

STABILITATEA FINANCIARĂ A ÎNTREPRINDERILOR ÎN CONDIȚII DE RISC ȘI INCERTITUDINE

FINANCIAL STABILITY OF ENTERPRISES IN CONDITIONS OF RISK AND UNCERTAINTY

BOTNARI Nadejda

Academia de Studii Economice din Moldova, Republica Moldova

E-mail: botnari.n@ase.md

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5464-7243>

Abstract. Financial stability is an imperative of any effective management. Ensuring financial stability is one of the major challenges that enterprises must face in the current conditions, under the influence of the strong movement of technological innovation, liberalization and globalization, of the development of financial innovations, on the one hand, and under that of global energy, political crises, etc. In this context, through this study the author aims to research the conceptual approach and methodology for assessing the financial stability of the enterprise, to identify the factors that can jeopardize stability and to develop recommendations that will help solve the problems.

Keywords: stability, liquidity, profitability, sales revenue, permanent capital, financial resources.

JEL Classification: G3, G32, G320

Introducere

Stabilitatea financiară reprezintă un imperativ al oricărei conduceri performante. Asigurarea stabilității financiare constituie una din marile provocări cărora trebuie să le facă față întreprinderile în condițiile actuale, aflate sub incidența puternicei mișcări de inovare tehnologică, liberalizare și globalizare, de dezvoltare a inovațiilor financiare, precum și sub cel al crizelor globale energetice, politice ș.a. În acest context, prin prezentul studiu autorul își propune să cerceteze abordarea conceptuală și metodologia de evaluare a stabilității financiare a întreprinderii, să identifice factorii care pot periclita stabilitatea și elaborarea de recomandări care să ajute la soluționarea problemelor.

Conținut de bază

Conceptul de *stabilitate financiară* este complex, abordarea căruia, în literatura de specialitate, are caracter ambiguu. Printre cercetătorii care au oferit definiții direct noțiunii de stabilitate menționăm pe Andrew Crockett (1997), conform căruia ”stabilitatea financiară reprezintă *situația în care performanța economică nu este afectată în mod potențial de fluctuația prețurilor activelor sau de incapacitatea instituțiilor financiare de a-și îndeplini obligațiile*. Mugur Isărescu, ex guvernatorul BNR, subliniază că (Isărescu, 2014): *stabilitate financiară este situația în care sistemul financiar este capabil să atragă și să plaseze fonduri bănești în mod eficient și să reziste la șocuri fără a aduce prejudicii economiei reale*”.

Această definiție este caracteristică și agenților economici, indiferent de sfera de activitate, astfel încât alimentarea continuă cu resurse financiare, asigurarea circuitului normal al fondurilor, recuperarea lor și crearea de plus valoare pentru acționari reprezintă principalele caracteristici ale stabilității financiare. În opinia noastră, stabilitate financiară este atunci când fluxurile financiare, de intrări și ieșiri de numerar au caracter continuu, când capitalul permanent sporește pe baza alimentării cu profit net, concomitent cu intrările de resurse împrumutate pe termen lung care să asigure viabilitatea durabilă a entității.

Această opinie este susținută și de profesorul I.Stancu (Stancu 2010.): Analiza stabilității vânzărilor și a fluxului de numerar reprezintă una dintre direcțiile fundamentale de apreciere a stabilității

financiare a unei întreprinderi, deoarece reflectă capacitatea acesteia de a genera venituri în mod constant și de a transforma activitatea desfășurată în lichidități efective. În literatura de specialitate se subliniază că, o întreprindere poate înregistra creșteri ale veniturilor și chiar profit contabil, fără ca acest fapt să garanteze automat o poziție financiară stabilă, dacă fluxurile de numerar sunt insuficiente sau afectate de întârzieri la încasare. Această aserțiune consideră că întreprinderea ale cărei vânzări au caracter continuu și este solvabilă poate fi considerată stabilă. Principalele caracteristici ale stabilității financiare sunt:

