

APRECIEREA STRUCTURII FINANCIARE PRIN PRISMA ECHILIBRULUI FINANCIAR

CZU: 657.15(478)

*CHIRILOV Nelea**Conf. univ. dr., Academia de Studii Economice a Moldovei, Republica Moldova**E-mails: chirilovnv@gmail.com*

Summary. *The analysis of financial structure from the point of view of financial equilibrium has a determinant role in the establishment of development strategy of the entity, mainly during financial-economic crisis. The article reflects methodological case studies which have the purpose to highlight the necessity of the indicators: net assets, networking capital, networking capital requirement, net treasury. The research was based on the analysis of information sources of local joint-stock companies: Floare-Carpet, Vinaria-Bardar, Vinaria Causenenilor. The article makes an end of author's conclusions related to the advantages offered by the calculations and analyses which can be performed on the basis of financial equilibrium indicators for optimization of entity's financial structure.*

Key words: financial equilibrium, net assets, networking capital, networking capital requirement, net treasury.

JEL Classifications: M41, G32

Introducere

Aprecierea structurii financiare prin prisma echilibrului financiar constituie o preocupare de mare interes atât pentru entitate, cât și pentru partenerii economici ai acesteia. Datorită multitudinii de utilizatori și implicit a nevoii variate de informare, entitatea are ca scop stabilirea punctelor slabe și tari cu privire la gestiunea structurii finanțare, evidențierea cauzelor dificultăților existente de finanțare, aprecierea capacității entității de a-și acoperi nevoile de finanțare etc. Astfel, obiectivul major al oricărei entități constă în maximizarea valorii sale care poate fi realizat numai în condițiile unei structuri financiare optime și menținerii echilibrului financiar.

În ce privește echilibrul financiar, cercetătorii științifici români M.V.Achim și S.N.Borlea susțin că „într-o abordare generală, echilibrul financiar la nivelul poziției financiare poate fi exprimat prin egalitatea sau coincidența dintre resursele financiare necesare pentru îndeplinirea activelor și acțiunilor din plan și posibilitățile de constituire a acestor resurse din surse proprii sau surse atrase” [4,p.211]. În acest context, economistul român A.M.Hristea, menționează că „într-o abordare financiară, echilibrul reprezintă egalitatea dintre sursele financiare și mijloacele economice necesare desfășurării activității de exploatare și comercializare, pe termen lung și pe termen scurt” [1,p.221]. În același sens, putem completa și cu opinia analiștilor români, W.Păvăloaia, M.D.Paraschivescu, Gh.Lepădatu etc., care consideră că „echilibrul financiar rezultă din confruntarea între lichiditățile din activ ce determină fluxul încasărilor viitoare și exigibilitatea obligațiilor care determină plățile viitoare” [5,p.311].

Din cele prezentate, observăm că la bază aprecierii structurii financiare prin prisma echilibrului financiar este bilanțul. Înainte de a aborda specificul acestei analize, este important să clarificăm structurarea echilibrului financiar în baza bilanțului, care se evidențiază în figura 1.

În scopul dezvoltării celor prezentate în figura 1, menționăm că prin această structurare a echilibrului financiar se evidențiază una din regulile de bază ale finanțării, respectiv, activele imobilizate trebuie finanțate pe seama capitalului permanent, iar activele circulante trebuie finanțate pe seama surselor de finanțare pe termen scurt (datoriilor curente). În consecință se realizează *echilibrul financiar pe termen lung și echilibrul financiar pe termen scurt*.

După părerea autorului, în activitatea practică, respectarea simultană a celor două condiții principale este imposibil de realizat, ca urmare a neconcordanței dintre durata medie de lichiditate a activelor și durata medie a exigibilității surselor de finanțare.

