

STRUCTURA FINANCIARĂ A FIRMELOR INDUSTRIALE ROMÂNEŞTI

Lect. univ. dr. Marcu Nicu
Ec. drd. Siminică Daniela
Universitatea din Craiova
Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor

Abstract: Pentru finanțarea activității o firmă apelează la două categorii de surse financiare: surse proprii și surse împrumutate. Cele două categorii de surse de finanțare identificate se completează reciproc, existând anumite proporții între acestea care trebuie respectate, deoarece apelarea la credite într-o măsură necontrolată antrenează o serie de riscuri pentru întreprindere, punând în pericol întreaga activitate a acesteia. Plecând de la aceste considerente, în cadrul lucrării sunt prezentate rezultatele unui studiu efectuat la nivelul mai multor firme industriale listate la Bursa de Valori București pe piața Rasdaq, care, în perioada 2002-2004, au apelat la credite bancare pentru finanțarea activității.

Key words: structură financiară, autonomie financiară, levier financiar, lichiditate, solvabilitate

Identificarea surselor de finanțare a activității, precum și combinarea acestora în vederea obținerii celui mai bun raport rentabilitate-riscuri constituie o provocare permanentă pentru managerii unei firme. Proporțiile diferite în care o firmă apelează la finanțări prin capitaluri proprii sau prin capitaluri împrumutate, definesc *structura financiară a întreprinderii*. La nivelul unei firme, structura financiară reflectă compoziția capitalurilor, din acest considerent mai fiind cunoscută sub denumirea de structura capitalurilor. În opinia unor autori¹⁰ prin structura financiară a unei societăți comerciale se înțelege raportul existent între finanțările pe termen scurt și cele pe termen lung, în timp ce alții¹¹ consideră că ea reprezintă suma ponderilor de participare a diferitelor resurse de finanțare la constituirea capitalurilor investite în respectiva societate. Aceasta se identifică, în fapt, cu acea parte a bilanțului care evidențiază resursele societății comerciale, reprezentată de structura elementelor de pasiv.

Pentru analiza structurii financiare am selectat un număr de 16 firme industriale românești, listate la Bursa de Valori București, pe piața Radaq, pentru care am prelucrat situațiile financiare pentru o perioadă retrospectivă de 3 ani (2002-2004). Firmele cuprinse în eșantion sunt dispersate pe întreg teritoriul național, acoperă principalele subramuri industriale și au apelat la finanțarea prin credite bancare în perioada de analiză. Ele se încadrează în categoria marilor întreprinderi fiind reprezentative pentru sectoarele din care fac parte.

Pentru caracterizarea structurii financiare la aceste firme am calculat ratele de structură ale capitalurilor pe care le-am corelat apoi cu ratele de structură ale activelor și cu ratele de lichiditate și solvabilitate.

¹⁰ Toma M., Alexandru Felicia – *Finanțe și gestiune financiară de întreprindere*, Ed. Economică, București, 2003, pg. 48.

¹¹ Stancu I., - *Finanțe*, Ed. Economică, București, 2002, pg. 643.

Ratele de structură ale capitalurilor

Analiza structurii capitalurilor firmei urmărește aprecierea principalelor strategii și politici financiare ale acesteia, privind modul de formare a resurselor financiare pe categorii de surse și pe termene de exigibilitate. Pentru analiza structurii capitalurilor se utilizează următoarele rate financiare:

1) *Rata stabilității financiare (RSF)* reflectă ponderea capitalului permanent (K_{per}) în capitalul total al întreprinderii (K_t).

$$R_{SF} = \frac{K_{per}}{K_t}$$

Un nivel ridicat al acestei rate reflectă caracterul permanent al finanțării activității, conferind un grad ridicat de siguranță prin stabilitate în finanțare, în timp ce un nivel scăzut pune în pericol stabilitatea financiară a întreprinderii, deoarece ea se bazează în proporție prea mare pe datoriile pe termen scurt cu o scadență apropiată. Această rată trebuie să ia valori mai mari decât ponderea activelor imobilizate în activele totale, deoarece activele imobilizate trebuie finanțate în întregime prin resurse permanente. Totuși, se recomandă un nivel minim al acestei rate de 50%, în timp ce nivelul normal este de circa 66%.