- Asigurarea unui flux continuu de numerar, ceea ce semnifică încasarea contravalorii bunurilor și serviciilor livrate pe de o parte și efectuarea plăților la scadență, pe de altă parte;
- Asigurarea echilibrului între nevoia de active (imobilizate și stocuri de mărfuri) și resursele financiare necesare pentru procurarea lor, astfel încât procesele interne să nu fie distorsionate;
- Evaluarea și gestionarea riscurilor, ceea ce implică crearea unui sistem de control riguros prin care crizele și riscurile să fie anticipate și să fie elaborate soluții de acoperire a riscurilor, cum ar fi crearea provizioanelor, aplicarea metodelor scor de evaluare a riscului de credit, etc.
- Capacitatea de absorbție a crizelor externe, globale și/sau regionale și menținerea solvabilității entității.

În opinia cercetătorilor Minsky, Hyman P. stabilitatea financiară descrie, în linii mari, starea de echilibru în care sistemul financiar își îndeplinește eficient funcțiile sale economice-cheie, cum ar fi: capacitatea să aloce eficient resursele economice (atât spațial, cât mai ales intertemporal), să evalueze, măsoare, aloce și administreze riscurile financiare

Explorând diverse abordări ale conceptului de stabilitate financiară, putem observa o convergență a opiniilor. Astfel, sistematizând, considerăm că stabilitatea financiară poate fi definită în relație cu: a) capacitatea de a face față obligațiunilor de plată, b) capacitatea de a menține o structură financiară coerentă, c) capacitatea de a menține rentabilitatea, d) gestionarea riscurilor.

Evaluarea stabilității financiare poate fi organizată în două etape: monitorizarea stabilității financiare în baza indicatorilor financiari și identificarea și monitorizarea riscurilor care pot periclitiza stabilitatea și performanța financiară.

Indicatorii utilizați pentru evaluarea și monitorizarea stabilității pot varia în funcție de genul de activitate, unii însă sunt absolut necesari și indispensabili pentru toate entitățile. Din cadrul acestora menționăm: lichiditatea și solvabilitatea, venitul din vânzări, rentabilitatea, fluxul net de numerar, indicatorii de structură financiară.

Cercetătorii P.H. Halpern. Și E. Brigham (1998) sugerează în manualul de Finanțe manageriale, că principala preocupare a unui analist financiar este lichiditatea: va putea firma să își onoreze obligațiile care au termenul de scadență în viitorul apropiat? În practică, lichiditatea se apreciază în funcție de valoarea indicatorilor de lichiditate, prin compararea valorii obținute cu nivelul de referință (tabelul1).

Tabelul 1. Formele lichidității și intervalele de siguranță financiară

Indicatorii	Formula de calcul	Valoare de referință
Rata lichidității curente	$RLc = \frac{\text{Active circulante}}{\text{Datorii curente}}$	$RLc > 100\%$ (120%-180%)*
Rata lichidității relative	$RLr = \frac{\text{Creanțe} + \text{disponibilități}}{\text{Datorii curente}}$	$RLr > 50\%$ (70-80%)*
Rata lichidității imediate RLi	$RLi = \frac{\text{Numerar}}{\text{datorii curente}}$	$RLi > 20\%$ (20%-30%)*

Sursa: Botnari N., Finanțele întreprinderii, p.200-201

Rata lichidității curentă reprezintă cel mai relevant indicator ce reflectă solvabilitatea pe termen scurt, pentru că indică măsura în care datoriile pe termen scurt sunt acoperite de valoarea activelor a căror durată de transformare în numerar corespunde cu perioada de scadență a datoriilor. Totuși, o valoare ridicată a acestui indicator poate semnala un management defectuos al activelor circulante: stocuri excesive și/sau o politică de vânzare relaxantă, care pot deteriora capacitatea de plată reală, întrucât nu se ține seama de durata de transformare în numerar a elementelor componente a acestora.