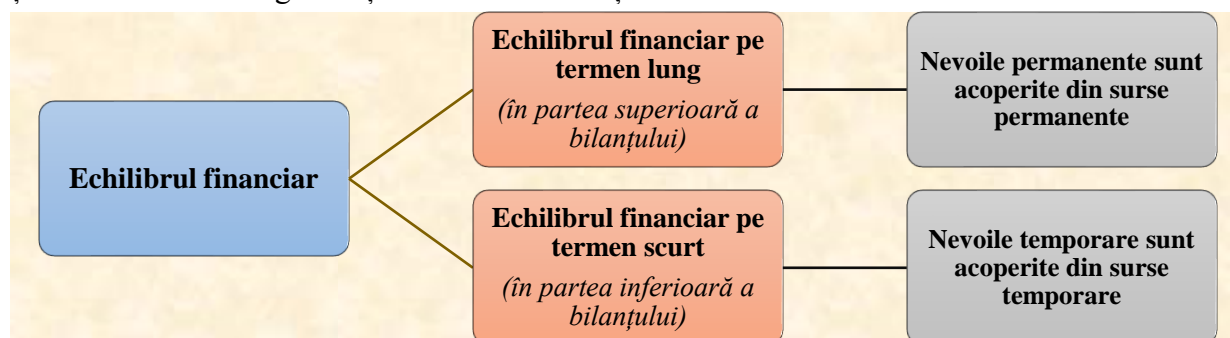


Fig. 1. Structurarea echilibrului financiar în baza bilanțului

Sursa: elaborat de autor

Aprecierea structurii financiare prin prisma echilibrului financiar presupune un studiu privind modul de alocare și utilizare a surselor și se poate realiza prin determinarea și analiza următorilor indicatori: *active nete, fondul de rulment, necesarul de fond de rulment, trezoreria netă*.

Aprecierea generală a mărimii și evoluției indicatorilor echilibrului financiar

De remarcat că în continuare vor fi examinate diverse aspecte analitice ce țin de definirea și calcularea indicatorilor echilibrului financiar, aprecierea influenței mărimii și evoluției lor asupra variației echilibrului financiar, identificarea cauzelor și consecințelor modificării acestora.

1. *Activele nete (AN)* se calculează ca diferența dintre valoarea activelor totale și datoriilor totale. Economistul român A.M.Hristea, afirmă că „*situația netă, patrimoniul net sau activul net* al întreprinderii sunt termeni economici sinonimi, care exprimă interesul rezidual al acționarilor asupra activelor entității economice, după deducerea tuturor datoriilor” [1,p.219]. Cercetătorul român Silvia Petrescu susține că „aceasta exprimă valoarea contabilă a drepturilor pe care le posedă proprietarii asupra întreprinderii, fiind averea proprietarilor și trebuind să fie suficientă pentru a asigura funcționarea și independența financiară a întreprinderii” [6,p.121]. În acest context, trebuie subliniat că activele nete la valoarea contabilă se egalează cu capitalul propriu, fapt care, sub aspect legal, este stipulat în art. 39 alin. (2) al legii privind societățile pe acțiuni nr. 1134-XIII din 02.04.97: „sursă a activelor nete este capitalul propriu al societății” [3].

De menționat că, aprecierea mărimii și evoluției activelor nete constituie punctul de pornire pentru analiza echilibrului financiar, dacă se dorește evaluarea activelor totale al entității de a face față datoriilor totale. Prin urmare, în tabelul 1 se prezintă interpretarea mărimii și evoluției activelor nete asupra modificării echilibrului financiar.

Tabelul 1. Aprecierea mărimii și evoluției activelor nete asupra variației echilibrului financiar

Valoarea activelor nete:	Constatări	Explicații
– <i>pozitivă</i> și <i>creștătoare</i> în dinamică	O situație financiară eficientă și arată realizarea echilibrului financiar.	<ul style="list-style-type: none"> ♦ maximizarea valorii entității (a capitalului propriu); ♦ reinvestirea unei părți din profitul net; ♦ creșterea independenței financiare; ♦ îmbogățirea proprietarilor.
– <i>negativă</i>	Entitatea se poate afla într-o stare de prefaliment, și denotă o situație de dezechilibru financiar.	<ul style="list-style-type: none"> ♦ înregistrarea pierderilor în perioadele de gestiune precedente; ♦ utilizarea neeficientă a capitalului propriu; ♦ o politică financiară eronată; ♦ apariția riscurilor de insolvabilitate al entității; ♦ amplificarea riscului de faliment; ♦ scăderea valorii contabile a acțiunii sau reducerea părților sociale.