2) *Rata autonomiei financiare globale (RAFG)*, se determină ca raport între capitalul propriu (K_{pr}) și capitalul total.

$$R_{AFG} = \frac{K_{pr}}{K_t}$$

Un nivel al acestei rate mai mare de 30-40% se apreciază ca fiind satisfăcătoare pentru asigurarea echilibrului financiar, în timp ce nivelul normal se situează în jurul valorii de 50%. Peste aceste limite firma poate apela la credite bancare cu condiția ca rata rentabilității economice să fie mai mare decât rata dobânzii.

3) *Rata de îndatorare globală (RIG)*, măsoară ponderea datoriilor în totalul capitalurilor utilizate de firmă. Se calculează ca raport între datoriile totale (D_t) și capitalul total:

$$R_{IG} = \frac{D_t}{K_t}$$

Această rată este complementară cu rata autonomiei financiare globale. Valoarea maximă admisibilă este de circa 66%, iar nivelul normal este de 50%. O situație favorabilă se înregistrează atunci când nivelul acestei rate scade pe seama rambursării creditelor contractate. Creșterea nivelului acestei rate reflectă o situație normală numai dacă este determinată de creșterea datoriilor comerciale prin obținerea unor termene de plată mai îndepărtate de la furnizori.

4) *Rata capitalului împrumutat ($R_{Kîm}$)*, se calculează ca raport între capitalul împrumutat și capitalul total al firmei:

$$R_{Kîm} = \frac{K_{om}}{K_t}$$

Nivelul său trebuie să fie mai mic de 50%, ceea ce semnifică existența unor împrumuturi mai mici decât capitalul propriu și sursele atrase. Aceasta constituie o garanție a rambursării creditelor contractate de la bănci.

5) *Rata capitalului investit (R_{Kinv})*, exprimă ponderea capitalului investit în capitalul total al firmei.

$$R_{K_{inv}} = \frac{K_{inv}}{K_t} \cdot 100$$

Un nivel ridicat al acestei rate semnifică finanțarea activității preponderent prin apelarea la surse financiare pentru care trebuie asigurată remunerarea, dar care, în același timp, prezintă un grad ridicat de stabilitate financiară.

6) *Rata datoriilor de exploatare (RDe)*, exprimă ponderea datoriilor de exploatare în totalul capitalurilor.

$$R_{De} = \frac{De}{K_t} \cdot 100$$

Datoriile de exploatare reprezintă surse atrase pentru care firma nu suportă costuri financiare, în măsura în care se află în termene normale de plată. Totuși, dacă nivelul acestei rate depășește 30-40% înseamnă că firma este dependentă de terți (furnizori, salariați, diverși creditor) în ceea ce privește finanțarea activității, ceea ce antrenează o serie de riscuri.

7) *Levierul financiar (Lf)*, reflectă proporția între capitalul împrumutat și capitalul propriu al unei firme.

$$Lf = \frac{K_{om}}{K_{pr}}$$

O valoare egală cu 1 pentru acest indicator semnifică faptul că firma își finanțează activitatea în proporții egale pentru sursele proprii și cele împrumutate. Creșterea nivelului său trebuie însă corelat cu proporția între rata rentabilității economice și rata dobânzii.

Calculul ratelor de structură ale capitalurilor pentru cele 16 firme cuprinse în eșantion este prezentat în anexa nr. 1. Valorile medii obținute pe baza bilanțului centralizat pentru toate firmele din eșantion sunt prezentate în tabelul 1.

Tabel 1. Ratele de structură ale capitalurilor

Nr. crt.	Structura capitalurilor	2002	2003	2004
1.	Stabilitatea financiara	66,97	67,32	63,92
2.	Autonomia financiara	61,96	61,56	58,41
3.	Îndatorarea globala	38,04	38,44	41,59
4.	Rata capitalului împrumutat	18,01	17,94	19,78
5.	Rata capitalului investit	79,97	79,50	78,19
6.	Rata datoriilor de exploatare	17,27	18,41	18,64
7.	Levierul financiar	0,291	0,291	0,339

Grafic, structura capitalului în anul 2004 este reprezentată în figura 1.