Rata lichidității relativă, permite să evaluăm cota datoriilor pe termen scurt care pot fi achitate prin prisma numerarului real disponibil și al creanțelor. Siguranța solvabilității pe termen scurt este, însă, condiționată de intervalul de timp de încasare a creanțelor, care trebuie să fie mai mic decât valoarea datoriilor de achitat în același interval de timp.

Așa dar, stabilitatea financiară este prezentă și certă în cazul în care fluxul de numerar ce intră în entitate este mai mare decât valoarea plăților ce trebuie achitate, respectiv fluxul net de numerar este pozitiv.

Studiul empiric privind lichiditatea întreprinderilor din R. Moldova denotă o situație relativ bună (tabelul 2).

Tabelul 2. Analiza stabilității financiare prin prisma indicatorilor de lichiditate a întreprinderilor din R. Moldova (pe domenii de activitate) pe anii 2023-2024

	Rata lichidității imediară		Rata lichidității curentă		Rata generală a imobilizărilor	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Total, agenți economici	0,36	0,637	1,62	1,64	0,46	0,46
Inclusiv:						
- Agricultură	0,22	0,21	1,54	1,45	0,55	0,56
- Industrie prelucrătoare	0,24	0,29	1,74	1,88	0,41	0,43
- Construcții	0,27	0,28	1,78	1,82	0,33	0,34
- Comerț cu ridicata și cu amănuntul;	0,25	0,26	1,77	1,83	0,26	0,26
- Transport și depozitare	0,31	0,33	1,21	1,30	0,60	0,55
- Activități cazare și alimentație publică	0,48	0,61	1,29	1,53	0,61	0,59
- Activități financiare și de asigurări	2,93	3,12	3,55	3,64	0,43	0,42
- Activități profesionale, științifice și tehnice	0,87	0,89	2,0	1,92	0,46	0,47

Sursa: elaborat de autor în baza datelor de pe www.statistica.gov.md

Situația prezentată în tabelul 2 evidențiază o situație favorabilă per total agenți economici.

Pe domenii însă, se atestă o rată a lichidității atât peste media pe economie, cât și o depășire substanțială a nivelului de referință în domeniul Activități financiare și de asigurări. Menționăm însă, că deși în ansamblu putem considera solvabile toate ramurile economiei naționale, în realitate pot exista entități insolvabile și entități cu un nivel ridicat al lichidității. Ambele situații necesită a fi gestionate, monitorizate pentru a se depista motivele pentru care există o distanțare de la valorile de referință.

O caracteristică esențială a stabilității financiare este caracterul stabil al resurselor. În acest context, măsura în care entitatea reușește să-și acopere nevoile de finanțare cu capital permanent reprezintă o constituentă importantă a dezvoltării pe termen lung și o premisă de a evita riscurile financiare pe termen scurt. Conform datelor statistice (tabelul 2), rata imobilizărilor pe total agenți economici este de 0,46 (46%), nivel apropiat de standardul de referință de 50% (respectarea criteriului destinației fondurilor în optimizarea structurii de finanțare impune că activele imobilizate să fie finanțate din capital permanent). Totodată, studierea pe ramuri a acestui indicator scoate în evidență un nivel peste media pe economie în domeniul: agricultură, transport și depozitare, activități de cazare și alimentație publică. În același timp, în domeniul comerțului cu ridicata și cu amănuntul, construcții rata stabilității financiare este situată sub nivelul mediu, ceea ce sporește riscul de insolvabilitate pe termen scurt și gradul de vulnerabilitate la crizele temporale.

În contextul menținerii activității economice, stabilitatea financiară reflectă starea în care vânzările generează venituri constante și suficiente pentru a acoperi cheltuielile și a genera profit pentru dezvoltare. În perioada anilor 2023-2024 evoluția indicatorilor *venit din vânzări* și *rezultat financiar* denotă o situație stabilă la nivelul economiei naționale (tabelul 3).