– nulă	O situație de echilibru financiar perfectă între datoriile și activele, dar care nu este preferabilă în practică.	<ul style="list-style-type: none"> ♦ nerealizarea obiectivului major al entității, și anume valoarea entității nu se modifică; ♦ nu sunt posibilități de îmbogățire a proprietarilor.
---------------	---	---

Sursa: Elaborat de autor

Trebuie menționat că, din legislația autohtonă, rezultă condiția că la analiza activelor nete este nevoie să se aprecieze respectarea cerințelor art. 39 alin. (5) al legii nominalizate, care prevede că „valoarea activelor nete ale societății nu poate fi mai mică decât mărimea capitalului ei social” [3].

În cazul nerespectării cerinței menționate, apare o stare de dezechilibru financiar, fiindcă societatea suportă un șir de consecințe negative, în particular se interzice: emisiunea suplimentară de acțiuni prin ofertă publică (art. 39 alin. (7¹)); luarea hotărârilor cu privire la plata dividendelor (art. 48 alin. (5) lit. c)); achiziționarea acțiunilor plasate de societate (art. 78 alin. (8.2) lit. b)) [3]. În plus, nerespectarea cerinței menționate, la expirarea a 2 ani financiari consecutivi, oferă dreptul oricărui acționar al societății „să ceară adunării generale a acționarilor adoptarea uneia din următoarele hotărâri cu privire la: reducerea capitalului social; majorarea valorii activelor nete prin efectuarea de către acționarii societății a unor aporturi suplimentare; dizolvarea societății; transformarea societății în altă formă juridică de organizare” (art. 39 alin. (6)) [3].

Un prim echilibru financiar rezultă din confruntarea capitalului permanent cu activele imobilizate, din care rezultă *fondul de rulment (FR)*.

2. *Fondul de rulment (FR)* se calculează după două modalități, și anume: ca diferența între valoarea capitalului permanent și activele imobilizate și/sau ca diferența între activele circulante și datoriile curente. După părerea economistului român A.M.Hristea „în accepția financiară și funcțională, fondul de rulment este definit ca reprezentând excedentul capitalurilor permanente/stabile în raport cu angajările durabile, având ca destinație finanțarea unei părți din activele circulante/ciclice” [1,p.223]. Un grup de cercetători științifici români (W.Păvăloaia, M.D.Paraschivescu, Gh.Lepădatu etc.) remarcă că fondul de rulment „indică, la un moment dat, marja sau rezerva de siguranță de care dispune întreprinderea pentru finanțarea ciclului ei de exploatare” [5,p.316], precum și „servește măsurării condițiilor echilibrului financiar” [5,p.311]. Astfel, în tabelul 2 prezentăm aprecierea mărimii fondului de rulment asupra evoluției echilibrului financiar.

Tabelul 2. Interpretarea mărimii fondului de rulment asupra evoluției echilibrului financiar

Fondul de rulment:	Determinat conform modalității de calcul:	
	Active circulante – Datorii curente	Capital permanent – Active imobilizate
– pozitiv	<ul style="list-style-type: none"> – entitatea se află într-o stare de echilibru financiar pe termen scurt; – există posibilitatea transformării în lichidități a activelor circulante, ceea ce permite rambursarea datoriilor curente și degajarea unor lichidități suplimentare; – o situație favorabilă din punct de vedere al solvabilității entității. 	<ul style="list-style-type: none"> –această situație evidențiază realizarea echilibrului financiar pe termen lung și ca participare la realizarea echilibrului financiar pe termen scurt; –creșterea capitalurilor permanente (emisii de noi acțiuni, obligațiuni, noi împrumuturi pe termen lung); –capitalul permanent finanțează o parte din activele circulante, după finanțarea în totalitate a activelor imobilizate.
– negativ	<ul style="list-style-type: none"> – activele circulante sunt insuficiente pentru a acoperi rambursarea datoriilor curente, – o stare de dezechilibru financiar pe termen scurt; – o situație nefavorabilă din punct de vedere al solvabilității entității. 	<ul style="list-style-type: none"> –capitalul permanent este insuficient pentru acoperirea activelor imobilizate, ceea ce reflectă obținerea unei părți din resursele temporale pentru finanțarea nevoilor permanente; –situația reflectă un dezechilibru financiar și poate fi considerată o situație alarmantă pentru entitățile cu activitate industrială.
– nul	<ul style="list-style-type: none"> – există echilibru financiar perfect între activele circulante și datoriile curente; – o situație ipotetică. 	<ul style="list-style-type: none"> –capitalul permanent este egal cu activele imobilizate; –o situație ipotetică deoarece există o armonizare perfectă între activele imobilizate și capitalul permanent.