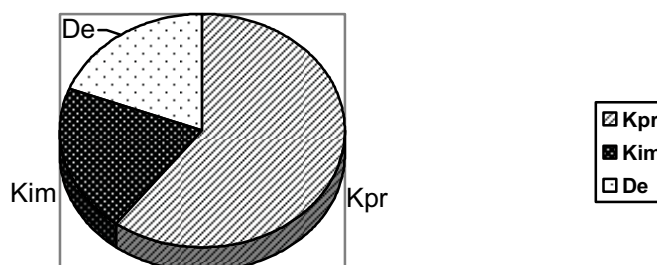


Figura 1. Structura capitalurilor - 2004

Stabilitatea financiară în cei trei ani considerați înregistrează valori ridicate (cuprinse între 63,92% și 67,32%) superioare ratei activelor imobilizate, ceea ce înseamnă că firmele analizate dispun de suficiente resurse permanente pentru finanțarea activității, aspect apreciat favorabil. Urmărind valorile individuale ale acestei rate, înregistrate la fiecare dintre cele 16 firme din eșantion, constatăm că în cele mai multe cazuri stabilitatea financiară se apropie de valoarea medie. Există totuși firme care se abat semnificativ de la aceste valori. Astfel, cele mai mari valori se înregistrează la firmele cu activități de manipulare în port care necesită multe utilaje (în jur de 95%), iar cele mai mici valori la fabricile de mobilă, unde stabilitatea financiară s-a situat între 32% și 37%, însă și activele imobilizate necesitate de desfășurarea activității sunt mai puține.

Autonomia financiară ia valori ceva mai mici decât stabilitatea financiară, valorile medii înregistrate pentru cei trei ani fiind cuprinse între 58,41% și 61,96%, valori ce asigură un grad mulțumitor de independență financiară.

Îndatorarea globală este complementară cu autonomia financiară, înregistrând valori medii cuprinse între 38,04% și 41,59%. În privința structurii datoriilor, acestea se împart în proporții aproximativ egale între împrumuturi și datorii de exploatare, rata medie a capitalului împrumutat, respectiv a datoriilor de exploatare luând valori de circa 17-18%. În privința capitalului împrumutat, cea mai importantă contribuție a acestuia la finanțarea activității este de 53,11% din totalul capitalului utilizat situație apreciată riscantă, iar cea mai scăzută de numai 1% în capitalul total. Datoriile din exploatare contribuie semnificativ la finanțarea activității fabricilor de mobilă cu aproape 50%, în timp ce în cazul firmelor cu activități de manipulare în port dețin o pondere de numai 5% în totalul capitalurilor.

Levierul financiar are valori medii cuprinse între 0,291 și 0,339, valori destul de scăzute, semnificând o reținere a firmelor în privința apelării la împrumuturi bancare, datorată în principal ratelor ridicate ale dobânzilor.

Ratele de structură ale activelor

Cu ajutorul acestor rate se caracterizează modul de utilizare a capitalurilor firmei pentru constituirea unei structuri patrimoniale adecvate activității desfășurate. Cele mai importante rate utilizate în acest scop sunt: rata activelor imobilizate și rata activelor circulante.

1) *Rata activelor imobilizate (R_{AI})* se calculează ca raport între activele imobilizate și activele totale.

$$R_{AI} = \frac{AI}{AT}$$

Nivelul normal al acestei rate diferă de la o întreprindere la alta, în funcție de ramura și sectorul de activitate în care funcționează firma. Astfel, în întreprinderile din industria prelucrătoare nivelul său va fi mult mai mare decât în întreprinderile comerciale. Pentru o apreciere obiectivă, este necesar ca evoluția acestui indicator să fie urmărită în timp, precum și în comparație cu întreprinderile cu profil de activitate similar.

2) *Rata activelor circulante (R_{AC})*, exprimă ponderea activelor circulante în totalul activelor:

$$R_{AC} = \frac{AC}{AT}$$

Deoarece activele circulante cuprind mai multe componente se pot utiliza o serie de rate complementare.

2.1) *Rata stocurilor (R_{St})*, calculată ca raport între valoarea stocurilor (St) și activele circulante:

$$R_{St} = \frac{St}{AC}$$

Rata stocurilor are valori diferite la nivelul firmelor, în funcție de sectorul de activitate al întreprinderii, fiind mai ridicată în întreprinderile din sfera producției și distribuției, în timp ce la întreprinderile din sfera serviciilor este mai scăzută.