Tabelul 3 Analiza veniturilor și a rezultatelor financiare pe domenii ale economiei naționale

	Venituri din vânzări, mil. lei			Profit (+), pierderi (-) până la impozitare, mil. lei		
	2023	2024	Ritm de creștere/ descreștere	2023	2024	Ritm de creștere/d escreștere
Total, agenți economici	636 124,7	668 595,0	1,05	46 145,4	50 659,2	1,097
Inclusiv:						
- Agricultură	25 498,6	27 483,0	1,08	1 137,7	1 449,8	1,27
- Industrie prelucrătoare	84 953,6	83 684,6	0,98	4 906,4 6	700,1	0,14
- Construcții	28 693,6	28 612,2	0,997	3 285,9	3 373,4	1,03
- Comerț cu ridicata și cu amănuntul;	289 605,4	307930,9	1,06	17234,5	18928,3	1,098
- Transport și depozitare	30548,7	31714,6	1,04	2071,8	2347,3	1,13
- Activități cazare și alimentație publică	9 202,6	11 413,1	1,24	1554,3 1	1 800,2	1,16
- Activități financiare și de asigurări	-	-		-	-	
- Activități profesionale, științifice și tehnice	7 103,7	8 279,0	1,16	2017,8	2 169,3	1,07

Sursa: elaborat de autor în baza datelor de pe www.statistica.gov.md

Informația prezentată în tabel relevă că în perioada anilor 2023-2024 în toate ramurile economiei naționale s-a înregistrat profit. În același timp, ritmul de creștere a veniturilor în domenii precum: agricultura, comerțul cu ridicata și cu amănuntul, transport și depozitare sporul venitului din vânzări a fost mai mic decât cel al profitului, ceea ce denotă fie practicarea unor prețuri mai mari, fie capacitatea de a produce cu costuri mai mici. La cele două poluri ale stabilității financiare se află agricultura, care în anul 2024 a înregistrat o creștere a profitului cu 27% și la polul opus se situează industria prelucrătoare cu o reducere de 86% a profitului până la impozitare. Remarcăm că o reducere a vânzărilor cu 2% a generat o scădere drastică a rezultatului financiar.

Una din dimensiunile importante ale stabilității financiare este rentabilitatea. O întreprindere rentabilă nu înseamnă doar capacitatea de a realiza profit necesar reproducției, dezvoltării și remunerării acționarilor, ci și un garant al stabilității și independenței financiare.

Indicatorii de rentabilitate, precum rentabilitatea economică(Re), rentabilitatea financiară(Rcp), rentabilitatea vânzărilor (Rv) și rentabilitatea activelor (Ractivelor) influențează stabilitatea financiară în direcție pozitivă când se atestă o creștere a indicatorilor și negativă când rentabilitatea scade ca urmare a reducerii profitului. În tabelul 4 observăm o evoluție pozitivă a rentabilității la nivel de total agenți economici, în timp ce pe domenii de activitate rentabilitatea are un comportament neuniform.

Tabelul 4. Evaluarea stabilității financiare prin prisma indicatorilor de rentabilitate

	Rv		Re		Rcp		Ractivelor	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Total, agenți economici	20,2	21,9	11,0	11,1	14,5	14,7	6,3	6,3
Inclusiv:								
- Agricultură	15,2	18,6	3,1	3,8	4,0	5,2	1,7	2,2
- Industrie prelucrătoare	20,7	23,3	9,0	11,1	11,0	13,5	5,0	6,7
- Construcții	21,9	23,1	10,3	9,2	18,4	17,2	5,5	5,1
- Comerț cu ridicata și cu amănuntul;	19,2	20,1	16,8	16,4	19,0	18,7	8,5	8,5
- Transport și depozitare	20,5	21,5	8,7	9,9	9,5	11,8	4,8	5,4
- Activități cazare și alimentație publică	49,3	51,4	28,5	25,2	46,3	36,2	17,7	16,1