Sursa: elaborat de autor

3. Un alt indicator de analiză a echilibrului financiar, pe baza bilanțului, este *necesarul de fond de rulment (NFR)*. În literatura de specialitate se mai folosește și noțiunea de *nevoie de fond de rulment* [1,p.235]. Cercetătorii științifici români, W.Păvăloaia, M.D.Paraschivescu, Gh.Lepădatu etc., menționează că „necesarul de fond de rulment reprezintă, de fapt, banii pe care trebuie să-i cheltuiască în cadrul întreprinderii, în afară de finanțarea imobilizărilor pentru ca activitatea să se deruleze corespunzător” [5,p.319]. După opinia economistului român C.Rusu „nevoia de fond de rulment – exprimă nivelul necesităților de finanțare curentă” [2,p.223]. Prin urmare, acest indicator se determină ca diferență între necesitățile ciclice (active circulante) și resursele ciclice de exploatare (datorii curente) [1,p.236].

În practica autohtonă, la formarea necesarului de fond de rulment, din bilanț sunt selectate elementele activelor circulante (stocuri, creanțe comerciale, creanțe ale părților afiliate, avansuri acordate curente, creanțe ale bugetului, creanțe ale personalului, alte creanțe curente și alte active circulante) și datoriilor curente (datorii comerciale, datorii față de părțile afiliate, avansuri primite curente, datorii față de personal, datorii privind asigurările sociale și medicale, datorii față de buget, venituri anticipate curente, datorii față de proprietari și alte datorii curente).

Specialiștii sunt de părerea că mărimea NFR depinde de: natura sectorului de activitate, durata ciclului operațional, sezonabilitatea activității, modul de gestionare a stocurilor, viteza de rotație a activelor și surselor de finanțare, reglementările legale privind termenele de plată, indicele inflației, modul de organizare și asigurare a gestiunii entității etc. [1,p.237-239].

Modificările intervenite pe parcursul perioadei de gestiune, în mărimea necesarului de fond de rulment pot conduce la diverse situații a echilibrului financiar, care sunt prezentate în tabelul 3.

Tabelul 3. Aprecierea mărimii și evoluției necesarului de fond de rulment

Nevoia de fond de rulment:	Constatări	Explicații
– pozitivă	Semnifică un surplus de nevoi temporare în raport cu resursele temporare posibil de mobilizat, sau înseamnă că activele circulante depășesc datoriile curente.	Această situație este considerată normală numai dacă nevoia de fond de rulment este mai mică sau cel mult egală cu fondul de rulment, în condițiile în care nevoia de fond de rulment este rezultatul unei politici de investiții privind creșterea stocurilor și creanțelor. Dacă la entitate nu există astfel de politici, atunci nevoia de fond de rulment poate evidenția o diferență nefavorabilă între lichiditatea activelor circulante și exigibilitatea datoriilor curente, ca rezultat al încetirii încasărilor și urgentării plăților.
– negativă	Arată că există un excedent de resurse temporare în raport cu nevoile temporare	Această situație este considerată favorabilă dacă este rezultatul accelerării rotației activelor circulante și al atragerii creditelor și împrumuturilor pe un termen lung, adică nevoia de fond de rulment se transformă în sursă de finanțare deoarece va finanța fondul de rulment și trezoreria netă. Dacă valoarea negativă a nevoii de fond de rulment nu este rezultatul celor menționate mai sus, atunci această situație va fi considerată nefavorabilă și există riscul unor rupturi în activitatea de aprovizionare, producere și desfacere.