De asemenea, rata stocurilor este influențată de durata ciclului de exploatare, fiind mai ridicată în întreprinderile cu o durată a ciclului de exploatare mai mare, în timp ce la întreprinderile care au o durată a ciclului de exploatare mai redusă, nivelul acestei rate este mai scăzut.

Nivelul ratei stocurilor poate fi influențat și de anumiți factori conjuncturali, precum și de condițiile pieței, astfel încât anumite elemente speculative pot determina creșterea sau reducerea acestei rate, îndeosebi modificările intervenite în prețurile materiilor prime și materialelor.

În general, încetinirea vitezei de rotație a stocurilor determină formarea unor stocuri fără mișcare sau cu mișcare lentă, creșterea imobilizărilor materiale și financiare, ceea ce se reflectă negativ asupra gradului de lichiditate și solvabilitate a firmei.

În practică se consideră că un nivel echilibrat al ratei stocurilor este de 30% în firmele industriale și de 40 – 45% în comerț.

Creșterea stocurilor poate fi justificată doar în cazul în care are loc o creștere a volumului de activitate, iar indicele cifrei de afaceri devansează indicele stocurilor ($I_{Ca} > I_{St}$).

2.2) *Rata creanțelor (R_{Cr})*:

$$R_{Cr} = \frac{\text{Creante}}{AC}$$

Nivelul acestei rate depinde de natura relațiilor întreprinderii cu partenerii de afaceri, și de termenele de plată pe care le acordă clienților săi. Astfel, nivelul acestei rate tinde spre zero în întreprinderile de comerț cu amănuntul sau cele de prestări servicii către populație, și înregistrează valori mai ridicate în celelalte întreprinderi.

2.3) *Rata disponibilităților* sau gradul de asigurare cu disponibilități:

$$Gn = \frac{\text{Disponibilitati}}{AC; AT}$$

Se apreciază că un nivel al disponibilităților în proporție de 3-5% din activele circulante, sau de 1-1.5% din activele totale asigură necesitățile financiare curente ale întreprinderii.

Analiza gradului de asigurare cu disponibilități bănești poate reflecta o situație favorabilă în cazul asigurării echilibrului financiar al firmei, dar poate evidenția și o utilizare inefficientă a resurselor bănești, ceea ce necesită o studiere a evoluției disponibilităților bănești pe perioade scurte de timp, precum și a corelației dintre încasări și plăți din perioada studiată.

Nivelul mediu al ratelor de structură ale activelor la cele 16 firme din eșantion este prezentat în tabelul 2.

Tabel 2. Ratele de structură ale activelor

Nr. crt.	Structura activelor	2002	2003	2004
1.	Rata activelor imobilizate	52,06	53,59	48,75
2.	Rata activelor circulante	47,94	46,41	51,25
3.	Rata stocurilor	47,25	48,29	49,51
4.	Rata creanțelor	40,57	36,36	39,65
5.	Rata disponibilităților	12,18	15,36	9,36

În privința structurii activelor, acestea se împart în proporții aproximativ egale între active imobilizate și active circulante. Valori mai ridicate ale ratei activelor imobilizate în raport cu media se înregistrează în firmele producătoare de materiale de construcții cu aproape 80% în anul 2004.

În cadrul activelor circulante stocurile dețin o pondere medie între 47,25% și 49,51%, creanțele în jur de 40%, iar disponibilitățile circa 10%. Pe întreprinderi, se constată că stocurile dețin peste 80% din activele circulante la firmele din industria alimentară cu aprovizionări de materii prime în lunile de toamnă fiind utilizate apoi pe tot parcursul anului, în timp ce la firmele ce prestează servicii industriale stocurile reprezintă doar 7-8% din activele circulante.

Urmărind comparativ ratele de structură ale capitalurilor cu ratele de structură ale activelor, se constată că rata stabilității financiare este mai mare decât rata activelor imobilizate pentru fiecare din cei trei ani considerați, ceea ce înseamnă că firmele luate în studiu și-au asigurat finanțarea activelor imobilizate prin capitaluri permanente, premisă a asigurării echilibrului financiar.

BIBLIOGRAFIE

1. Bușe, L. Analiză economico-financiară, Ed. Economică, București, 2005
2. Stancu, I. Finanțe, Ed. Economică, București, 2002
3. Toma, M. Finanțe și gestiune financiară de întreprindere, Ed. Alexandru, F, Economică, București, 2003