- Activități financiare și de asigurări	58,9	67,2	8,8	8,2	22,7	21,0	6,5	6,0
- Activități profesionale, științifice și tehnice	52,2	52,6	23,0	22,9	36,0	36,1	15,1	14,6

Sursa: elaborat de autor în baza datelor de pe www.statistica.gov.md

Pentru întreprinderile din domeniul *Comerț cu ridicata și cu amănuntul* este relevantă rentabilitatea vânzărilor. Atât profitul, cât și rentabilitatea sunt direct influențate de politica comercială și de structura produselor vândute. Sporul lent al rentabilității (de la 19,2% în anul 2023 până la 20,1% în anul 2024), în condițiile creșterii inflației, indică asupra faptului că fie au crescut costurile unitare, fie capacitatea de absorbție a pieței este redusă. Or, creșterea prețurilor în perioade de inflație pot asigura întreprinderii un venit mai mare, iar problema legată de rentabilitate scăzută ține de costul ridicat al produselor livrate. În acest context, întreprinderile din acest domeniu trebuie să identifice soluții de optimizare a costurilor și să se axeze nu pe creșteri de volum, ci pe competitivitatea produselor care pot asigura o marjă comercială ridicată.

Rezultate modeste ale rentabilității au înregistrat și entitățile aferente domeniilor: industria prelucrătoare și construcții. Eficiența cu care acestea au utilizat resursele angajate în circuit variază între 9% și 11,1% în perioada raportată 2023-2024. Randamentul scăzut în aceste domenii este generat de riscurile: politic, economic și financiar persistente în această perioadă, care au pereclitat întreg lanțul operațional, începând cu aprovizionare până la comercializare și încasarea contravalorii bunurilor livrate. Menționăm că rentabilitatea scăzută în aceste două domenii vitale pentru economia națională frânează nu doar acumularea de resurse financiare necesare modernizării acestor domenii, ci se răsfrâng negativ asupra întregii economii.

La cele două poluri: rentabilitate scăzută și rentabilitate ridicată se află agricultura și activitatea financiară și de asigurări. Agricultura, fiind un domeniu vital atât pentru asigurarea securității alimentare a populației, cât și pentru economie în ansamblu (contribuția la formarea PIB, ocuparea forței de muncă, mai cu seamă în zonele rurale) a înregistrat rentabilități apropiate de pragul de rentabilitate (cu excepția rentabilității vânzărilor, care la rândul său este cea mai scăzută în raport cu celelalte domenii). Costurile de producție ridicate, condițiile climatice adesea nefavorabile, lipsa de resurse financiare pentru crearea sistemelor de protecție față de riscuri, neconcordanța calitate-cerere transformă acest sector în vulnerabilitate pentru investitori, care urmăresc obținerea unei rentabilități satisfăcătoare. Cea mai favorabilă situație în raport cu rentabilitatea se atestă în domeniul *Activități financiare și de asigurări*. Rentabilitatea vânzărilor a atins cota de 67,2 la sută în anul 2024, ceea ce semnifică că de la fiecare leu vânzări entitatea a obținut 67,2 bani profit. Situația ar putea fi apreciată ca bună dacă acest domeniu ar susține o rentabilitate satisfăcătoare a persoanelor fizice și juridice – clienți ai serviciilor bancare și de asigurări. Rentabilitatea activelor aflată în regim de reducere relevă că nu toate activele participă la generarea profitului, fapt pentru care propunem o revizuire a structurii activelor și optimizarea acestora pentru a se asigura o mai eficientă valorificare a acestora.