Sursa: elaborat de autor

4. *Trezoreria netă (TN)* se determină ca diferența între fondul de rulment și necesarul de fond de rulment. În opinia economistului român A.M.Hristea trezoreria netă „este un indicator de evaluare a poziției financiare a întreprinderii, obținut prin compararea nivelului unei mărimi constante cu nivelul unei mărimi fluctuante” [1,p.241]. De aceeași părere sunt și cercetătorii științifici români, W.Păvăloaia, M.D.Paraschivescu, Gh.Lepădatu etc., care susțin că „prin intermediul ei se asigură și realizează, pe termen scurt, echilibrul financiar dintre fondul de rulment, o mărime relativ constantă, și necesarul de fond de rulment, o mărime ce fluctuează în timp” [5,p.326]. Prin urmare, în tabelul 4 s-a prezentat influența mărimii trezoreriei nete asupra echilibrului financiar al entității.

Tabelul 4. Interpretarea mărimii trezoreriei nete asupra evoluției echilibrului financiar al entității

Trezoreria netă:	Constatări	Explicații
– pozitivă, FR > NFR	Arată realizarea echilibrului financiar, asigurându-i entității	<ul style="list-style-type: none"> ✓ entitatea desfășoară o activitate economico-financiară eficientă; ✓ entitatea dispune de lichidități suficiente; ✓ există posibilități de rambursare a datoriilor;

	autonomie financiară pe termen scurt.	✓ pot fi efectuate plasamente eficiente atât pe piața monetară, cât și pe piața de capital.
- negativă, FR < NFR	Reflectă un dezechilibru financiar și necesitatea atragerii de noi surse de finanțare pe termen scurt.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ apare un deficit monetar; ✓ entitatea depinde de sursele de finanțare atrase; ✓ atrage noi credite bancare și împrumuturi pe termen scurt; ✓ scade gradul de autonomie financiară pe termen scurt; ✓ apare tendința spre o stare de insolvabilitate.
- nulă, FR = NFR	O situație ipotetică, deoarece reflectă un echilibru financiar perfect între resurse și nevoi.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ fondul de rulment permite finanțarea integrală a nevoii de fond de rulment; ✓ entitatea evite dependența de sursele de finanțare atrase.

Sursa: elaborat de autor

Din cele prezentate rezultă, că *menținerea echilibrului financiar este o condiție necesară a supraviețuirii și dezvoltării întreprinderii și acest obiectiv poate fi considerat atins atunci când perioada de gestiune analizată se încheie cu trezorerie netă pozitivă.*

Aprecierea structurii financiare prin prisma echilibrului financiar

Așadar, în cele ce urmează va fi investigat practic structura financiară prin prisma indicatorilor echilibrului financiar, fapt ce va fi demonstrat în baza datelor entității CTC „Macon” SA pentru anii 2017 – 2018.

Tabelul 5. Aprecierea structurii financiare prin prisma echilibrului financiar la entitatea CTC „Macon” SA

(în mii lei)

Nr. crt.	Indicatori	Anul 2017	Anul 2018
1	Active imobilizate	126 989	116 091
2	Active circulante – total, <i>inclusiv:</i>	121 701	120 228
2.1	Stocuri	35 249	40 173
2.2	Creanțe curente	78 972	70 888
2.3	Numerar	2 085	2 462
2.4	Investiții financiare curente	2 207	2 207
2.5	Alte active circulante	3 187	4 498
3	Total active (total pasive)	248 690	236 319
4	Capital propriu	185 676	191 182
5	Datorii pe termen lung	45 850	23 938
6	Datorii curente – total, <i>inclusiv:</i>	17 164	21 199
6.1	Datorii financiare curente (credite bancare și împrumuturi)	157	22
6.2	Datorii comerciale	11 177	15 552
6.3	Datorii față de personal	3 674	3 432
6.4	Datorii privind asigurările sociale și medicale	1 142	1 124
6.5	Datorii față de buget	608	1 011
6.6	Alte datorii curente	406	58
7	Active nete (ind.3-ind.5-ind.6), <i>inclusiv:</i>	185 676	191 182
7.1	Active imobilizate nete (ind.3-ind.5)	81 139	92 153
7.2	Fondul de rulment (ind.2-ind.6) sau (ind.4+ind.5-ind.1)	104 537	99 029
8	Necesarul de fond de rulment (ind.2.1+ind.2.2+ind.2.5-ind.6.2-ind.6.3-ind.6.4-ind.6.5-ind.6.6)	99 299	23 665
9	Trezoreria netă (ind.7.2-ind.8)	5 238	75 364

Sursa: elaborat de autor în baza datelor selectate din bilanțul entității CTC „Macon” SA pentru anul 2018

După cum se observă din datele tabelului 5, entitatea CTC „Macon” SA urmează principiul echilibrului financiar privind formarea activelor imobilizate pe seama surselor de finanțare permanente. Această concluzie se deduce din faptul că la sfârșitul anilor 2017-2018 activele imobilizate nete au înregistrat valori pozitive.

