrului economico-financiar prin metoda ratelor**

Echilibrul financiar este asigurat de un ansamblu de corelații ce se formează în procesul de rotație a capitalului.

Principalele rate financiare utilizate în analiza echilibrului financiar sunt:

- **Ratele de îndatorare (patrimoniale)**

O proporție ridicată a datoriilor purtătoare de dobândă în comparație cu capitalurile proprii, implică un rezultat net mai volatil și creșterea probabilității ca firma să nu își poată onora obligațiile scadente.

Din acest motiv, cu cât rata de îndatorare este mai ridicată, cu atât riscul financiar este mai mare. Nivelul acceptabil depinde într-o proporție semnificativă de tipul de activitate derulat. Pe de altă parte trebuie să avem în vedere că investitorii sunt de acord să accepte un risc financiar mai ridicat dacă riscul operațional al întreprinderii este redus.

Principalele rate de îndatorare folosite sunt:

a) Rata de îndatorare a capitalului propriu (R_{kp}):

$$R_{kp} = \frac{\text{Total}_{_} \text{datorii}_{_} \text{pe}_{_} \text{termen}_{_} \text{lung}}{\text{Capital}_{_} \text{propriu}}$$

b) Rata globală de îndatorare (R_{ig}):

$$R_{ig} = \frac{\text{Total}_{_} \text{datorii}}{\text{Total}_{_} \text{pasive}}$$

- **Rate bazate pe Cash-flow**

Creditorii financiari sunt obișnuiți să analizeze, pe lângă gradul de îndatorare și legătura între fluxul de lichidități și cheltuielile cu dobânda sau plățile de leasing. Cu cât este mai ridicat fluxul de lichidități față de cheltuielile financiare cu dobânzile, cu atât mai redus este riscul financiar. În acest scop se recomandă ratele: rata de acoperire a datoriilor financiare totale, rata de acoperire a dobânzii, rata de acoperire a datoriilor financiare curente, rata cash-flow-ului operațional, rata de finanțare a activelor imobilizate, gradul de acoperire a cash-flow-ului.

Aceste rate măsoară, de regulă, corelația între un indicator de flux și un indicator de stoc (datoriile financiare, datoriile curente totale, etc).

- Alte rate de echilibru economico-financiar

a) Rata de autofinanțare a activelor:

$$Rfa = \frac{Capital_propriu}{Active_totale} \times 100$$

b) Rata de finanțare a imobilizărilor prin capital propriu

$$Rfi = \frac{Capital_propriu}{Active_imobilizate} \times 100$$

c) Rata autonomiei financiare

$$Raf = \frac{Capital_propriu}{Capital_permanent} \times 100$$

Concluzii

Din studiul efectuat rezultă că este important să se calculeze un sistem de indicatori care pot să exprime poziția financiară a societății comerciale la un moment dat. Reținem că această poziție financiară a societății comerciale este importantă în momentul în care societatea solicită credite, dar este important și din punct de vedere al societății bancare care este nevoită să dea aceste credite. Rezultă clar, ca o concluzie generală, că sistemul de indicatori calculați trebuie analizat și interpretat ca un sistem corelat care exprimă, fiecare în parte, o poziție a firmei dintr-un anumit punct de vedere, dar în mod concret arată, funcțional, gradul de solvabilitate, gradul de lichiditate și toate celelalte elemente necesare pentru firmele comerciale care acordă credite comerciale. Din studiu se constată că există un număr important de indicatori care conduc, în final, spre o concluzie în legătură cu echilibrul economico-financiar al firmei. Sigur, acest echilibru se stabilește pe baza unor metode concrete pre-existente, dar, esențial este, ca indicatorii să fie interpretați în complexitatea lor.

Bibliografie

1. Anghelache, C., Anghel, M.G. (2019). *Statistică economică generală*, ediția a doua, revizuită și adăugită, Editura Economică, București
2. Anghelache, C., Anghel, M.G. (2014). *Modelare economică. Concepte, teorie și studii de caz*, Editura Economică, București
3. Anghelache, C. (2008). *Tratat de statistică teoretică și economică*, Editura Economică, București
4. Bushman, R., Williams, C. (2012). Accounting discretion, loan loss provisioning, and discipline of Banks' risk-taking. *Journal of Accounting and Economics*, 54 (1), 1-18
5. Carrell, S., Sacerdote, B., West, J. (2013). From Natural Variation to Optimal Policy? The Importance of Endogenous Peer Group Formation. *Econometrica*, 81 (3), 855 – 882

-
6. Delis, M., Kouretas, G. (2011). Interest rates and bank risk-taking. *Journal of Banking & Finance*, 35 (4), 840-855
 7. Einav, L., Finkelstein, A., Kluender, R., Schrimpf, P. (2016). Beyond Statistics: The Economic Content of Risk Scores. *American Economic Journal: Applied Economics*, 8 (2), 195-224
 8. Gasha, J.G. et al. (2009). *Recent Advances in Credit Risk Modeling*, International Monetary Fund in IMF Working Papers
 9. Lazăr, M., Lazăr, C. (2012). *Analiză statistico-economică*, Editura Economică, București
 10. Mundy, W., Bryant, M. (2015). *Discussion of SME Access to Intermediated Credit: What Do We Know and What Don't We Know?*, in Angus Moore & John Simon (ed.) *Small Business Conditions and Finance*, Reserve Bank of Australia
 11. Spătaru, L., Stancovici, A. (2010). *Eficiența și evaluarea afacerilor*, Editura Economică, București
 12. Wehinger, G. (2013). SMEs and the credit crunch: Current financing difficulties, policy measures and a review of literature. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2, 115-148