Stabilitatea financiară este

Întreprinderea reprezintă un sistem deschis, volatil și sensibil la schimbări de mediu, la crize politice, financiare, energetice, etc., Riscul reprezintă gradul de incertitudine al apariției unor pierderi din cauze fortuite, accidentale sau împrejurări neașteptate. În cercetările sale asupra procesului de stabilitate-instabilitate, cercetătorul de origine română Nicolae Georgescu-Roegen (1996) menționează că ”chiar și în condiții de instabilitate financiară sistemul continuă totuși să existe și să funcționeze în parametri rezonabili, ceea ce permite proceselor economice să se deruleze cu o anumită eficacitate și să se reechilibreze treptat. Astfel, stabilitatea financiară apare ca o proprietate a sistemului financiar care îi permite să-și îndeplinească în mod adecvat rolul de alocare a resurselor și a riscurilor, de mobilizare a economiilor, de stimulare a creării averilor și, în ultimă instanță, de finanțare a dezvoltării și creșterii economice.”³ Stabilitatea financiară trebuie întreținută prin gestionarea eficientă a riscurilor, evaluarea și aplicarea instrumentelor de autocorecționare proprii precum rezervele de capital, fonduri de risc, provizioane, etc.

³ Georgescu-Roegen N., *Legea entropiei și procesul economic*, Editura Expert, București, 1996.

Concluzii

Concluzia care se conturează în rezultatul analizei stabilității financiare a întreprinderilor este că la nivelul sectoarelor economiei naționale aceasta este asigurată, însă este fragilă, iar riscurile legate de apariția unor crize ar putea perturba starea actuală și crea o stare de instabilitate financiară. Dacă la nivel de ramură constatăm stabilitate, la nivel microeconomic situația poate varia de la entitate la entitate, astfel încât unele întreprinderi bine gestionate înregistrează performanță, în timp ce altele bat pasul pe loc sau se afla în instabilitate. În toate cazurile stabilitatea financiară are caracter volatil, menținerea acesteia depinde de capacitatea fiecărei entități de a absorbi șocurile și de a atrage resurse financiare pentru finanțarea dezvoltării și creșterii economice.

Bibliografie

1. BOTNARI N. Finanțele întreprinderii. Chișinău: Editura "Prim", 2008, ed. 2-a, 237p.,
2. https://statistica.gov.md/ro/anuarul-statistic-al-republicii-moldova-editiile-2002-2025-9877_59482.html
3. CROCKETT, A. The theory and practice of financial stability, in Essays in international finance, 1997.
4. ISĂRESCU, M. (2014), Raport asupra stabilității financiare, Banca Națională a României (BNR).
Disponibil:
[https://www.google.com/search?q=Is%C4%83rescu+M.\(2014\)%2C+Raport+asupra+stabilit%C4%83%C5%A3ii+financiare.+BNR&rlz=1C1OKWM_roMD770MD770&oq=Is%C4%83rescu+M.\(2014\)%2C+Raport+asupra+stabilit%C4%83%C5%A3ii+financiare.+BNR&aqs=chrome..69i57.1934j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8](https://www.google.com/search?q=Is%C4%83rescu+M.(2014)%2C+Raport+asupra+stabilit%C4%83%C5%A3ii+financiare.+BNR&rlz=1C1OKWM_roMD770MD770&oq=Is%C4%83rescu+M.(2014)%2C+Raport+asupra+stabilit%C4%83%C5%A3ii+financiare.+BNR&aqs=chrome..69i57.1934j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8)
5. STANCU I. *Finanțe*, Editura Economică, București, 2010, cap. „Echilibrul financiar și gestiunea ciclului de exploatare”, p. 475–483.
6. Minsky, Hyman P. The Financial Instability Hypothesis. In: The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 74, May 1992. Disponibil pe:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=161024
7. GEORGESCU-ROEGEN, Nicholas, *Legea entropiei și procesul economic*, Editura Expert, București, 1996. (ediția a II-a în limba română, îngrijită de Aurel Iancu, traducere de Georgeta Bolomey, din seria Opere Complete).
8. POPESCU, S. *Politica și strategia economico-financiară a firmei*. București: Editura. Lumina Lex, 1996