La entitatea CTC „Macon” SA indicatorii stării de echilibru financiar, în anii 2017-2018, au valori pozitive, în dinamică s-a înregistrat majorarea activelor nete cu 5506 mii lei, activelor imobilizate nete cu 11014 mii lei și trezoreriei nete cu 70126. Majorarea trezoreriei nete se explică prin fluctuația stocirilor și creanțelor curente, pe de o parte, și a datoriilor comerciale și calculate, pe de altă parte, precum și prin diminuarea fondului de rulment. În același timp entitatea „Floare-Carpet” SA înregistrează o diminuare a fondului de rulment cu 5508 mii lei și necesarului de fond de rulment cu 75634 mii lei.

Prin urmare, deducem că în anii 2017-2018 la entitatea CTC „Macon” SA a avut loc realizarea echilibrului financiar, ceea ce denotă că entitatea a desfășurat o activitate economico-financiară eficientă, a avut posibilități de rambursare a datoriilor și a putut efectua plasamente eficiente atât pe piața monetară, cât și pe piața de capital. Considerăm, că deciziile ce se vor lua pentru optimizarea structurii financiare trebuie să urmărească menținerea echilibrului financiar creat, ceea ce va conduce la creșterea volumului activității operaționale și maximizarea valorii entității.

În **concluzie**, se cuvine menționat faptul că rezultatele analizei structurii financiare în baza indicatorilor echilibrului financiar furnizează informații utile utilizatorilor, cum sunt:

- *proprietarii*, care sunt interesați de această informație pentru a decide să păstreze sau să retragă investițiile în acțiuni sau aporturi la capitalul social, precum și pentru a adopta hotărârea privind repartizarea profitului net în cadrul adunărilor generale a acționarilor (asociaților);
- *managerii entității*, care vor utiliza informația pentru a cunoaște posibilitățile de stabilitate financiară și a promova corect deciziile managementului financiar privind formarea și utilizarea surselor proprii de finanțare, precum și atragerea creditelor bancare și împrumuturilor;
- *potențialii investitori*, care vor aplica informația privind structura financiară și starea echilibrului financiar pentru a lua decizii în legătură cu o viitoare afacere;
- *creditorii* – vor aplica informația la acordarea creditelor bancare și împrumuturilor, pentru a vedea dacă entitatea va fi capabilă să le ramburseze la termenele scadente și să achite dobânzile. De asemenea, creditorii vor să cunoască activul realizabil care constituie gajul creanțelor lor.

Generalizând cele expuse mai sus, conchidem că rezultatele analizei indicatorilor echilibrului financiar sunt foarte importante atât pentru optimizarea structurii financiare și aprecierea strategiei de dezvoltare și organizare a politicii de finanțare a entității, cât și pentru fundamentarea unor decizii economice optime.

Bibliografie:

1. Anca Maria Hristea. Analiza economică și financiară a activității întreprinderii. De la instituție la știință. Volumul 1. Ed. a II-a. București: Economică, 2015. 256 p.
2. Costache Rusu. Diagnostic economico-financiar. Volumul 1. București: Economică, 2006. 304 p.
3. Legea privind societățile pe acțiuni. Nr.1134-XIII din 02.04.97. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr.38-39/332 din 12.06.1997. Disponibil: <http://cnpf.md/md/leginorm/>
4. Monica Violeta Achim, Sorin Nicolae Borlea. Analiza financiară actualizată cu prevederile IFRS. Cluj-Napoca: Presa Universitară Clujnapoca, 2014. 432 p.
5. Wili Păvăloaia, Marius, Dumitru Paraschivescu, Gheorghe Lepădatu ș.a. Analiza economico - financiară. Concepte și studii de caz. București: Economică, 2010. 391 p.
6. Silvia Petrescu. Analiză financiară aprofundată. Concepte – metode – studii de caz. Iași: Universitatea “Al. I. Cuza”, 2005. 249 p.